

推荐

维持评级

圣农发展(002299) 年报点评

农业

发布时间: 2011 年 1 月 25 日

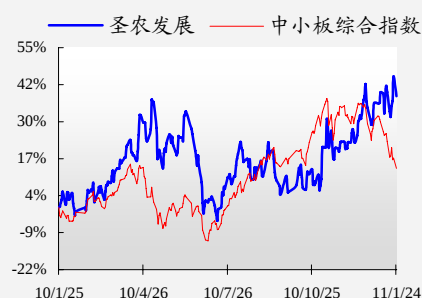
投资要点:

- 2010 年, 公司实现营业收入 206,951.69 万元, 同比增长 43.95%, 实现净利润 27,808.12 万元, 同比增长 38.77%, 每股收益 0.68 元。业绩增长完全符合预期。
- 2010 年全年毛利率为 18.28%, 比去年同期下降 2.18 个百分点。2010 年下半年以来, 公司毛利率已得到了良好改善, 预计 2011 年毛利率恢复到 20% 的常态水平。
- 2010 公司完成肉鸡宰杀量 9,037 万羽, 1 亿只的产能接近满产。2011-2012 年, 公司肉鸡屠宰能力有可能从 2010 年的 1 亿只上升到 3 亿只, 主营业务收入保持 40% 以上的增幅。
- 预计 2010-2012 年的净利润增幅为 38.77%、60.75%、40%, 对应 EPS 为 0.68 元、0.96 元、1.34 元。
- 给予公司“推荐”评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	143,768	11.04	20,039	10.50	0.53	23.55	69	
2010	206,952	43.95	27,808	38.77	0.68	16.66	54	
2011E	298,010	44.00	44,702	60.75	0.96	10.95	38	
2012E	417,215	40.00	62,582	40.00	1.34	13.40	27	

走势图



市场数据

2011/1/25

收盘价:	36.60 元
52 周最高价:	39.16 元
52 周最低价:	24.19 元
平均持仓成本:	35.44 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	41,000
流通 A 股 (万股):	41,000
每股收益 (元):	0.68
每股净资产 (元):	4.35
每股经营现金流 (元):	0.67
市净率:	8.41

分析师: 钟大举

执业证书编号: S0550511010011

TEL: (8621)6336 7000 - 275

FAX: (8621)6337 3209

Email: xxxx@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、业绩增长完全符合预期

2010 年,公司实现营业收入 206,951.69 万元,同比增长 43.95%,实现净利润 27,808.12 万元,同比增长 38.77%,每股收益 0.68 元。业绩增长完全符合预期。公司同时宣布了 10 转增 10 派 2.5 元的分配预案,也基本在预期之内。

公司 2010 年全年毛利率为 18.28%,比去年同期下降 2.18 个百分点,主要是因为鸡肉价格上涨滞后于饲料价格上涨。2010 年玉米价格上涨 16.29%,鸡肉单位销售成本的增幅为 8.34%,高于鸡肉销售价格 5.45%的增幅。

公司全年毛利率呈逐月上升趋势。上半年公司受玉米价格大幅上涨、猪肉价格持续低迷和百年一遇洪灾的综合影响,主营业务毛利率比上年同期下降了 7.82 个百分点。2010 年下半年以来,公司毛利率已得到了良好改善,其中第三季度的主营业务毛利率已接近 2009 年同期水平(仅微降 0.78 个百分点),第四季度则比上年同期高 4.40 个百分点。我们预计,2011 年,鸡肉价格仍会小幅上涨,全年毛利率会恢复到 2009 年水平,达到 20% 以上。

公司费用控制能力良好,2010 年度,公司期间费用为 11,919.66 万元,比上年增加 1,742.61 万元,增幅 17.12%,远低于营业收入 43.95%的增幅。

从公司产品的销售渠道来看,批发市场、快餐行业、食品工业原料三大渠道收入分别为 8.53 亿、5.32 亿、6.20 亿,分别较去年同期增长 57.09%, 19.91%, 46.88%,表明公司的下游客户构成比较均衡,并非单一依靠麦当劳、肯德基等快餐行业客户,其他两大渠道增长更快。

综合以上分析,公司运营良好,业绩增长的基础比较坚实。

二、2011-2012 年业绩确定

2010 公司完成肉鸡宰杀量 9,037 万羽,1 亿只的产能接近满产。公司启动了年新增 9,600 万羽肉鸡工程及配套工程建设项目,同时,也全面启动了向特定对象非公开发行股票的相关工作。由于项目动工较早,2011 年公司产能有望增加 1 倍,达到 2 亿只得养殖屠宰规模。公司计划 2011 年度肉鸡加工量较 2010 年度增加 40%以上。如果屠宰量增长 40%,根据鸡肉价格走势估算,我们预计 2011 年公司收入增加 44%,净利润增长 60%。

2010 年,公司在战略合作方面取得重大进展。公司将与美国莱吉士公司共同投资设立福建欧圣农牧发展有限公司,向麦当劳直接供给鸡肉产品。该公司注册资本 2 亿元人民币,其中本公司占 51%的股份。该公司将成为麦当劳在中国的第三家鸡肉直接供应商,也将是麦当劳在中国唯一的一条龙鸡肉直接供应商。公司启动了祖代鸡建设项目,将进一步延伸公司产业链至上游祖代鸡养殖,有利于进一步降低成本,提高产品品质。

这些措施保证了业绩增长的确定性,2011-2012 年,公司肉鸡屠宰能力有可能从 2010

年的1亿只上升到3亿只，主营业务收入保持40%以上的增幅。

三、未来业绩预测和投资建议

根据我们的测算，圣农发展2011-2012年主营业务收入增幅为44%、40%，随着鸡肉价格的恢复性上涨，公司的主营业务毛利率也将上升到20%的常态，对应的净利润增幅为60.75%、40%。不考虑转增股本，2010-2012年的EPS为0.68元、0.96元、1.34元，目前股价36.6元，对应的P/E为54、38、27倍。

我们认为圣农发展是优秀的农业蓝筹股，维持公司的“推荐”评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。