

圣农发展 (002299.SZ)

肉禽鱼产品行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

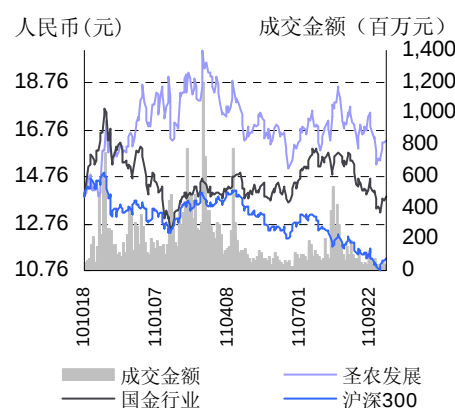
市价 (人民币): 16.28 元

3 季报表现良好, 4 季度仍将乐观

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	282.44
总市值(百万元)	14,829.45
年内股价最高最低(元)	20.17/13.92
沪深 300 指数	2901.22
中小板指数	6641.82



相关报告

1. 《攻守兼备的肉鸡行业龙头》, 2011.9.3

陈振志 分析师 SAC 执业编号: S1130511030027
(8621)61038213
chenzhzh@gjzq.com.cn

虞秀兰 联系人
(8621)61038294
yuxl@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项 目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.489	0.678	0.546	0.791	0.947
每股净资产(元)	3.85	4.35	3.90	4.44	5.14
每股经营性现金流(元)	0.63	0.67	0.61	0.81	0.77
市盈率(倍)	51.21	53.00	29.80	20.59	17.19
行业优化市盈率(倍)	53.20	58.60	52.23	52.23	52.23
净利润增长率(%)	10.50%	38.77%	78.95%	44.75%	19.76%
净资产收益率(%)	12.68%	15.59%	14.00%	17.80%	18.43%
总股本(百万股)	410.00	410.00	910.90	910.90	910.90

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 圣农发展公告 2011 年 3 季报。公司前 3 季度实现营业收入 20.97 亿元, 同比增长 49.89%; 实现净利润 3.12 亿元, 同比增长 107.47%, 摊薄 EPS 为 0.34 元, 略高于我们此前的预期。

