

供给冲击，价格驱动业绩增长

公司研究简报

◆事件:

由于供给冲击，从父母代到商品代疫病因素，导致有效供给不足，商品代鸡苗价格维持 5-6 元，民和股份业绩预计将爆发式增长。

◆点评:

在 6 月份，市场一致预期民和股份全年业绩仅 0.6-0.7 元时，我们率先上调公司盈利预测至 1.35 元，即使考虑今年完成增发，对应摊薄后业绩 0.96 元。而当时鸡苗价格 3.5 元左右，我们判断下半年鸡苗将进入需求旺季，鸡苗报价仍将具有吸引力。

7-8 月份鸡苗价格的上涨，市场归结为中秋补栏因素，并判断在补栏过后，价格将快速回落。但事实并非如此，只因忽略了供给端冲击，在需求增长前提下，有效供给难以匹配需求端，致使价格失衡，达到 5-6 元。

◆短期来看，民和业绩爆发式增长:

目前而言，养殖景气度持续处于高位，市场都关心景气的可持续性，今年看的清楚，到年底没问题；其次目前苗价本身已是超预期，我们认为公司具有较好的交易性机会。而增发后的转型可能使公司具备较好的价值投资。

我们之前预测民和股份全年业绩 1.35 元（考虑增发 0.96 元），但根据我们最新推测民和前 3 季度业绩应该有 1.6-1.7 元（考虑增发摊薄 1.13-1.20 元），已经超过我们之前全年盈利。

此外，公司增发方案已过会，即将拿到批文。基于再融资因素，公司对短期股价有较强的诉求。

◆向上修正盈利预测，维持买入评级:

即使考虑 4 季度鸡苗价格有所回落，并假设鸡苗价格在未来两年逐步回归常态，以及增发项目进入收获期等因素，我们向上修正民和 11-13 年业绩为 2.16 元、2.53 元和 2.82 元；如果考虑增发摊薄分别为：1.52、1.79 和 1.99 元。

我们按照增发摊薄后业绩，给予公司 11 年 20-25 倍 PE，对应目标价 30.4-38.0 元，维持买入评级。

◆风险提示:

鸡苗价格大幅波动。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	726	1,003	1,403	1,958	2,407
营业收入增长率	-10.63%	38.22%	39.91%	39.51%	22.94%
净利润（百万元）	-42	44	232	273	303
净利润增长率	-182.37%	-204.75%	420.95%	17.72%	11.07%
EPS（元）	-0.28	0.29	1.52	1.79	1.99
ROE（归属母公司） （摊薄）	-7.41%	7.20%	13.55%	14.28%	14.23%
P/E	-111	106	20	17	16

买入（维持）

当前价/目标价：30.80/38.00 元

目标期限：6 个月

分析师

李婕

（执业证书编号：S0930511010001）

联系人

刘晓波

021-2216 9177

liuxb@ebscn.com

市场数据

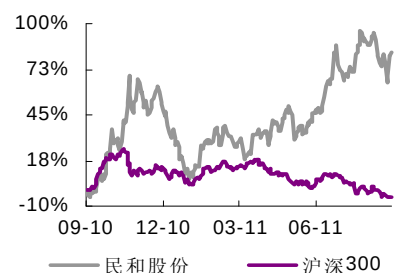
总股本(亿股)：1.08

总市值(亿元)：33.11

一年最低/最高(元)：16.01/33.75

近 3 月换手率：160.39%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.39	38.42	86.92
绝对	-3.25	32.12	82.59

相关研报

鸡苗给力，业绩超预期

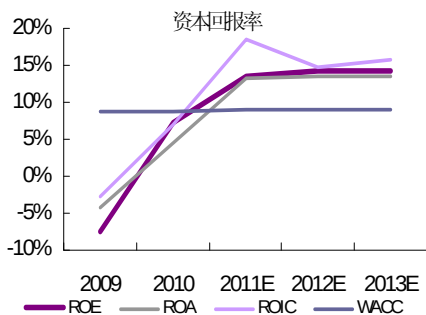
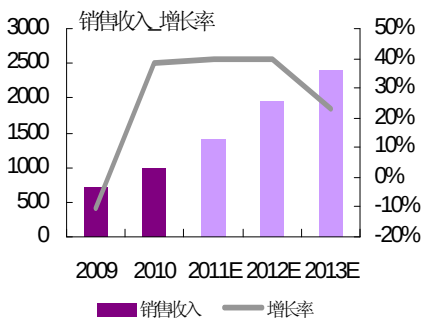
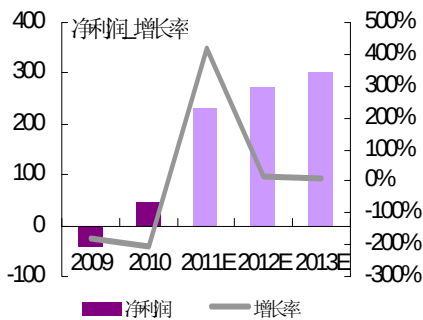
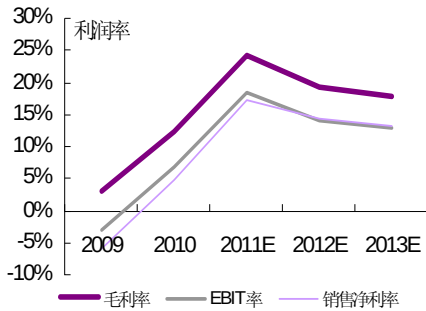
.....2011-07-18

