

杨澍

执业证书编号: S0730511080001

021-50588666-8013

yangshu@ccnew.com

行业高景气开始发力

——华英农业（002321）2011 年三季度报点评

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期: 2011 年 10 月 19 日

报告关键要素:

华英农业是河南省大型肉禽养殖加工企业，樱桃谷鸭养殖规模在国内首屈一指。公司依靠募投项目以及富民计划快速扩张，数个在建项目于年内投产。公司三季度充分享受行业景气周期，业绩大幅爆发。根据行业判断，畜禽养殖四季度仍处在景气周期中。在此背景下，四季度公司主要产品价格与毛利率均有望维持高位。我们维持公司“增持”投资评级。

事件:

- 华英农业发布2011年三季度报，当期业绩大幅增长。报告期内，公司实现营业收入12.79亿元，同比增长38.14%；实现营业利润0.64亿，同比增长150.22%；实现净利润0.70亿元，同比增长103.11%；每股收益0.47元，同比增长103.43%。

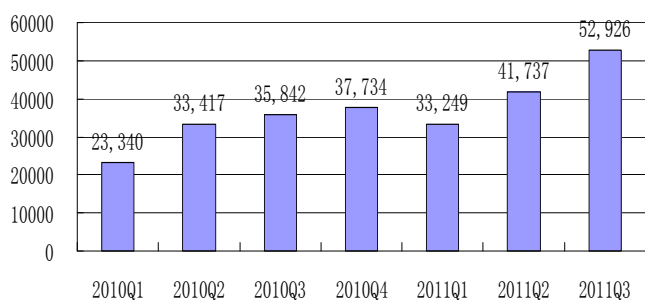
点评:

- 三季度业绩大幅增长

三季度公司收入及利润均创近两年新高，营业收入比二季度增长26.81%，毛利润增长108.79%，经营利润增长137.41%。业绩增长一方面得益于行业整体景气度提升，另一方面得益于公司自身扩张项目投产。

图 1: 单季收入创两年新高

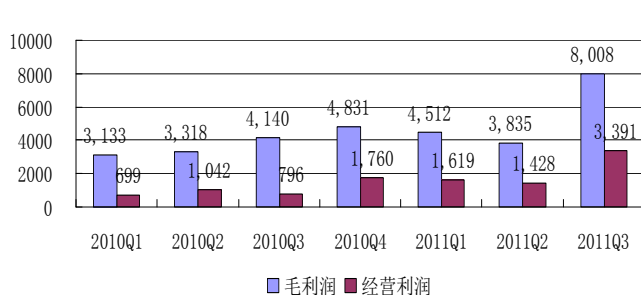
单位: 万元



来源: 中原证券研究所 公司公告

图 2: 单季利润创两年新高

单位: 万元

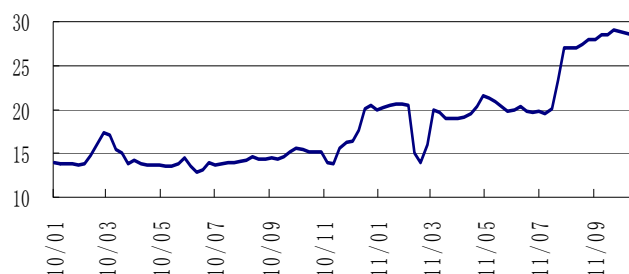


来源: 中原证券研究所 公司公告

- 行业高景气发力

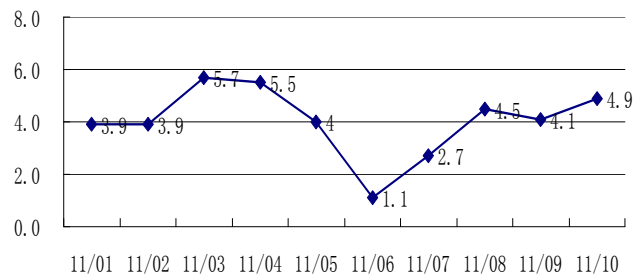
受生猪价格带动，禽肉价格自2010年中期展开持续上涨。根据农业部数据，进入2011年7月份，全国肉鸭价格大幅走高，三季度末比季初上涨40%以上，肉鸡价格也维持在高位。此外，2011年禽苗价格经过一季度的上涨，以及二季度的调整，在三季度出现大幅走高，三季度末鸭苗价格比季初上涨80%以上，鸡苗上涨17%左右。

