

杨澍

执业证书编号: S0730511080001

021-50588666-8013

yangshu@ccnew.com

肉价高涨, 业绩爆发

——畜禽养殖行业三季报分析

研究报告-行业点评

同步大市 (维持)

发布日期: 2011 年 10 月 26 日

报告关键要素:

三季度肉类价格大幅上涨, 畜禽养殖板块业绩得以爆发。基于生猪价格年底见顶的判断, 我们认为当前肉价以及行业景气度已接近上涨末期。回顾前两轮猪周期, 在价格上涨末期板块绝对收益为负, 同时相对估值水平持续下降。因此我们认为板块不再具备趋势性上涨动力, 仅可能出现脉冲式行情。由于肉价拐点尚未明确, 继续维持板块“同步大市”的投资评级。

事件:

- 畜禽养殖板块相关公司发布三季报。

点评:

- 三季度业绩爆发

畜禽养殖类上市公司三季报出炉, 业绩普遍靓丽, 净利润同比增速普遍在100%以上。

对比中报数据显示, 生猪养殖类企业三季度利润同比增速有所放缓 (新五丰除外), 如雏鹰农牧由347%降至321%、大康牧业由119%降至50-70%; 而家禽养殖类企业利润同比增速大幅提升, 如民和、圣农、华英、益生四家公司平均利润增长由中报的177%升至355%。

表 1: 上市公司三季报业绩靓丽

上市公司	主营业务	1-6 月份净利润同比	1-9 月份净利润同比
新五丰 (600975)	生猪产业	375.56%	3645.50%
民和股份 (002234)	肉鸡产业	416.71%	711.32%
圣农发展 (002299)	肉鸡产业	83.36%	107.47%
华英农业 (002321)	肉鸭产业	55.91%	103.11%
益生股份 (002458)	肉鸡产业	152.61%	411.87%
雏鹰农牧 (002477)	生猪产业	347.78%	321.30%
大康牧业 (002505)	生猪产业	119.11%	50-70%

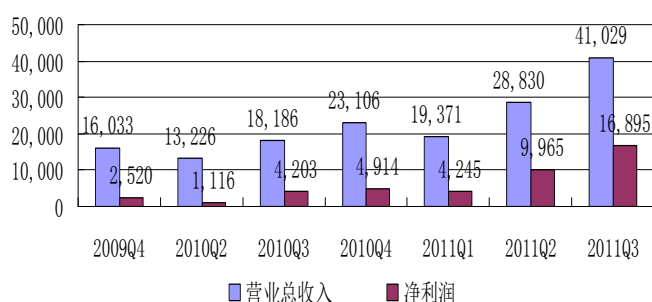
来源: 中原证券研究所

进一步分析板块中的代表性企业, 雏鹰农牧、华英农业与圣农发展, 分别代表生猪养殖业、肉鸭养殖业与肉鸡养殖业。

三家企业经营指标均延续了年内的逐级增长势头, 三季度单季实现营业收入与净利润均创出上市以来最高值, 表明截止三季度末整个畜禽养殖业景气度仍处于上升阶段。环比二季度数据, 三季度雏鹰农牧营业收入增长42%, 净利润增长70%, 收入增速领先于华英与圣农, 但利润增速落后于两者较多, 此现象是当期生猪养殖业与禽类养殖业的重要特征, 由各类畜禽品种的价格涨幅不同所决定。

