

产能扩张超预期 客户占比还将提高

——圣农发展对外投资公告点评

2010 年 12 月 7 日

强烈推荐/维持

圣农发展

事件点评

银国宏 S1480207120048

联系人: 王昕 农林牧渔行业分析师 010-66507312 MSN: wangxin200810@hotmail.com

事件:

公司 12 月 7 日发布公告: 公司与美国莱吉士公司共同投资 2 亿元人民币设立中外合资经营企业“福建福圣农牧发展有限公司”, 合资公司投资总额 3.35 亿元人民币, 注册资本为 2 亿元人民币, 其中: 公司认缴出资 1.02 亿元(包括屠宰厂—每班每天 100,000 只家禽的屠宰能力; 以及饲料厂一年生产能力 180,000 吨), 占注册资本的 51%; 莱吉士公司认缴的出资额为 9800 万元人民币, 占注册资本的 49%。合资公司设立后, 将根据实际情况将剩余的投资资金 13500 万元用于建设种鸡场、肉鸡场等生产设施。

观点:

1. 合资公司国际实力雄厚, 表明公司质量经得住考验

莱吉士是美国 OSI 集团旗下子公司, 目前 OSI 集团的主要客户包括麦当劳、卡夫食品、沃尔玛、雀巢等国际知名食品和零售企业, 其中 OSI 集团与麦当劳合作超过 55 年, 是麦当劳目前最大的全球食品供应商, 为麦当劳全球 88% 的餐厅提供产品和服务。2009 年 OSI 集团的营业收入为 35 亿美元, 利润为 2 亿美元。麦当劳等快餐公司挑选供应商一向严格, 公司在原有肯德基核心供应商基础上又和麦当劳合作, 可见公司产品质量无可挑剔, 也为公司今后向下游进军创下良好形象和基础。

2. 公司将成为麦当劳指定的国内鸡肉一条龙原料供应商, 客户结构将不断优化

麦当劳目前在中国的供应商为福喜和铭基两家, 合资公司成立后公司将成为第三个供应商(主要供应国内市场), 未来可以最大程度的获取麦当劳公司的鸡肉产品订单, 大幅提高公司产品在麦当劳鸡肉产品采购市场中的份额。合资公司未来三年后的预计产能将达到年产肉鸡 6000 万羽, 加上 IPO 和增发项目则公司总产能达到 2.52 亿羽, 高于此前市场普遍预期的 2 亿羽。

公司目前主要客户是肯德基、上海福喜、深圳铭基、德克士、双汇发展、太太乐等多家中外知名企业。合资公司成立后, 公司将直接向麦当劳公司提供鸡肉产品, 肯德基占公司收入比例过大(约 20%)的问题将得到改善, 客户结构进一步优化, 风险降低。

表 1: 公司产能变化

时间	产能
2010 年 9 月	原有产能和 IPO 募投产能达产后为 9600 万羽
2010 年 11 月	增发项目, 新增 9600 万羽肉鸡工程及配套
2010 年 12 月	年产肉鸡 6000 万羽
合计	2.52 亿羽

资料来源: 东兴证券

结论：

公司是自养自宰一体化模式，上至祖代鸡养殖下至食品加工，产业链完善、短期内难以复制。

公司鸡肉品质高，产品常年供不应求。此次建立合资公司成为麦当劳的供应商就是公司高品质鸡肉的最好佐证。根据之前与肯德基签订的框架协议，公司等三家核心供应商共占比 55%（公司占比 20%左右，但由于产能有限，目前不足 20%），在供应商减少的情况下我们预计公司未来的占比还有提高可能。

大客户需求旺盛，产能扩张将持续，高增长伴随未来几年。公司上市仅一年又启动非公开发行，我们预计募投项目 9600 万羽肉鸡出栏明年上半年就可陆续释放；公司预计 6000 万羽产能将在 3 年内达到，我们预计未来进展可能快于预期。

公司具有完整的一体化链条（饲料-养殖-屠宰-食品加工）、产品品质高且供不应求，未来产能扩张势在必行，高成长还将继续。我们预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.72 元、1.13 元和 1.55 元，对应的 PE 为 45 倍、29 倍和 21 倍，维持“强烈推荐”评级。

分析师简介

王昕

英国伯明翰大学经济学硕士，从事农林牧渔行业研究，2009 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。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。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。