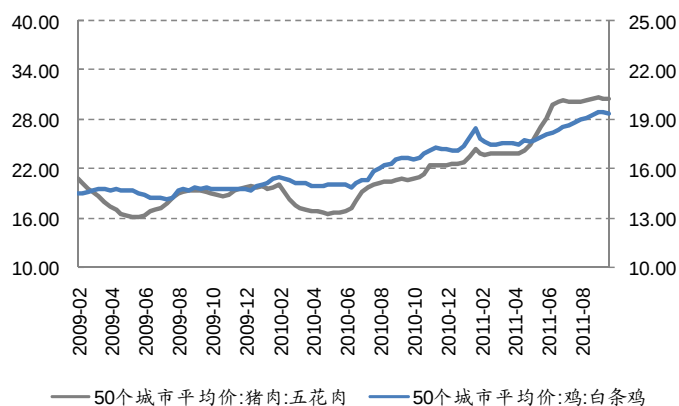
经营分析

- 公司前 3 季度业绩同比和环比增长趋势均表现良好: 公司三季度单季实现净利润 1.85 亿元, 环比增速从 2 季度单季的 81.91% 上升至 3 季度的 124.82%; 剔除季节性因素的影响, 公司前 3 季度单季业绩的同比增速分别为 74.94%、88.3% 和 128.16%, 同比增速逐季趋好。我们判断公司 3 季度业绩增长良好的原因主要在于: (1) 鸡肉产品价格上涨幅度远超成本涨幅, 从而使单只肉鸡的盈利水平进一步提升。2011 年三季度鸡肉市场价格同比上涨 19.2%, 同期肉鸡饲料价格上涨约 9.0%, 从而使公司毛利率从中期的 16.66% 上升至 3 季度的 21.08%。我们估计公司肉鸡的盈利水平已经从年中的 4-5 元/只上涨至近期的 7 元/只。(2) 随着新建 9600 羽肉鸡项目的逐渐达产, 公司产能得到进一步释放。我们估计公司 3 季度日均屠宰量约为 40 万羽, 折合三季度单季总量约为 3500 万羽。
- 展望 4 季度, 公司业绩增长趋势仍然乐观: (1) 猪价高企。50 个城市平均价显示, 10 月初猪肉价格约为 30.5 元/公斤, 价格表现坚挺。从存栏量来看, 生猪存栏量 9 月份刚超过 2009 年 10 月份最高点, 而能繁母猪存栏量仍低于上一轮周期。结合冬季和春节为猪肉消费旺季, 我们认为四季度猪价大幅下滑可能性较小; (2) 在禽畜产品消费替代的作用之下, 鸡肉价格和猪肉价格具有较强的一致性, 因此高猪价有助于夯实公司 4 季度单只肉鸡的盈利基础; (3) 新增产能稳步释放有助于推动 4 季度业绩进一步趋好。随着 9600 万羽肉鸡项目和欧圣 6000 万羽的项目的逐渐投产, 预计 2011-2013 年分别新增产能 4000、4500、4100 万羽。在公司产品供不应求、销售顺畅的情况下, 产能的进一步释放将是公司 4 季度业绩增长的又一保障。

投资建议

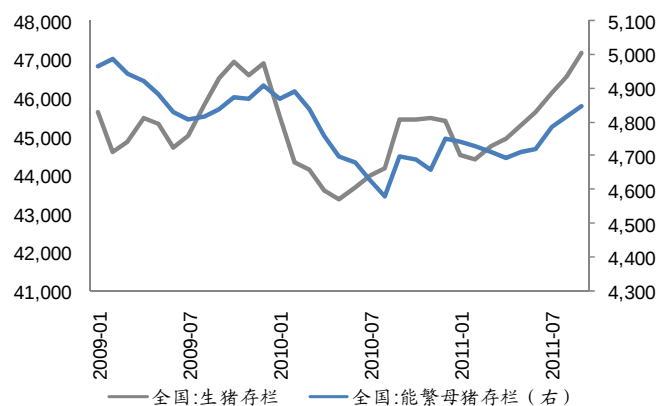
- 虽然 3 季度鸡肉价格上涨幅度和公司的毛利率略好于我们此前的假设条件, 但在系统性风险有所增加的市场环境中, 为了留有足够的安全垫, 我们的盈利预测倾向于谨慎。因此, 我们维持前期的盈利预测, 预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.55、0.79 和 0.95 元, 同比增长 78.95%、44.75% 和 19.76%。目前股价对应 2012 年 21 倍 PE, 维持“买入”评级。

