

农业综合 II

圣农发展 (002299.SZ) / 17.50 元

产能扩张再度发力，异地再造圣农

事 项

公司发布公告称拟在异地投资建设年产 1.2 亿羽肉鸡工程及配套项目，项目建设内容包括种鸡场、肉鸡场及饲料厂、孵化厂、肉鸡加工厂、运输车队等配套工程，项目总投资额预计为 27 亿元人民币左右。

主要观点

1. 异地扩张尘埃落定，扩充产能 1.2 亿羽

公司异地扩张计划早已提上日程，今年初开始就已经在河南、安徽、湖北和福建等地密集选址，我们之前预计公司初期异地扩张规模约在 6000 万羽，此次公司公布投资规模高达 1.2 亿羽，超出我们预期，我们认为主要与肯德基等下游需求强劲以及选址进展顺利有关。考虑到福建省内产业和土地优惠政策支持，我们认为本次 1.2 亿羽扩张项目落户福建省内将是大概率事件，圣农将继续巩固其在南方市场的龙头地位，若项目进展顺利，预计三年将能全部达产，未来不排除在其他合适的地点继续扩充产能的可能。

2. 肯德基价格上调，单羽净利仍在 5 元以上

公司前三季度肉鸡屠宰量为 8200 万只左右，其中三季度约 3300 万只，我们预计随着产能释放和春节消费旺季的到来，公司四季度屠宰量将继续环比上升，全年肉鸡宰杀量将达到 1.3 亿羽。鸡肉价格方面，虽然 4 季度以来开始进入调整期，公司鸡肉批发市场渠道均价环比下跌 300 元/吨，但是供给肯德基的鸡肉合同价(半年调整一次)，三季度开始向上作出修正，幅度在 500-800 元/吨，总体来看，目前公司单羽净利仍在 5 元以上。

3. 未来 5-8 年内，公司肉鸡宰杀量将达到 6 亿羽

公司拥有的一体化产业链和稳定的高端大客户销售渠道将保证公司未来 5-8 年内继续保持高速增长，未来 5 年内百胜（肯德基母公司）鸡肉需求量增速在 15-20%，麦当劳中国未来 3 年鸡肉需求量将翻倍，如果满足两大快餐巨头 30% 的（目前肯德基需求量公司占比 20%）需求量，公司肉鸡屠宰量即要达到 4 亿羽，如果加上工业和批发市场渠道需求，我们预计未来 5-8 年内，公司肉鸡屠宰量至少要达到 6 亿羽，未来公司仍将面临巨大产能扩充需求。

4. 继续维持“推荐”评级

鉴于公司产业链和高端大客户销售渠道优势，我们看好公司长期业绩增长潜力，给予公司 2011—2013 年全面摊薄 EPS 分别为 0.62/0.74/ 0.90 元，继续维持“推荐”评级。

风险提示： 1.疫病风险；2.价格不达预期风险；

证券分析师： 高利
执业编号： S0360209120018

联系人： 盛夏
Tel: 010-66500887
Email: shengxia@hczq.com

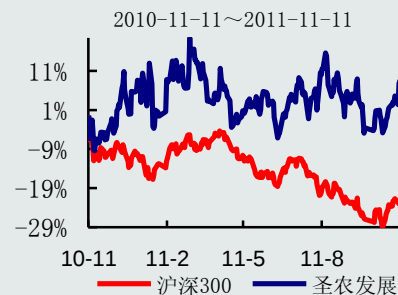
投资评级

投资评级： 推荐
评级变动： 维持

公司基本数据

总股本(万股)	91090
流通 A 股/B 股(万股)	28206/0
资产负债率(%)	25.86
每股净资产(元)	3.80
市盈率(倍)	51.08
市净率(倍)	4.61
12 个月内最高/最低价	39.89/15.06

