

2010年10月20日

家禽养殖行业

圣农发展 (002299)

评级: 增持

消费品研究组

联系人: 消费品研究组

010-88086830-705

liuxin@rxzq.com.cn

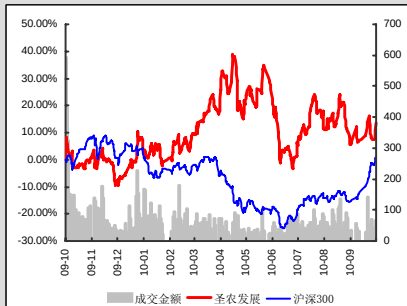
6-12个月目标价: ****

最新股价: 29.67

基本资料

总股本(亿)	4.1
流通股A股(亿)	4.1
总市值(亿)	121.65
每股净资产(元)	4.04
资产负债率%	43.06

最近一年股价与沪深300对比:



相关研究:

公司经营模式虽好, 但发展受行业局限

投资要点

- 报告期内, 累计实现营业收入13.99亿元, 同比增加40.84%, 累计实现归属上市公司股东的净利润1.50亿元, 同比增加7.13%, 实现基本每股收益0.3669元。
- 受益于成本压力缓解及产品涨价, 第三季度公司主营业务毛利率开始回升。由于上半年玉米价格大幅上涨, 以及鸡肉价格受到猪肉价格低迷的拖累, 1-6月份公司主营业务毛利率仅为13.20%。在第三季度中, 玉米价格维持高位震荡, 相对稳定; 并且公司通过现货合同将今年下半年的豆粕价格锁定在3100元/吨, 因此, 尽管第三季度国内豆粕价格大涨21%, 公司的饲料成本压力却有所缓解。与此同时, 第三季度国内猪肉价格开始反弹(从9.4元/千克上涨至12.78元/千克), 从而带动鸡肉价格上行。因此, 公司第三季度单季度的毛利率已经回升至21.18%, 略低于去年同期的21.96%。不过, 前三季度公司主营业务毛利率仅为16.19%, 仍低于去年同期5.2个百分点。
- 斥资6800万自建父母代种鸡繁育场, 完善产业链, 提升单羽毛利。公司准备自建年产200万套父母代的繁育场, 建成后公司父母代白羽鸡将完全自给, 从而进一步完善公司产业链一体化的经营模式, 提升产品毛利。
- 水灾影响已基本消化。公司已在三季报中确认450万元的水灾损失。
- 盈利预测及投资建议。在销售渠道上, 目前传统批发、大食品商以及超市各占1/3, 未来公司将逐步压缩地毛利率的传统批发业务, 着力拓展另两项高毛利率的渠道。然而, 尽管受益于产业链一体化的经营模式以及渠道优势, 使得公司经营领跑行业; 但是, 公司仍无法摆脱我国家禽养殖的局限-----毛利率严重受到玉米、豆粕等饲料成本以及肉类价格的约束。因此, 在第四季度公司饲料成本锁定, 肉类价格上涨的背景下, 公司相对其他养殖企业的利空因素更少, 安全边际相对明确。公司在三季报中公布, 预计全年净利润同比增幅为0-50%。未来公司成长动力将主要来源于养殖规模的扩张, 以及品牌、销售渠道建设。预计2010-2012年的每股收益分别为0.6元、0.908元和1.147元, 目前股价(10月20日)所对应的PE分别为49倍、33倍和26倍, 考虑到公司业绩弹性很大, 给予“增持”的评级
- 风险提示: 玉米或豆粕价格涨幅超过鸡肉价格涨幅; 1亿小非股解禁, 获利丰厚减持意愿可能较强。

业绩估值表:

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	1437.69	2138.05	2670.85	3048.72
同比（%）	10.99%	48.71%	24.92%	14.15%
归属母公司净利润（百万元）	200.39	245.80	372.19	470.26
同比（%）	10.50%	22.66%	51.42%	26.35%
每股收益（元）	0.489	0.600	0.908	1.147
P/E	60.71	49.49	32.68	25.87

数据来源：公司报告，日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为日信证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权