图表1：在消费替代的作用之下，鸡肉价格和猪肉价格的走向具有较强的 consistency

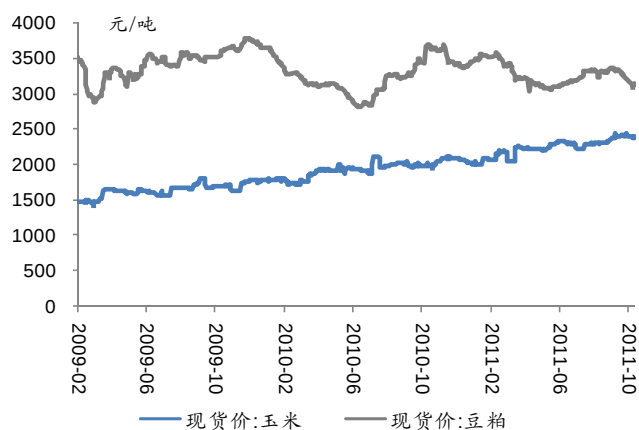


来源：wind、国金证券研究所，

图表2：生猪存栏量刚超过2009年10月，能繁母猪存栏量尚未超越2009年初高点

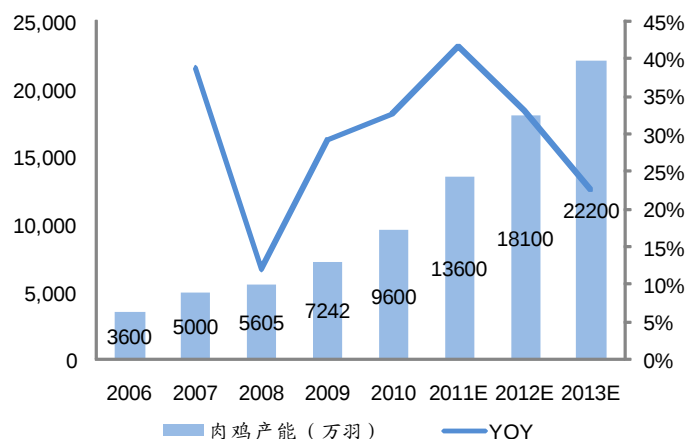


图表3：大豆和玉米三季度同比涨幅分别为0、15%



来源：wind、国金证券研究所

图表4：公司产能在2013年将有望翻倍



图表5：主要产品盈利预测

	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
肉鸡产能（万羽）	3600	5000	5605	7242	9600	13600	18100	22200
增长率（YOY）		39%	12%	29%	33%	42%	33%	23%
产能利用率	98%	85%	96%	93%	94%	95%	95%	95%
鸡肉产品								
平均售价（元/羽）	15.7	20.9	23.4	20.9	22.2	24.4	25.7	24.9
增长率（YOY）		33%	12%	-11%	7%	10%	5%	-3%
每羽的肉重（公斤）	1.90	1.95	1.99	1.99	2.00	2.00	2.00	2.00
平均售价（元/公斤）	8.22	10.70	11.75	10.50	11.11	12.22	12.83	12.45
屠宰数量（万羽）	3532	4229	5399	6770	9037	12,872	17,195	21,000
增长率（YOY）		20%	28%	25%	33%	42%	34%	22%
销售收入（百万元）	553	882	1263	1412	2008	3146	4413	5228
增长率（YOY）		60%	43%	12%	42%	57%	40%	18%
毛利率	17%	27%	21%	20.5%	18.3%	20.0%	19.0%	19.0%
毛利润（百万元）	94	236	264	289	367	629	839	993
单只毛利润（元）	2.6	5.6	4.9	4.3	4.1	4.9	4.9	4.7
其他产品和业务								
销售收入（百万元）	24	15	33	26	61	98	157	251
增长率（YOY）		-37%	118%	-22%	139%	60%	60%	60%
毛利率	45.5%	54.8%	52.0%	45.5%	48.0%	49.0%	47.0%	45.0%
毛利润	11	8	17	12	29	48	74	113

来源：国金证券研究所，

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	1	28	30
买入	0	0	1	14	17
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.50	1.34	1.35

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-03-26	买入	14.63	N/A
2 2011-09-03	买入	16.91	22.14 ~ 23.72

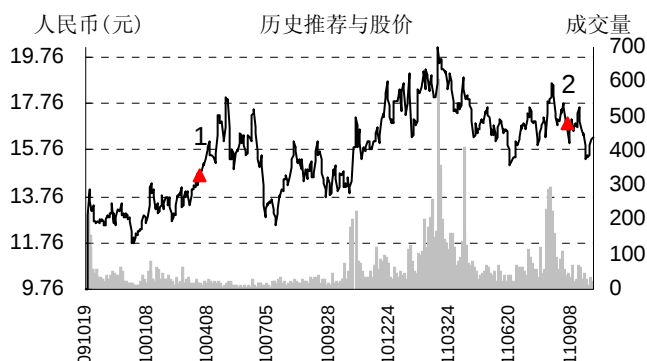
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路
1006 号诺德金融中心 34B