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《产能释放与行业高景气驱动业绩增长提速》	2011-10-18
《产能释放明确业绩高增长》	2011-07-19
《产能扩张保证公司继续高增长》	2011-01-25
《产能进度超预期，业绩曲线抬升》	2010-12-07
《管理层信心充足，外延式扩张是公司未来发展主基调》	2010-11-10
《定向增发彰显公司做大做强主业信心十足》	2010-11-08

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1069	1436	1750	1956
现金	520	652	657	552
应收账款	89	153	201	253
其它应收款	5	3	4	6
预付账款	79	94	139	179
存货	346	518	720	918
其他	31	16	29	49
非流动资产	2136	2692	3199	3697
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1615	2157	2642	2879
无形资产	63	81	102	640
其他	458	454	455	614
资产总计	3204	4128	4949	5412
流动负债	1052	1627	2114	2158
短期借款	530	1215	1625	1593
应付账款	93	128	176	225
其他	429	284	313	339
非流动负债	368	315	215	115
长期借款	365	315	215	115
其他	3	0	0	0
负债合计	1420	1942	2329	2273
少数股东权益	0	0	0	0
股本	410	820	820	820
资本公积金	748	338	338	338
留存收益	626	1028	1462	1981
归属母公司股东权益	1784	2186	2620	3140
负债和股东权益	3204	4128	4949	5412

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	275	397	639	803
净利润	278	504	605	737
折旧摊销	136	159	216	264
财务费用	36	46	50	38
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-181	-309	-232	-236
其它	6	-3	0	0
投资活动现金流	-835	-715	-723	-521
资本支出	838	696	701	500
长期投资	0	0	0	0
其他	4	-19	-22	-21
筹资活动现金流	717	451	88	-387
短期借款	302	685	410	-32
长期借款	215	-50	-100	-100
普通股增加	0	410	0	0
资本公积增加	0	-410	0	0
其他	200	-184	-221	-255
现金净增加额	158	133	4	-105

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2070	3261	4378	5522
营业成本	1673	2560	3524	4500
营业税金及附加	0	0	0	1
营业费用	29	46	61	77
管理费用	55	88	118	149
财务费用	36	46	50	38
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	277	521	624	757
营业外收入	7	3	2	2
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	278	504	605	737
所得税	-0	0	0	0
净利润	278	504	605	737
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	278	504	605	737
EBITDA	449	726	890	1059
EPS（元）	0.68	0.62	0.74	0.90

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	43.9%	57.6%	34.3%	26.1%
营业利润	39.4%	88.2%	19.7%	21.2%
归属母公司净利润	38.8%	81.4%	20.0%	21.8%
获利能力				
毛利率	19.2%	21.5%	19.5%	18.5%
净利率	13.4%	15.5%	13.8%	13.4%
ROE	15.6%	23.1%	23.1%	23.5%
ROIC	14.2%	18.5%	17.7%	18.5%
偿债能力				
资产负债率	44.3%	47.0%	47.1%	42.0%
净负债比率	65.48%	78.79%	78.99%	75.16%
流动比率	1.02	0.88	0.83	0.91
速动比率	0.69	0.56	0.49	0.48
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.89	0.96	1.07
应收帐款周转率	26	27	25	24
应付帐款周转率	22.27	23.19	23.17	22.43
每股指标(元)				
每股收益	0.34	0.62	0.74	0.90
每股经营现金	0.34	0.48	0.78	0.98
每股净资产	2.18	2.67	3.19	3.83
估值比率				
P/E	45.48	50.15	41.78	34.31
P/B	7.09	11.57	9.66	8.06
EV/EBITDA	63	39	32	27

分析师介绍

盛夏：毕业于中国农业大学农业经济系，农业行业政府及媒体部门 4 年工作经验，2010 年加入华创证券，负责农林牧渔行业研究。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinying@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李 涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张 娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨 茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编: 100033
传真: 010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编: 518040
传真: 0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编: 200122
传真: 021-50583558