图 3: 肉鸭价格在三季度大幅上涨 单位: 元/公斤



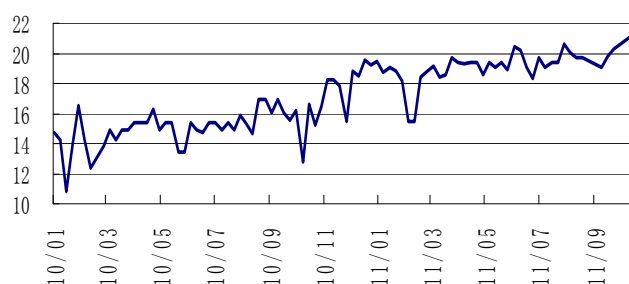
来源: 中原证券研究所 农业部

图 4: 河南鸭苗价格三季度走高 单位: 元/羽



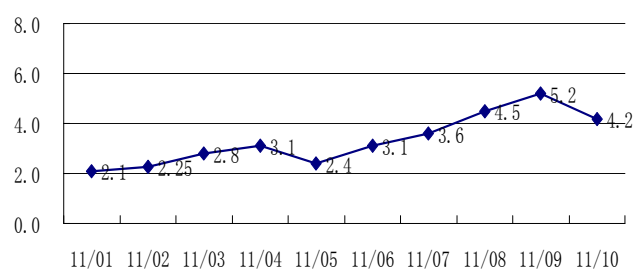
来源: 中原证券研究所 中国肉业网

图 5: 肉鸡价格在三季度维持高位 单位: 元/公斤



来源: 中原证券研究所 农业部

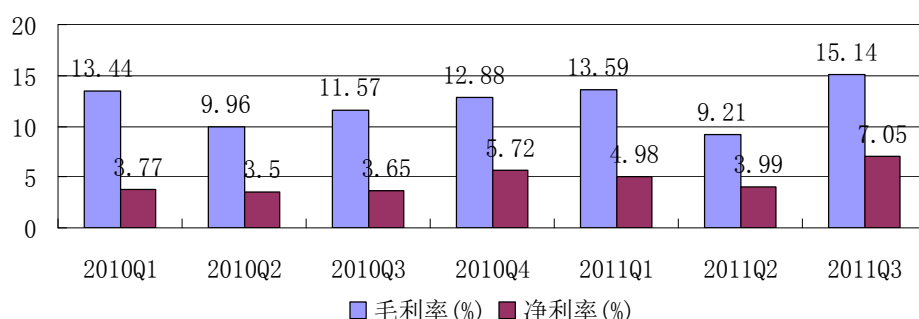
图 6: 河南鸡苗价格三季度走高 单位: 元/羽



来源: 中原证券研究所 中国鸡蛋网

在行业景气度提升的背景下,公司充分受益。公司主要产品价格环比均大幅提升,导致单季毛利率和净利率上升至15.14%与7.05%,环比分别提高6个和3个百分点,目前两者也创出两年内新高。

图 7: 三季度毛利率、净利率均大幅上升



来源: 中原证券研究所 WIND

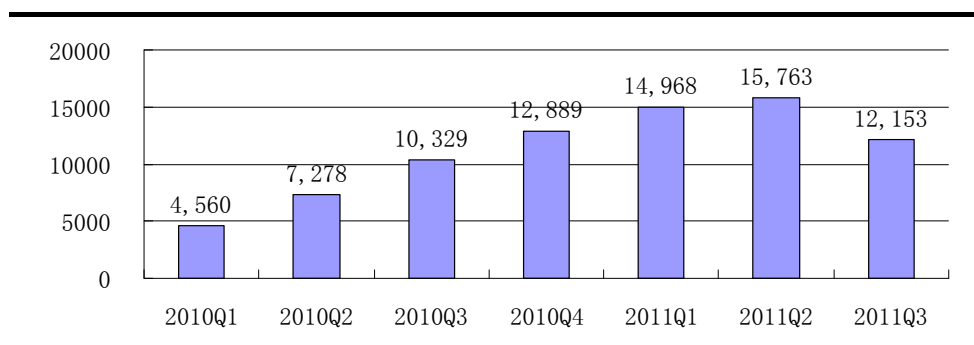
● 扩张项目投产

公告显示,三季度公司主要产品产销量大幅上升,主要得益于陈州肉鸡加工项目和本部商品鸭养殖场项目的建成投产,带动肉鸡和肉鸭宰杀量以及冻品生产量大幅提升。公司2011年半年报对此有所显示,

