

增持 (维持)

民和股份 (002234) 业绩修正公告点评

市场数据

上证综合指数	2,695.72
深证成分指数	11,488.92
农林牧渔指数 (申万)	2,153.46

相对股价表现



相关研究

《民和股份 (002234): 鸡苗毛鸡价格背离, 关注交易性机会》2011 年 1 月 17 日

德邦证券农林牧渔研究小组

联系人: 徐伟民

8621-68761616-8686

Xuwm@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼, 200122

<http://www.tebon.com.cn>

报告摘要:

公司发布2010年业绩修正公告。昨日, 公司发布2010年业绩修正公告, 预计归属于上市公司股东的净利润为3400-3800万元, 对前次业绩预告“归属于上市公司股东的净利润为2500万元-3000万元”进行了修正。

鸡苗价格超预期是主要原因。山东鸡苗价格由2010年5月份的最低0.5元/羽, 上涨到8月份的最高3.5元/羽, 并且在高位运行时间较长, 在2010年12月份达到了创纪录的4.7元/羽。这使得公司主营产品鸡苗及鸡肉业绩超出预期状况, 维持了较好盈利, 受此影响, 公司2010年度经营业绩较原业绩预告发生变动。

鸡苗价格有阶梯上升趋势, 看好2011年业绩。鸡苗价格目前呈波动上升趋势, 由于公司业务较单一, 主要靠鸡苗, 鸡苗价格对公司业绩有决定性影响。在其他成本没有显著变化的前提下, 鸡苗价格阶梯上升将带动公司整体业绩向好, 2011年公司业绩值得期待。目前公司股价从2010年11月16日的最高价29.8元跌倒19元附近, 跌幅近36%, 估值大幅降低, 投资价值显现, 所以我们认为岁末年初 (农历) 是一个买入的较为有利机会。

预计 2010-2012 年 EPS 估计为 0.42/0.68/0.8 元。维持增持评级, 目标价格 22 元/股。鉴于公司业绩修正公告, 我们修正了 2010 年的 EPS。

风险提示。目前, 系统性风险较大。

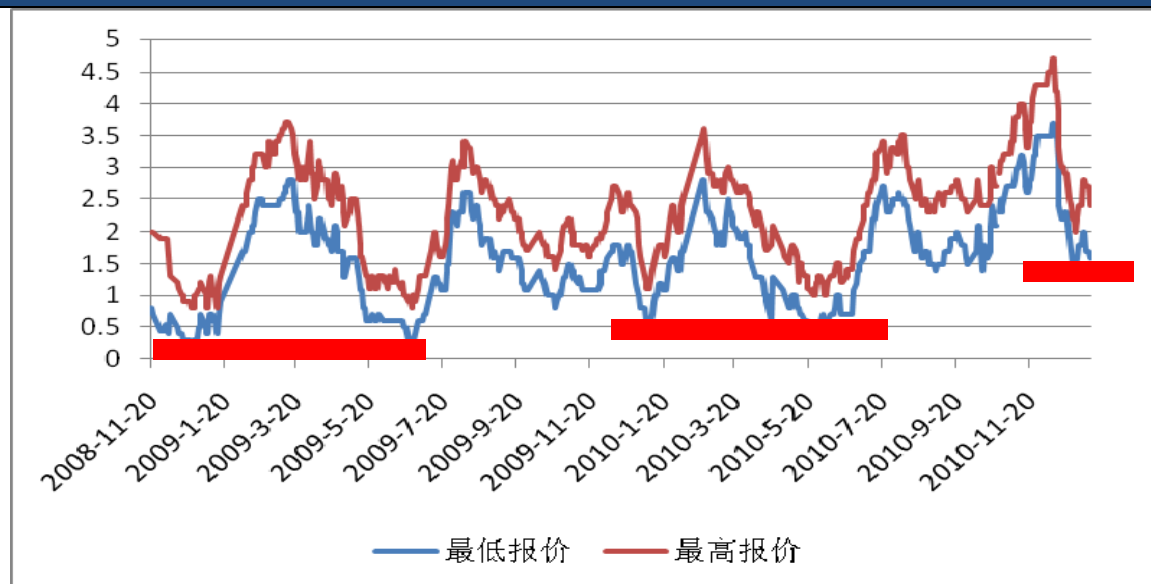
盈利预测:

