

圣农发展(002299)调研简报

——业绩增长明确 一体化航母隐现

畜禽养殖/农业

推荐

首次评级

发布时间：2011 年 12 月 1 日

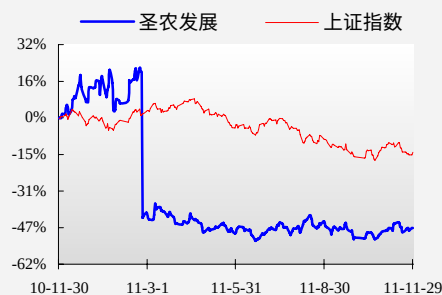
投资要点：

- **产品销售无忧，客户结构进一步优化。**肯德基和麦当劳对鸡肉的需求仍将保持高速增长，按照其开店计划预计 3 年后翻倍。公司计划对两者的销售占比分别占其 20%，而目前产能远不能满足这一要求。食品安全问题日益被关注情况下，诸如双汇等龙头企业对放心鸡肉需求日益迫切，若公司能与之牵手成功，将进一步优化客户结构。
- **异地扩张已箭在弦上。**公司所在光泽县虽养殖条件优良，但环境承受有瓶颈和劳动力有限。之前公告拟在异地投资年产 1.2 亿羽肉鸡工程及配套项目，预计将于 2012 年将实施。虽然公司之前考察过河南、安徽和湖北等地，但是由于受到政治、经济和人文因素限制，最终选择省内（浦城或顺昌）可能性更大。
- **祖代鸡未来将满足公司需求。**祖代鸡今年在养 3.6 万套，计划明后年 5.4 万套和 7.2 万套，未来祖代鸡将完全覆盖公司对于父母代的需求。公司向上游发展祖代鸡，不仅可以有效降低养殖成本（约 0.2 元/只），更为主要的是解决疫病防治和苗种成活率的问题。
- **为了消除关联交易，我们不排除圣农食品资产注入上市公司的可能性。**圣农食品业务主要是出口日本、供应肯德基熟食和雀巢鸡精鸡膏原料。圣农食品去年销售 1.2 亿元（利润 1500 万元），预计今年销售 3 亿元（利润 5000 万元）。
- **估值与投资建议：**我们预计 2011-2013 年白羽鸡出栏量分别 1.3 亿羽、2.0 亿羽和 2.5 亿羽，销售收入 35.0 亿元、51.1 亿元和 65.8 亿元，每股收益 0.58 元、0.79 元和 1.04 元，对应动态 PE 为 29X、21X 和 16X，给予推荐评级。
- **风险：**疫情；异地项目进展低于预期。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010A	2,070	44	277	39	0.34	49	
2011E	3,495	69	530	72	0.58	29	
2012E	5,113	46	721	36	0.79	21	
2013E	6,580	29	945	31	1.04	16	

走势图



市场数据

2011/11/30

收盘价：	16.63 元
52 周最高价：	39.89 元
52 周最低价：	15.06 元
平均持仓成本：	17.01 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	91,090
流通 A 股（万股）：	91,090
每股收益（元）：	0.36
每股净资产（元）：	3.80
每股经营现金流（元）：	0.40
市净率：	4.38

分析师：周思立 联系人：郭伟明
执业证书编号：S0550511010003

TEL: (8621)6336 7000-252

FAX: (8621)6337 3209

Email: guoweiming@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

表 1：主营业务预测

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
鸡肉					
收入（百万）	1411.9	2032.6	3440.7	5028.7	6474.5
增长率（%）	11.8	44.0	69.3	46.2	28.8
成本（百万）	1122.9	1653.5	2718.2	4023.0	5179.6
销售量（万吨）	13.4	17.9	25.9	39.8	49.8
销售量（万羽）	6770	9037	13000	20000	25000
单位售价（元/千克）	10.5	11.3	13.3	12.6	13.0
单位成本（元/千克）	8.4	9.2	10.5	10.1	10.4
毛利(百万)	289.1	379.1	722.5	1005.7	1294.9
毛利率（%）	20.5	18.7	21.0	20.0	20.0
淘汰种鸡及其他					
收入（百万）	26.0	37.4	54.2	84.1	105.1
增长率（%）	(20.8)	44.0	45.0	55.0	25.0
成本（百万）	14.3	20.9	29.8	46.2	57.8
毛利(百万)	11.7	16.5	24.4	37.8	47.3
毛利率（%）	45.0	44.1	45.0	45.0	45.0
主营合计					
收入（百万）	1437.9	2070.0	3494.9	5112.8	6579.6
成本（百万）	1137.2	1674.4	2748.0	4069.2	5237.4
毛利(百万)	300.8	395.6	747.0	1043.6	1342.2
毛利率（%）	20.9	19.1	21.4	20.4	20.4

资料来源：东北证券研究所

表 2：利润表预测

单位：百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,438	2,070	3,495	5,113	6,580
二、营业总成本	1,239	1,794	2,936	4,312	5,528
其中：营业成本	1,137	1,674	2,748	4,069	5,237
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	23	29	45	66	86
管理费用	39	55	93	135	174
财务费用	40	36	50	40	30
资产减值损失	0	0	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0
三、营业利润	199	276	559	801	1,052
加：营业外收入	3	7	3	3	3
减：营业外支出	1	6	4	4	4
四、利润总额	201	277	558	801	1,051
减：所得税费用	0	(0)	0	0	0
五、净利润	201	277	558	801	1,051
归属于母公司所有者的净利润	201	277	530	721	945
少数股东损益	0	0	28	80	105
六、每股收益：					
全面摊薄每股收益（元）	0.24	0.34	0.58	0.79	1.04

资料来源：东北证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。