陈州肉鸡加工项目、潢川肉鸭养殖项目均计划于三季度中投入使用。此外，公司在建工程金额开始回落，显示部分项目完工，产能释放周期到来。

图 8：三季度在建工程开始回落

单位：万元



来源：中原证券研究所 公司公告

表 1：公司 IPO 扩产项目建设进度

项目名称	截止 6 月 30 日 投资进度	项目达到预定 可使用状态日期
河南陈州华英禽业有限公司 4000 万只/年商品肉鸡加工生产项目	99.74%	2010 年 8 月 31 日
丰城年产 1000 万只樱桃谷商品雏鸭生产项目	98.67%	2009 年 6 月 30 日
菏泽华英禽业有限公司年产 2000 万只商品雏鸭生产项目	99.85%	2010 年 8 月 31 日
潢川县 900 万只商品樱桃谷鸭养殖场项目	99.88%	2010 年 6 月 30 日

来源：中原证券研究所 公司公告

● 高景气度有望延续

基于对整个畜禽养殖行业的认识，我们认为以猪肉为代表的肉类价格目前仍处于上涨途中，四季度有望延续涨势。在此背景下，冻鸭、冻鸡、禽苗等公司主要产品的价格未来继续上涨或维持高位的概率较大，因而四季度公司营业收入、营业利润、销售毛利率、销售净利率可能与三季度相当。

● 盈利预测与投资建议

基于 2011 年肉类价格持续上涨，2012 年稳步回落的行业判断，预计公司 2011-2012 年营业收入 21.37 亿、26.20 亿，实现净利润 0.97 亿、1.24 亿，对应每股收益（EPS）0.66 元、0.84 元，考虑行业明年景气度可能出现一定程度回落，给予公司 2011 年 25-30 倍 PE，合理股价区间 16.5 元-19.8 元。维持“增持”投资评级。

● 风险提示

公司未达成产能扩张计划；饲料原料价格涨幅超出预期；大规模疫病暴发；与农户合作产生矛盾并难以调和。

盈利预测

	2009 年	2010 年	2011E	2012E
营业收入（百万元）	932.45	1303.32	2136.80	2619.72
增长比率（%）	-	39.78	63.95	22.60
净利润（百万元）	40.33	55.17	96.90	124.01
增长比率（%）	-	36.80	75.97	27.98
每股收益（元）	0.37	0.38	0.66	0.84
市盈率（倍）	52.57	51.92	29.51	23.06

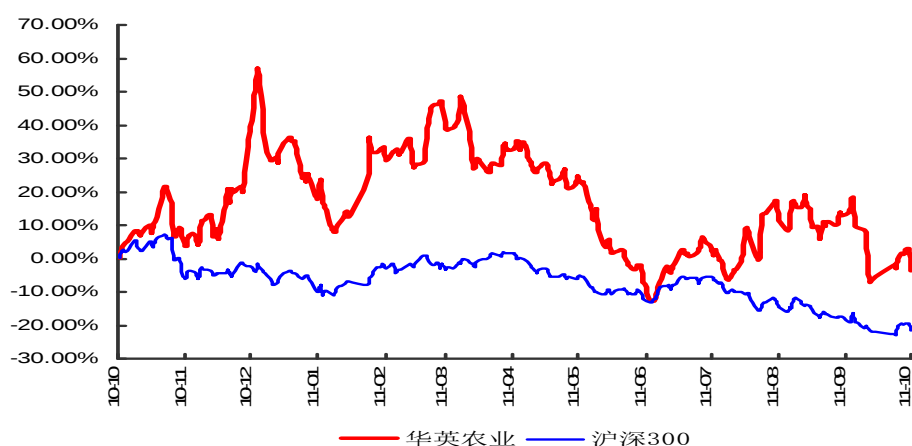
市场数据（2011年10月17日）

收盘价（元）	19.45
一年内最高/最低（元）	30.00/16.48
沪深300指数	2666.95
市净率（倍）	2.84
流通市值（亿元）	20.03

基础数据（2011年10月数据）

每股净资产（元）	6.69
每股经营现金流（元）	2.21
毛利率（%）	12.80
净资产收益率（%）	7.23
资产负债率（%）	54.51
总股本/流通股（亿股）	1.47/1.03
B股/H股（万股）	/

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。