

圣农发展 (002299)

买入/维持评级

股价: RMB32.4

分析师

蒋小东

SAC 执业证书编号:s0930208020141

(021)6849 8615

jiangxiaodong@mail.htlhsc.com.cn

吴晓丹

SAC 执业证书编号:s1000210080014

(021)6849 8528

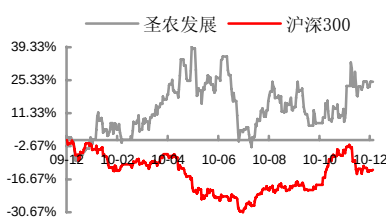
wuxd@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	410
流通 A 股 (百万股)	410
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	13,284

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

进军麦当劳 翻开新篇章

- 公司今日发布对外投资公告, 将与美国莱吉士公司共同投资 2 亿元设立合资企业“福建福圣农牧发展有限公司”, 其中公司以屠宰厂和饲料厂等实物资产出资 1.02 亿元 (控股 51%), 莱吉士以现金资产出资 0.98 亿元。合资公司将投资 3.35 亿元建设种鸡和肉鸡场等生产设施,
- 公司将成为麦当劳在华重要合作伙伴, 未来三年产量预期大幅上调。由于莱吉士的控股股东 OSI 集团是麦当劳全球最大的食品供应商, 两者合作关系超过 55 年。特有的渠道优势将保障合资公司成为麦当劳在国内的直接供应商。未来 3 年合资公司新增的 6000 万羽产能将专供麦当劳, 公司在麦当劳的份额将大幅提高。并且合资公司新增的 6000 万羽产能与原有的扩产计划不重合, 将构成新的增量。我们预计公司 2013 年的屠宰总量将由 19200 万羽增至 25200 万羽, 其中公司的权益产量达到约 22200 万羽。
- 麦当劳在华的快速发展将为公司提供巨大的成长机遇。公司目前仅通过铭基、福喜两家供应商间接为麦当劳供应鸡肉, 且占麦当劳国内市场份额很小。随着下属合资公司成为麦当劳的直接供应商, 未来公司在麦当劳的市场份额将大幅提高。麦当劳目前在华拥有 1100 家以上门店以及 110 家汽车餐厅, 2010 年麦当劳新开门店的数量将达到 150 家, 并计划继续快速扩张以缩小与肯德基的差距 (目前肯德基的门店数量为 3000 家以上); 并且麦当劳于今年 4 月重启了特许加盟的模式。我们认为麦当劳在华的快速发展将是确定性事件, 合资公司作为麦当劳的合作伙伴也将获得快速成长的机遇。
- 我们上调公司 11-13 年的产量和盈利预测, 并维持买入评级。按照公司在合资公司的股权占比 51% 计, 预计公司在 11-13 年的权益屠宰量将达到 1.32 亿羽、1.79 亿羽和 2.25 亿羽。2010 年随着新增产能的陆续投放, 预计四季度的屠宰量将高于三季度, 全年达到约 9400 万羽。四季度鸡肉价格保持上涨, 而原料玉米成本有所下降, 我们也调高了 2010 年盈利预测。预计公司 10-12 年 EPS 为 0.68 元、1.18 元和 1.75 元, 维持买入评级。
- 风险提示: 禽畜疫病大规模爆发、公司产能扩张进度不达预期。

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1437.7	0.0	2997.0	4221.0
(+/-%)	11.0	0.0	0.0	40.8
归属母公司净利润(百万元)	200.4	280.0	483.0	719.0
(+/-%)	10.5	39.7	72.5	48.9
EPS(元)	0.49	0.68	1.18	1.75
P/E(倍)	66.3	50.5	29.3	19.7

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	735	959	1251	1927	营业收入	1438	0	2997	4221
现金	394	508	601	1003	营业成本	1137	1667	2367	3314
应收账款	71	114	158	223	营业税金及附加	0	0	0	0
其他应收款	1	0	0	0	营业费用	23	33	48	68
预付账款	37	31	47	70	管理费用	39	53	78	110
存货	233	306	445	630	财务费用	40	17	19	8
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1444	1733	1983	2199	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1154	1483	1743	1953	营业利润	199	282	485	721
无形资产	36	36	37	37	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动	0	213	203	209	营业外支出	1	2	2	2
资产总计	2179	2692	3234	4126	利润总额	200	280	483	719
流动负债	448	756	815	988	所得税	0	0	0	0
短期借款	228	377	379	373	净利润	200	280	483	719
应付账款	57	126	170	225	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负	0	253	265	390	归属母公司净利	200	280	483	719
非流动负债	151	150	150	150	EBITDA	239	414	654	912
长期借款	150	150	150	150	EPS (元)	0.49	0.68	1.18	1.75
其他非流动	1	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	599	906	965	1138	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权	0	0	0	0	成长能力				
股本	410	410	410	410	营业收入	11.0%	42.7%	46.0%	40.9%
资本公积	748	748	748	748	营业利润	9.1%	41.8%	72.2%	48.7%
留存收益	422	628	1111	1829	归属母公司净利	10.5%	39.7%	72.5%	48.8%
归属母公司	1580	1786	2269	2988	获利能力				
负债和股东	2179	2692	3234	4126	毛利率(%)	0.0%	18.8%	21.0%	21.5%
现金流量表					净利率(%)	13.9%	13.6%	16.1%	17.0%
单位: 百万元					ROE(%)	12.7%	15.7%	21.3%	24.1%
会计年度	2009	2010E	2011	2012E	ROIC(%)	12.2%	16.6%	22.9%	29.1%
经营活动现	258	481	510	816	偿债能力				
净利润	200	280	483	719	资产负债率(%)	27.5%	33.7%	29.8%	27.6%
折旧摊销	0	115	150	183	净负债比率(%)	137.81	58.20	54.85	45.96
财务费用	41	17	19	8	流动比率	1.64	1.27	1.53	1.95
投资损失	0	0	0	0	速动比率	1.12	0.86	0.99	1.31
营运资金变	0	71	-142	-94	营运能力				
其他经营现	216	-1	0	0	总资产周转率	0.79	0.84	1.01	1.15
投资活动现	-454	-404	-400	-399	应收账款周转率	20	22	22	22
资本支出	454	403	399	398	应付账款周转率	17.21	18.21	15.99	16.76
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现	0	-2	-2	-2	每股收益(最新	0.49	0.68	1.18	1.75
筹资活动现	517	38	-17	-14	每股经营现金流	0.63	1.17	1.24	1.99
短期借款	-280	149	2	-6	每股净资产(最	3.85	4.36	5.53	7.29
长期借款	105	0	0	0	估值比率				
普通股增加	41	0	0	0	P/E	66.29	50.53	29.29	19.68
资本公积增	724	0	0	0	P/B	8.41	7.92	6.23	4.73
其他筹资现	-73	-112	-19	-8	EV/EBITDA	57	34	22	16
现金净增加	321	115	93	402					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

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。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn