

分析师： 乔洋 (8621)68751126 qiaoyang@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120007
联系人： 叶思阳 (8627)65799581 yesy@cjsc.com.cn

行业不景气影响公司一季度增速

事件描述

金新农（002548.SZ）今日公告2011 年第一季度业绩报告：

✧ 第一季度公司实现营业收入 2.66 亿元，同比增加 5.25%。

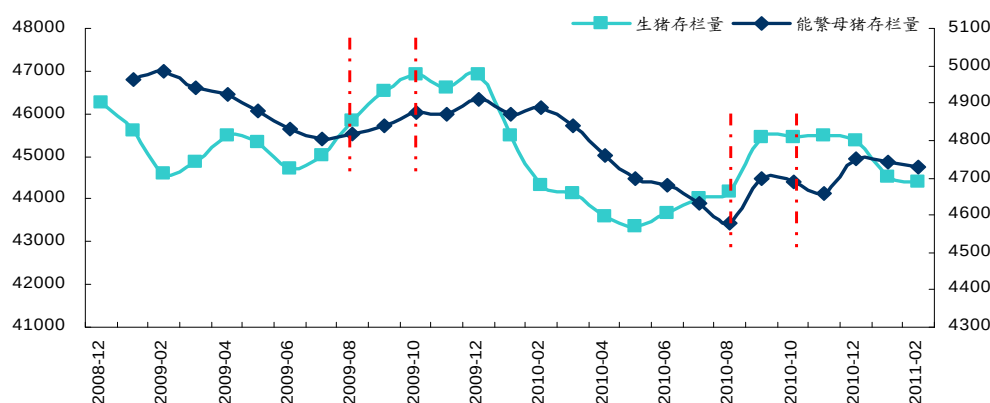
✧ 归属于上市公司股东的净利润 938 万元，同比增加 9.78%；实现每股收益 0.11 元。

事件评论

第一，第一季度公司实现营业收入2.66 亿元，综合毛利率较去年同期增加0.97个点

✧ 2010 年第一季度公司实现营业收入 2.66 亿元，同比增加 5.25%。公司收入增速较低的主要原因是 2011 年一季度全国生猪存栏量较去年下降，1 月份全国生猪平均存栏量较去年同期减少 2.18%。生猪存栏量下降的主要原因是 2010 年三季度生猪疫情较为严重，能繁母猪存栏量下滑，由 2011 年 1 月往前推算 5 个月，2010 年 7~9 月，全国能繁母猪平均存栏量较 2009 年同期减少 3.82%；

图 1：2008 年 12 月~2011 年 2 月全国生猪存栏量和能繁母猪存栏量（万头）



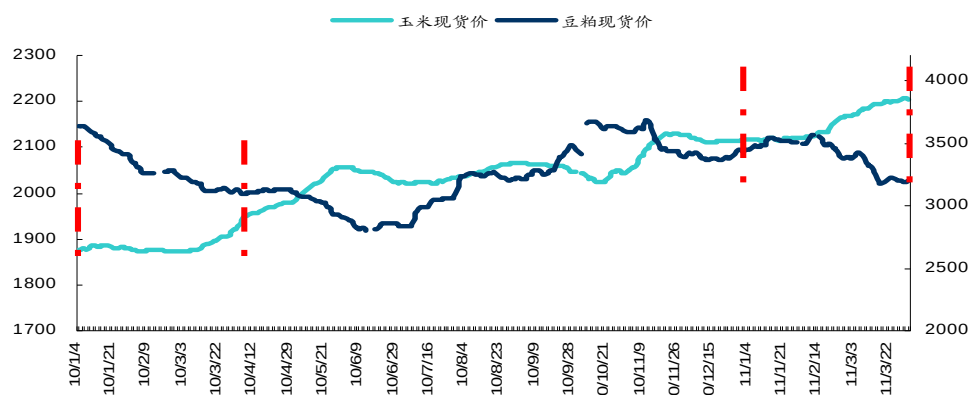
资料来源：WIND, 长江证券研究部

第二，2011 年第一季度公司毛利率较去年同期提升 0.42 个百分点

2011 年第一季度公司综合毛利率水平为 13.70%，较去年同期上升 0.42 个点。2011 年 1-3 月玉米、豆粕价格较去年同期分别上涨 14.25%和 2.77%，公司依靠产品优势传导成本上涨压力以及较强的成本控制能力，保证产品毛利率的

稳定性。

图 2：2010~2011 年 1~3 月玉米和豆粕现货价（元/吨）



元，1.10 元和 1.27 元，首次给予“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1150	1548	2033	2715	货币资金	82	651	691	772
营业成本	986	1324	1746	2338	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	164	224	287	376	应收账款	15	20	26	35
% 营业收入	14.2%	14.5%	14.1%	13.9%	存货	100	100	132	177
营业税金及附加	0	0	0	0	预付账款	22	30	39	53
% 营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动资产	2	3	4	5
销售费用	57	86	112	150	流动资产合计	222	804	892	1042
% 营业收入	5.0%	5.5%	5.5%	5.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	35	47	49	82	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	3.0%	3.0%	2.4%	3.0%	长期股权投资	3	3	3	3
财务费用	2	0	-2	-3	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.2%	0.0%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	65	116	162	177
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	62	59	56	53
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	1	0	0	0
营业利润	69	92	128	147	其他非流动资产	9	9	9	9
% 营业收入	6.0%	5.9%	6.3%	5.4%	资产总计	362	990	1122	1284
营业外收支	1	1	1	1	短期贷款	46	0	0	0
利润总额	70	93	129	148	应付款项	68	91	120	161
% 营业收入	6.1%	6.0%	6.3%	5.5%	预收账款	11	14	19	25
所得税费用	13	17	23	27	应付职工薪酬	6	8	10	14
净利润	57	76	106	121	应交税费	3	4	5	6
归属于母公司所有者的净利润	56.3	75.1	104.3	119.7	其他流动负债	11	14	19	26
少数股东损益	1	1	1	1	流动负债合计	144	132	174	232
EPS（元/股）	0.60	0.80	1.11	1.27	长期借款	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					应付债券	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	31	115	123	143	其他非流动负债	0	0	0	0
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	144	132	174	232
收回现金					归属于母公司	205	845	934	1036
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	13	14	15	16
固定资产投资	-60	-65	-70	-47	股东权益	218	859	949	1052
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	362	990	1122	1284
投资活动现金流净额	-60	-65	-70	-47	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2010A	2011E	2012E	2013E
					EPS	0.599	0.799	1.109	1.273

股权融资	0	576	0	0	BVPS	2.93	12.07	9.93	11.02
银行贷款增加（减少）	16	-46	0	0	PE	47.63	35.72	25.72	22.41
筹资成本	14	-11	-13	-15	PEG	1.67	1.25	0.90	0.78
其他	-30	0	0	0	PB	9.72	2.36	2.87	2.59
筹资活动现金流净额	1	519	-13	-15	EV/EBITDA	33.65	18.57	13.09	10.63
现金净流量	-29	569	40	81	ROE	27.4%	8.9%	11.2%	11.6%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。