单位: 百万元, 元

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	812	726	929	1112	1278
yoy	43.9%	-10.6%	27.9%	19.7%	14.9%
净利润	52	-42	46	74	87
yoy	-38.8%	-180.8%		61.0%	17.5%
每股收益	0.48	-0.39	0.42	0.68	0.80
yoy	-54.3%	-181.3%		61.0%	17.5%
毛利率	14.5%	3.5%	11.2%	12.4%	13.0%

鸡苗价格波动向上，2011 年业绩可期

图表 1 价格背离之后往往伴随鸡苗价格急剧回归（上图为鸡苗价格，下图为毛鸡价格）



资料来源：德邦证券

从上图我们可以看到，鸡苗价格目前呈波动上升态势，2 由于公司业务较单一，主要靠鸡苗，鸡苗价格对公司业绩有决定性影响。在其他成本没有显著变化的前提下，鸡苗价格阶梯上升将带动公司整体业绩向好，2011 年公司业绩值得期待。目前公司股价从 2010 年 11 月 16 日的最高价 29.8 元跌倒 19 元附近，跌幅近 36%，估值大幅降低，投资价值显现，所以我们认为岁末年初是一个买入的较为有利机会。

业务收入细分表

图表 2 业务收入细分表		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
鸡苗业务	销售数量（万只）	8,734	12,079	14,208	15,200	16,000	18,000
	单价（元/只）	2.83	2.91	1.93	2.28	2.50	2.60
	销售收入（百万元）	247	351	274	346.56	400	468
	YOY	42.7%	42.4%	-21.9%	26.5%	15.4%	17.0%
	毛利率	43.4%	26.5%	7.4%	21.5%	24.0%	23.1%
鸡肉制品	销量（吨）	26,153	36,201	41,630	49,000	57,000	62,000
	单价（元/公斤）	10.22	10.52	9.56	10	10.5	11
	销售收入（百万元）	267	401	398	490	598.5	682
	YOY	55.9%	50.1%	-0.8%	23.1%	22.1%	14.0%
	毛利率	9.4%	5.0%	0.7%	4.0%	4.8%	6.4%
饲料业务	销售收入（百万元）	31	33	11	34	44	54
	YOY	-16.6%	7.3%	-67.7%	223.5%	27.3%	22.1%
	毛利率	6.0%	7.1%	2.4%	5.9%	4.5%	5.6%
生物发电	发电量			1163	1810	2190	2190
	上网电价（元/度）			0.594	0.594	0.67	0.75
	销售收入（百万元）			6.9	6.9	12.127	16.425
	毛利率			-38.6%	14.9%	26.7%	26.7%
有机肥	销售收入（百万元）				10	12	12
	毛利率				60.0%	58.3%	58.3%
其他	销售收入（百万元）	19	27	36	36	41	45
	YOY		39.7%	32.3%	0.1%	13.1%	11.1%
	毛利率	11.5%	9.9%	14.1%	4.2%	3.9%	2.7%
合计	营业收入	564.38	812.08	725.73	916	1112	1278
	YOY	42.5%	43.9%	-10.6%	26.3%	21.3%	14.9%
	毛利率	24.2%	14.5%	3.5%	10.0%	12.4%	13.0%

资料来源：德邦证券

盈利预测表

单位：百万元

图表 3 利润表	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	564	812	726	928.56	1111.5	1277.5
减：营业成本	428	694	700	825	974	1112
减：营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
营业费用	10	13	14	14	17	18
管理费用	17	26	31	32	39	43
财务费用	15	22	19	17	21	23
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0	0
营业利润	95	58	-41	41	61	82
加：营业外收入	2	1	2	7	17	8
减：营业外支出	5	6	3	1	2	1
利润总额	91	53	-43	47	76	89
减：所得税	2	1	0	1	2	2
净利润	89	52	-43	46	74	87
减：少数股东权益	4	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	85	52	-42	46	74	87
总股本（百万股）	81	108	108	108	108	108
EPS（元）	1.05	0.48	-0.39	0.42	0.68	0.80

投资评级

一、行业评级

推荐-Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性-In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避-Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入-Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持-Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性-Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\%+10\%$

减持-Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。