

湘财证券研究所

农林牧渔研究小组

于青青

Tel: 021-68634518-8306

E-Mail: yqq2836@xcsc.com

徐广福

Tel: 021-68634518-8626

E-Mail: xgf2388@xcsc.com

事件：

公司 10 月 19 日晚发布 2010 年三季报，季报显示，公司 2010 年 1-9 月收入 and 净利润分别为 13.99 亿元和 2.50 亿元，较去年同比增长分别为 40.84% 和 7.13%。基本每股收益为 0.34 元

点评：

营业收入的上涨来源于募投项目带来的销量的增加。 公司的营业收入上涨主要是由于公司募投项目达产使得公司的销量增加，虽然公司在上半年遇到了水灾，但是公司进行了快速反应，短期内将水灾的影响消化，我们预计公司全年计划的 9600 万羽的屠宰量基本可以完成。根据公司 7 月份股东大会决议，公司未来三年将共投资 23 亿元，将现有产能扩张一倍，我们预计未来三年公司的屠宰量为 1.2 亿羽、1.6 亿羽和 1.92 亿羽。

公司毛利率得到良好改善。 公司 2010 年 1-9 月份主营业务毛利率为 16.19%，比去年同期下降了 5.20 个百分点，下降的主要原因是因为报告期内鸡肉价格的上升幅度低于鸡肉成本的上升幅度，且公司遭受了洪灾的影响。而下半年公司毛利率出现了良好的改善，随着 7 月份开始的猪肉价格的上涨，鸡肉价格也同步出现了上涨，仅三季度期间，公司的主营业务毛利率已经恢复到 21.18%，与去年同期的 21.96% 相差无几。

饲料成本压力缓解为后期毛利率提供支撑。 由于鸡肉价格与猪肉价格的走势有较大的相关性，我们预计未来猪肉价格将仍有上涨空间，所以鸡肉价格随之上涨概率也较大。而从目前秋收情况来看，我国玉米今年丰收将成为定局，随着新玉米的上市从而使得市场上的供给增加，玉米价格可能会出现高位震荡的情况，为公司四季度的毛利维持奠定了一定的基础。

盈利预测。 我们预计公司 10 年、11 年和 12 年的营业收入分别为 19.85 亿元、26.82 亿元和 32.54 亿元，归属母公司的利润分别为 2.68 亿元、4.28 亿元和 5.32 亿元。对应 10 年、11 年和 12 年的 eps 为 0.65 元、1.04 元和 1.30 元。给予公司“增持”评级。

风险提示：。自然灾害、饲料成本的大幅上涨、鸡肉价格的大幅下跌

单位：百万元

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1438	1985	2682	3254
增长率 YOY	10.97%	38.04%	35.11%	21.33%
净利润	201	268	428	532
增长率 YOY	10.22%	33.33%	59.70%	24.30%
EPS（元）	0.49	0.65	1.04	1.30

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。