

单季度盈利超半年

民生精品---调研报告/农林牧渔行业

2011年10月18日

一、事件概述

华英农业公布2011年三季报:今年1-9月公司实现主营业务收入12.8亿元,同比增长38.1%,归属于上市公司股东的净利润6964万元,同比增长103.1%,EPS为0.474元,增长幅度接近三季报预增90%-120%的中值,基本符合市场预期。

二、分析与判断

► 第三季度实现净利超过上半年

今年第三季公司实现营业收入5.3亿元,同比增长47.7%;归属于上市公司股东的净利润为3720万元,同比增长176%,第三季度实现净利超过整个上半年。业绩大幅提升的原因:(1)随着陈州肉鸡加工项目和信阳商品鸭养殖项目的建成投产,肉鸡和肉鸭宰杀量和冻品生产量大幅提升;(2)主要产品鸭苗、冻鸭、冻鸡、原毛、熟食等产品销售价格同比上升。

► 第三季度综合毛利率15.1%,较上半年提升4个百分点

今年第三季公司实现毛利8012万元,毛利率15.1%,较去年同期提升3.57个百分点,较今年上半年提升近4个百分点。

► 公司预计全年利润同比增长50%-80%

公司预计2011年归属于上市公司股东的净利润比去年同期增长50%-80%,对应净利润为8485万元-1.07亿元,对应每股收益为0.577元-0.693元。

三、盈利预测与投资建议

今明两年公司产能进入集中释放期。我们预计2011-2012年肉鸭屠宰量分别达到5500万只和7500万只,较2010年分别提升53%和108%,肉鸡屠宰量分别为3000万只和4500万只,较2010年分别提升163%和294%。在未考虑公司增发扩产,以及今年年内有望通过欧盟市场审批的前提下,预计2011-2012年公司分别实现净利润1.26亿元和1.73亿元,年均复合增长率为75%,每股收益分别为0.86元和1.18元。

我们认为,公司对于全年50%-80%的预期偏谨慎,上修业绩为大概率事件。给予公司2011年30倍市盈率,对应目标价26.0元,维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

自然灾害。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,303	2,000	2,988	3,493
增长率(%)	39.78%	53.43%	49.40%	16.92%
归属母公司股东净利润(百万元)	57	126	173	203
增长率(%)	40.48	123.43	36.95	17.29
每股收益(元)	0.38	0.86	1.18	1.38
毛利率(%)	11.9%	12.3%	11.2%	11.2%
净资产收益率 ROE(%)	5.5%	12.1%	15.0%	15.1%
每股净资产(元)	6.92	7.27	8.45	9.83
PE	51.18	22.62	16.52	14.08
PB	2.81	2.67	2.30	1.98
EV/EBITDA	0.00	3.13	3.10	3.06

强烈推荐

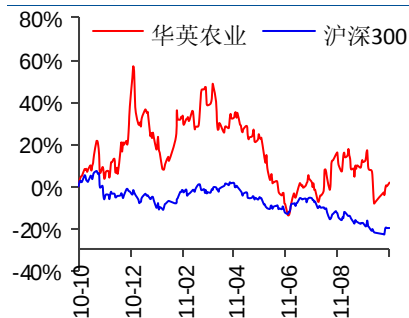
维持评级

合理估值: 25.8-26.0元

交易数据(2011-10-17)

收盘价(元)	19.48
近12个月最高/最低	30.75/16.10
总股本(百万股)	147
流通股本(百万股)	103
流通股比例%	70.1%
总市值(亿元)	28.64
流通市值(亿元)	20.06

