

金新农 (002548)

饲料/农林牧渔

发布时间: 2012-10-26

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

产能逐渐释放 业绩增长稳定

——金新农 2012 三季报点评

报告摘要:

报告期内,公司实现销售收入 13.02 亿元,同比增长 23.57%,归属上市股东净利润 0.50 亿元,同比增长 21.68%,每股收益 0.36 元,净资产收益率 6.32%。

三季度面对成本上涨,下游养殖低迷的不利局面,公司经营整体稳定。单季度营业收入 4.83 亿元,同比增长 8.92%,净利润 0.18 亿元,同比增长 9.02%。期间费用整体稳定,仅管理费用同比增长 24.52%,是因为收购养殖公司以及增加管理人员数量和提高薪酬所致。

销售能力逐渐改善,渠道下沉。公司作为国内教槽料这一细分行业的龙头,之前主要客户主要是母猪存栏量 200 头以上的规模化养猪场,公司可通过教槽料的销售带动浓缩料和配合料的销售。目前公司逐渐改善其销售能力。之前的销售人员以单兵作战为主,很多是技术人员出身,对于行业了解很深入。现开始组建小团队,渠道也下沉到乡镇这一级别,不过短期内还做不到村一级。此外,公司规模化养猪场以直销为主,而经销商主要面对的是 200 头以下的客户,未来经销商销售比例将会提升。

未来 5-10 年饲料行业将进入整合时期,小饲料企业很可能被淘汰。公司去年提出了“1036”计划,用 10 年时间达到年出栏 300 万头生猪和销售饲料 600 万吨。公司凭借之前的产品质量、日渐改善的销售能力和产业链优势后,将在行业集中度提升过程中受益。

盈利预测与投资建议:公司募投项目进入产能释放阶段,同时销售能力得到改善,预计 12-14 年营业收入分别为 18.57 亿元,24.42 亿元和 33.16 亿元,EPS 分别为 0.51 元,0.67 元和 0.93 元,维持谨慎推荐评级。

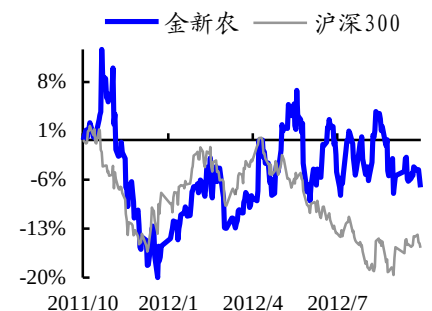
风险提示:玉米、豆粕等原料上涨;下游需求低迷。

股票数据

2012/10/25

收盘价(元)	11.69
12个月股价区间(元)	11.31~21.80
总市值(百万元)	1,648
总股本(百万股)	141
A股(百万股)	141
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	0

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	-7%	-5%
相对收益	-8%	-4%	8%

相关报告

证券分析师: 郭伟明

执业证书编号: S0550512030002

(021)20361110 guoweiming@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1150	1492	1857	2442	3316
(+/-)%	8.85%	29.73%	24.50%	31.50%	35.80%
归属母公司净利润	56	57	72	95	132
(+/-)%	-3.55%	1.74%	25.47%	31.83%	38.92%
每股收益(元)	0.80	0.61	0.51	0.67	0.93
市盈率	29.28	28.77	22.93	17.40	12.52
市净率	8.03	2.11	1.94	1.74	1.53
净资产收益率(%)	27.41%	7.35%	8.44%	10.01%	12.21%
股息收益率(%)	—	1.82%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	70	94	141	141	141

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	573	404	495	540	净利润	59	74	98	136
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	18	127	100	136	折旧及摊销	14	17	22	26
存货	120	267	292	395	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	6	6	6	财务费用	-10	0	0	0
流动资产合计	732	857	961	1169	投资损失	-1	-1	-1	-1
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	7	-184	33	-51
长期投资净额	0	0	0	0	其他	0	-5	0	0
固定资产	88	122	153	184	经营活动净现金流量	68	-96	149	108
无形资产	70	69	67	66	投资活动净现金流量	-264	-72	-59	-63
商誉	2	0	0	0	融资活动净现金流量	473	0	0	0
非流动资产合计	192	250	290	331	企业自由现金流	10	-180	75	27
资产总计	923	1107	1251	1500	财务与估值指标				
短期借款	0	0	0	0	每股指标				
应付款项	91	156	179	254	每股收益 (元)	0.61	0.51	0.67	0.93
预收款项	12	15	20	27	每股净资产 (元)	8.30	6.04	6.71	7.65
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.72	-0.68	1.06	0.77
流动负债合计	128	237	284	397	成长性指标				
长期借款	0	0	0	0	营业收入增长率	29.73%	24.50%	31.50%	35.80%
其他长期负债	0	0	0	0	净利润增长率	1.74%	25.47%	31.83%	38.92%
长期负债合计	0	0	0	0	盈利能力指标				
负债合计	128	237	284	397	毛利率	12.69%	12.41%	12.81%	13.01%
归属于母公司股东权益合计	780	852	947	1078	净利率	3.84%	3.87%	3.88%	3.97%
少数股东权益	16	18	21	25	运营效率指标				
负债和股东权益总计	923	1107	1251	1500	应收账款周转率 (次)	3.83	25.00	15.00	15.00
利润表 (百万元)					存货周转率 (次)	30.87	60.00	50.00	50.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	偿债能力指标				
营业收入	1492	1857	2442	3316	资产负债率	13.84%	21.42%	22.71%	26.47%
营业成本	1302	1626	2129	2885	流动比率	5.73	3.61	3.38	2.95
营业税金及附加	0	0	0	0	速动比率	4.66	2.28	2.13	1.73
资产减值损失	0	0	0	0	费用率指标				
销售费用	75	93	123	167	销售费用率	5.05%	5.02%	5.03%	5.03%
管理费用	59	67	91	122	管理费用率	3.93%	3.63%	3.73%	3.69%
财务费用	-11	-16	-15	-17	财务费用率	-0.72%	-0.86%	-0.61%	-0.52%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	分红指标				
投资净收益	1	1	1	1	分红比例				
营业利润	67	87	115	160	股息收益率	1.82%	0.00%	0.00%	0.00%
营业外收支净额	3	2	3	3	估值指标				
利润总额	70	89	117	163	P/E (倍)	28.77	22.93	17.40	12.52
所得税	11	15	20	27	P/B (倍)	2.11	1.94	1.74	1.53
净利润	59	74	98	136	P/S (倍)	0.74	0.89	0.67	0.50
归属于母公司净利润	57	72	95	132	净资产收益率	7.35%	8.44%	10.01%	12.21%
少数股东损益	2	2	3	4					

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760