

农业综合 II

圣农发展 (002299.SZ) / 31.92 元

管理层信心充足，外延式扩张是公司未来发展主基调

事项

公司 11 月 9 日提出定向增发预案：拟向不超过 10 名的特定投资者，以不低 29.32 元/股价格增发不超过 5,200 万股，募集资金上限为 150,000 万元，发行募集资金（扣除发行费用后）将全部投入“年新增 9,600 万羽肉鸡工程及配套工程建设项目”。项目建设周期 2 年，达产后预计年新增鸡肉产量 19.22 万吨，销售收入 212,622.53 万元，净利润 27,027.65 万元。

主要观点

1. 一次性解决未来三年产能扩张资金问题，符合我们此前预期

公司凭借一体化自养自宰产业链的优势，获得了较高的品质溢价，产品供不应求。但由于自养自宰模式固定资产的投资量大，产能扩张问题一直是制约公司发展的最大瓶颈，通过此次增发，公司一次性解决了未来三年产能翻番的资金需求，符合我们之前预期。目前公司资产负债率为 43.06%，若定增进展顺利，本次发行后，公司的资产负债率将降至 28.41%，公司资产负债结构更加稳健。

2. 29.32 元/股高位定增，显示管理层对未来发展信心十足

此次定增募集资金将全部投入“年新增 9,600 万羽肉鸡工程及配套工程建设项目”，实际上可以看作是 IPO 募投项目“4,600 万羽肉鸡工程建设项目”的延续，但相对于 19.75 元 IPO 发行价格，此次定增发价 29.32 元/股增幅高达 48.5%。我们认为公司选择在此价位推出定增项目，显示了管理层对未来发展的巨大信心，公司后续成长或超市场预期。

3. 战略规划逐渐明晰，外延式扩张是公司未来发展主基调

我们认为公司本次募投项目是基于产品的市场需求、自身的竞争优势等因素的综合考虑，通过此次增发，管理层的战略规划也逐渐明晰，未来继续外延式扩张，充分利用一体化自养自宰产业链的优势，扩大产能规模，提高市场份额，巩固领先地位将是公司未来发展的主基调。同时，在增发资金保证下，公司可以腾出更多自有资金用于向食品加工和祖代鸡业务延伸，形成协同效应，平滑鸡价波动风险。

4. 估值与盈利预测

目前公司已具有长期投资价值，若增发项目顺利实施，公司长期增长潜力将更加凸显。虽然增发项目会摊薄公司 EPS，但鉴于运作周期较长，我们暂不调整盈利预测，维持公司 2010、2011 和 2012 年 EPS 预测分别为 0.65、1.07 和 1.28 元，继续给予推荐评级。

研究员：高利

联系人：黄峰 盛夏

Tel: 010-59370887

Email: shengxia@hczq.com

投资评级

投资评级：	推荐
评级变动：	维持

公司基本数据

总股本(万股)	41000
流通 A 股/B 股(万股)	14109/0
资产负债率(%)	27.50
每股净资产(元)	3.85
市盈率(倍)	65.31
市净率(倍)	8.29
12 个月内最高/最低价	36.5/23.58

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《定向增发彰显公司做大做强主业信心十足》	2010-11-08
《行业周期反弹、公司产能扩张双轮驱动业绩快速回升》	2010-10-21
《行业周期反弹、公司产能扩张双轮驱动业绩快速回升》	2010-10-21

附表：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	735	942	1186	1331
现金	394	477	560	577
应收账款	71	105	142	170
其它应收款	1	0	0	0
预付账款	37	38	54	67
存货	233	322	429	518
其他	0	0	0	0
非流动资产	1444	2006	2604	2943
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1154	1921	2518	2858
无形资产	36	35	35	35
其他	254	49	50	50
资产总计	2179	2948	3790	4274
流动负债	448	627	692	736
短期借款	228	351	336	323
应付账款	57	83	110	132
其他	163	193	246	282
非流动负债	151	550	950	993
长期借款	150	550	950	993
其他	1	0	0	0
负债合计	599	1177	1642	1729
少数股东权益	0	0	0	0
股本	410	410	410	410
资本公积金	748	748	748	748
留存收益	422	613	990	1387
归属母公司股东权益	1580	1771	2148	2545
负债和股东权益	2179	2948	3790	4274

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	258	389	607	762
净利润	200	265	439	524
折旧摊销	99	134	204	262
财务费用	40	40	45	47
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-83	-48	-81	-71
其它	1	-1	0	0
投资活动现金流	-454	-695	-802	-601
资本支出	454	695	801	600
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-1	-1	-1
筹资活动现金流	517	389	278	-144
短期借款	-280	123	-15	-13
长期借款	105	400	400	43
普通股增加	41	0	0	0
资本公积增加	724	0	0	0
其他	-73	-134	-107	-174
现金净增加额	321	83	84	16

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1438	2049	2786	3334
营业成本	1137	1661	2193	2633
营业税金及附加	0	0	0	0
营业费用	23	32	42	48
管理费用	39	53	70	83
财务费用	40	40	45	47
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	199	263	437	522
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	200	265	439	524
所得税	0	0	0	0
净利润	200	265	439	524
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	200	265	439	524
EBITDA	338	437	686	831
EPS（元）	0.49	0.65	1.07	1.28

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	11.0%	42.5%	36.0%	19.6%
营业利润	9.1%	32.4%	66.0%	19.5%
归属母公司净利润	10.5%	32.3%	65.5%	19.5%
获利能力				
毛利率	20.9%	18.9%	21.3%	21.0%
净利率	13.9%	12.9%	15.8%	15.7%
ROE	12.7%	15.0%	20.4%	20.6%
ROIC	15.0%	13.8%	16.8%	17.3%
偿债能力				
资产负债率	27.5%	39.9%	43.3%	40.5%
净负债比率	66.40%	76.54%	78.32%	76.10%
流动比率	1.64	1.50	1.71	1.81
速动比率	1.12	0.99	1.09	1.11
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.80	0.83	0.83
应收账款周转率	20	23	22	21
应付账款周转率	17.21	23.65	22.76	21.82
每股指标（元）				
每股收益	0.49	0.65	1.07	1.28
每股经营现金	0.63	0.95	1.48	1.86
每股净资产	3.85	4.32	5.24	6.21
估值比率				
P/E	57.72	43.62	26.36	22.06
P/B	7.32	6.53	5.38	4.54
EV/EBITDA	34	26	17	14

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801