鸡苗价格加速上涨，提升民和业绩向上空间

.....2011-07-13

鸡苗价格高企下的标的选择

.....2011-06-21



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	726	1,003	1,403	1,958	2,407
营业成本	703	879	1,065	1,583	1,977
折旧和摊销	34	44	71	91	102
营业税费	0	0	0	0	0
销售费用	14	18	27	31	37
管理费用	31	37	52	70	84
财务费用	19	22	18	-8	-7
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	1
营业利润	-41	47	242	283	315
利润总额	-43	50	243	284	316
少数股东损益	0	5	10	10	12
归属母公司净利润	-42.44	44.45	231.59	272.62	302.80

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	1,037	1,108	1,834	2,087	2,350
流动资产	474	432	829	823	1,139
货币资金	228	154	470	295	480
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	23	32	45	63	78
应收票据	3	0	0	0	0
其他应收款	1	4	4	6	7
存货	155	159	213	317	395
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	5	8	8	8	8
固定资产	417	513	785	1,007	982
无形资产	38	37	35	34	32
总负债	454	475	99	142	176
无息负债	74	76	99	142	176
有息负债	380	399	0	0	0
股东权益	583	633	1,735	1,945	2,175
股本	108	108	153	153	153
公积金	341	343	1,169	1,169	1,169
未分配利润	124	167	388	588	806
少数股东权益	11	15	25	35	47

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	24	116	272	238	312
净利润	-42	44	232	273	303
折旧摊销	34	44	71	91	102
净营运资金增加	-20	54	98	182	142
其他	52	-26	-129	-308	-235
投资活动产生现金流	-103	-187	-399	-349	-49
净资本支出	98	184	400	350	50
长期投资变化	5	8	0	0	0
其他资产变化	-206	-379	-799	-699	-99
融资活动现金流	33	-3	443	-64	-78
股本变化	0	0	45	0	0
债务净变化	53	19	-399	0	0
无息负债变化	5	3	23	43	33
净现金流	-46	-74	316	-175	185

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-10.63%	38.22%	39.91%	39.51%	22.94%
净利润增长率	-182.37%	-204.75%	420.95%	17.72%	11.07%
EBITDA 增长率	-89.34%	873.47%	196.63%	10.35%	12.43%
EBIT 增长率	-128.38%	-402.97%	282.23%	5.69%	12.34%
估值指标					
PE	-111	106	20	17	16
PB	8	8	3	2	2
EV/EBITDA	310	33	13	13	11
EV/EBIT	-159	54	17	17	15
EV/NOPLAT	-159	55	17	17	15
EV/Sales	5	4	3	2	2
EV/IC	4	4	3	3	2
盈利能力 (%)					
毛利率	3.17%	12.34%	24.10%	19.17%	17.85%
EBITDA 率	1.58%	11.10%	23.54%	18.62%	17.03%
EBIT 率	-3.08%	6.75%	18.45%	13.98%	12.77%
税前净利润率	-5.90%	4.95%	17.30%	14.51%	13.14%
税后净利润率 (归属母公	-5.85%	4.43%	16.50%	13.92%	12.58%
ROA	-4.13%	4.46%	13.17%	13.54%	13.39%
ROE (归属母公司) (摊	-7.41%	7.20%	13.55%	14.28%	14.23%
经营性 ROIC	-2.79%	6.94%	18.44%	14.82%	15.87%
偿债能力					
流动比率	1.07	0.92	8.93	6.05	6.73
速动比率	0.72	0.58	6.64	3.73	4.40
归属母公司权益/有息债务	1.51	1.55	-	-	-
有形资产/有息债务	2.55	2.60	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	-0.28	0.29	1.52	1.79	1.99
每股红利	0.00	0.07	0.48	0.56	0.62
每股经营现金流	0.16	0.76	1.78	1.56	2.05
每股自由现金流(FCFF)	-0.44	-0.83	-1.10	-1.10	1.42
每股净资产	3.76	4.05	11.21	12.52	13.95
每股销售收入	4.76	6.58	9.20	12.84	15.78

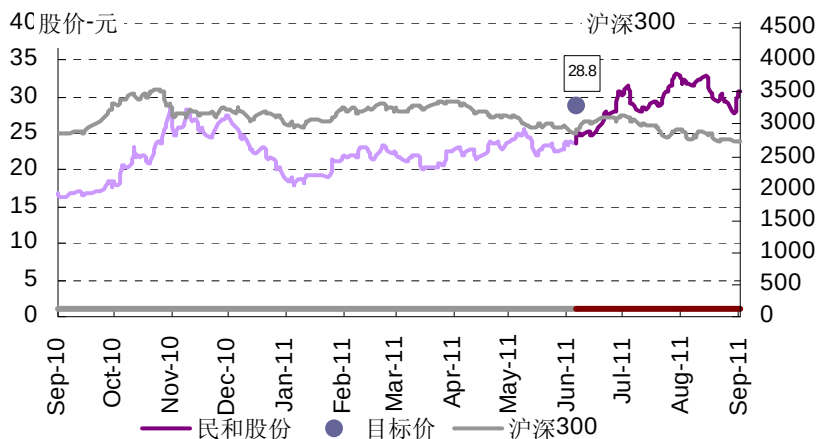
资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

民和股份（002234）



日期	股价	目标价	评级
2011-06-21	23.74	28.80	买入
2011-07-13	28.14	33.60	买入
2011-07-17	28.14	33.60	买入
2011-07-18	30.18	33.60	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com