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师: 王莺

执业证书编号: S0100510120001

电话: (8621) 68885571

手机: 13816716806

Email: wangying_yjs@mszq.com

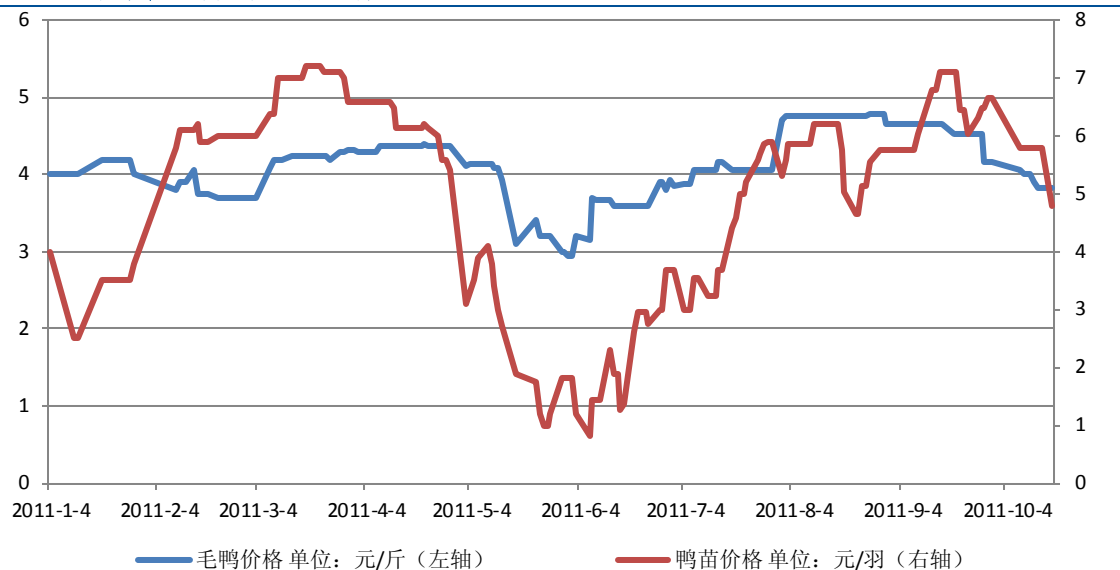
相关研究

1、《华英农业(002321)深度报告: 迎来产能释放期, 政府助推轻资产运作》2011.05.09

2、《华英农业(002321)调研报告: 产能释放期恰逢禽价走高》2011.08.14

资料来源：民生证券研究所

图 1：山东菏泽毛鸭和鸭苗价格走势



资料来源：博亚和讯，民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,303	2,000	2,988	3,493
减：营业成本	1,149	1,754	2,653	3,102
营业税金及附加	0	1	1	1
销售费用	20	30	40	50
管理费用	54	54	80	94
财务费用	31	37	37	37
资产减值损失	7	10	15	18
加：投资收益	(0)	0	0	0
二、营业利润	43	114	161	191
加：营业外收支净额	12	12	12	12
三、利润总额	55	126	173	203
减：所得税费用	(1)	0	0	0
四、净利润	55	126	173	203
归属于母公司的利润	57	126	173	203
五、基本每股收益 (元)	0.38	0.86	1.18	1.38
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	0.00	3.13	3.10	3.06
成长能力:				
营业收入同比	39.8%	53.4%	49.4%	16.9%
营业利润同比	65.9%	167.0%	40.8%	18.6%
净利润同比	36.8%	129.1%	36.9%	17.3%
营运能力:				
应收账款周转率	12.69	14.30	14.15	12.73
存货周转率	4.46	4.97	4.89	4.38
总资产周转率	0.61	0.16	0.13	0.16
盈利能力与收益质量:				
毛利率	11.9%	12.3%	11.2%	11.2%
净利率	4.3%	6.3%	5.8%	5.8%
总资产净利率 ROA	2.6%	1.0%	0.8%	0.9%
净资产收益率 ROE	5.5%	12.1%	15.0%	15.1%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.94	0.94	1.22	1.34
资产负债率	55.4%	5.8%	6.8%	7.6%
长期借款/总负债	4.5%	4.3%	3.7%	3.5%
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.86	1.18	1.38
每股经营现金流量	0.23	0.79	1.14	1.36
每股净资产	6.92	7.27	8.45	9.83

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	447	200	299	349
应收票据	0	0	0	0
应收账款	110	169	253	296
预付账款	181	278	415	485
其他应收款	37	56	84	98
存货	319	486	736	860
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,093	1,189	1,786	2,088
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	793	21,586	20,448	19,309
在建工程	129	129	129	129
无形资产	112	91	80	68
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1,186	21,806	20,656	19,507
资产总计	2,280	22,995	22,442	21,595
短期借款	808	808	808	808
应付票据	80	122	185	216
应付账款	142	216	327	382
预收账款	33	50	76	89
其他应付款	80	80	80	80
应交税费	(16)	(16)	(16)	(16)
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,168	1,261	1,460	1,559
长期借款	57	57	57	57
其他非流动负债	15	15	15	15
非流动负债合计	72	72	72	72
负债合计	1,263	1,333	1,532	1,631
股本	147	147	147	147
资本公积	575	575	575	575
留存收益	221	347	520	723
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,017	1,069	1,242	1,445
负债和股东权益合计	2,280	2,401	2,774	3,076
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	33	115	167	200
投资活动现金流量	(379)	(400)	(400)	(200)
筹资活动现金流量	155	(37)	(37)	(37)
现金及等价物净增加	(191)	(322)	(270)	(37)

分析师简介

王莺，CFA，英国布里斯托大学经济金融专业硕士，金融学学士。2005年2月加入元大京华证券（香港）上海代表处从事行业研究工作，2007年10月加入华泰柏瑞基金，先后负责金融、食品饮料和农业行业研究；2010年12月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璿	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。

非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。