图 1: 雏鹰农牧 (002477) 单季业绩

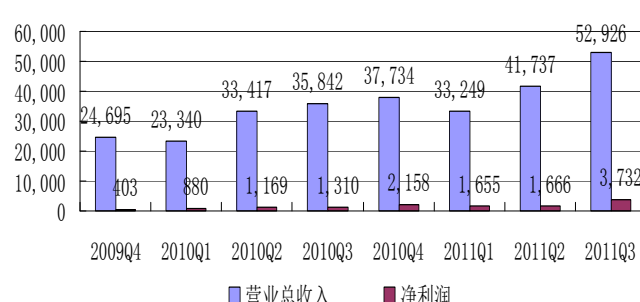
单位: 万元



来源: 中原证券研究所

图 2: 华英农业 (002321) 单季业绩

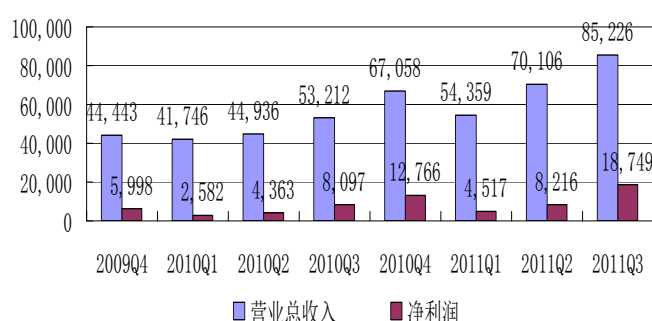
单位: 万元



来源: 中原证券研究所 国家统计局

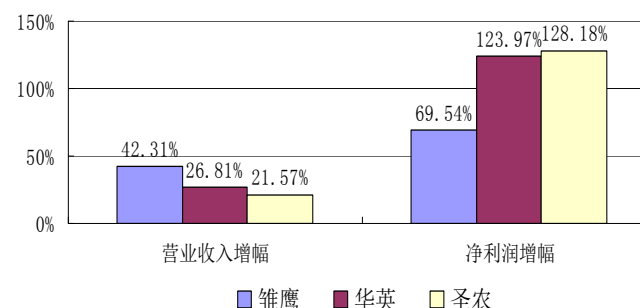
图 3: 圣农发展 (002299) 单季业绩

单位: 万元



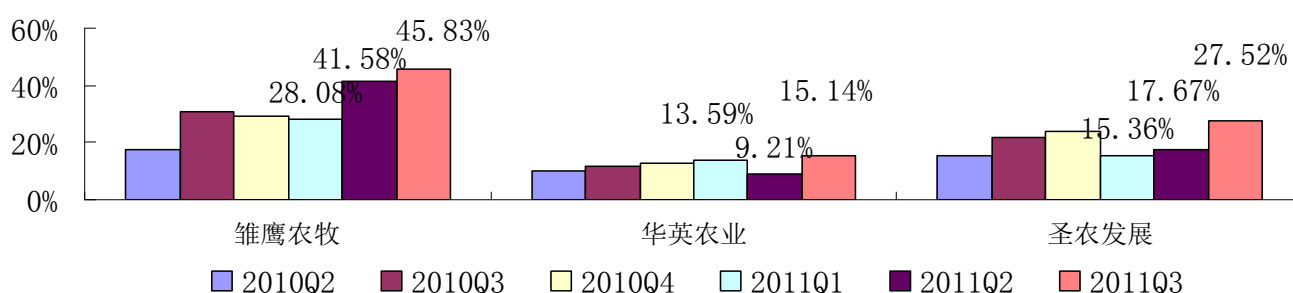
来源: 中原证券研究所 国家统计局

图 4: 三季度业绩环比增幅



来源: 中原证券研究所 国家统计局

图 5: 单季毛利率创出新高



来源: 中原证券研究所

● 肉价上涨是业绩最大推手

大部分畜禽品种价格在三季度继续上涨, 其中生猪、肉鸭、仔猪、鸡苗等品种涨幅较大, 环比接近或超过20%; 肉鸡价格维持高位, 与二季度基本持平。各类品种中, 鸡苗价格涨幅最大, 超过50%, 因此相关上市公司益生股份、民和股份的当期业绩表现最为突出。

表 2: 三季度肉类价格环比增长

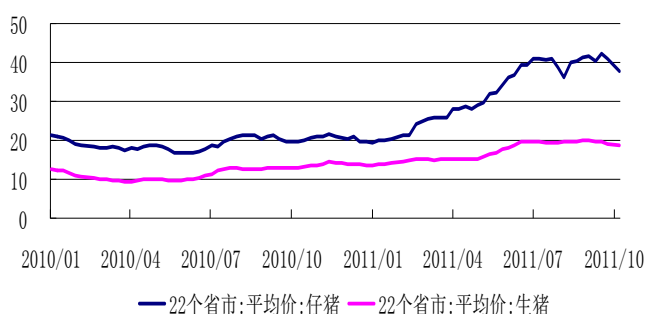
单位: 元/公斤 元/只

	二季度均价	三季度均价	三季度环比涨幅
生猪	16.46	19.63	19.26%
肉鸡	19.28	18.81	-2.44%
肉鸭	20.11	25.63	27.45%
仔猪	31.37	40.31	28.50%
鸭苗	3.53	3.77	6.80%
鸡苗	2.87	4.43	54.36%

来源: 中原证券研究所 农业部 畜牧业信息网 中国肉业网 中国鸡蛋网

图 6: 全国生猪、仔猪价格

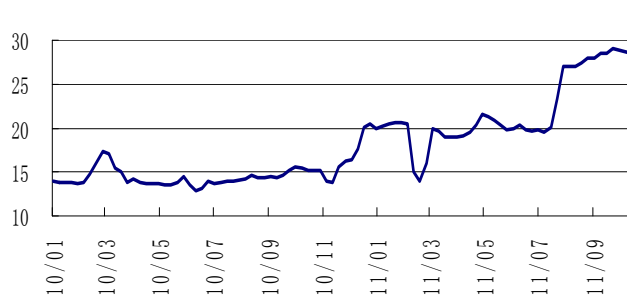
单位: 元/公斤



来源: 中原证券研究所 中国畜牧业信息网

图 7: 全国肉鸭价格

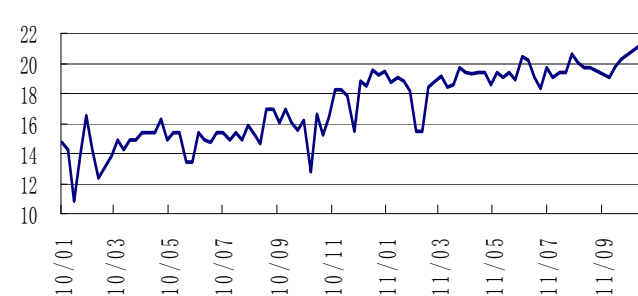
单位: 元/公斤



来源: 中原证券研究所 农业部

图 8: 全国肉鸡价格

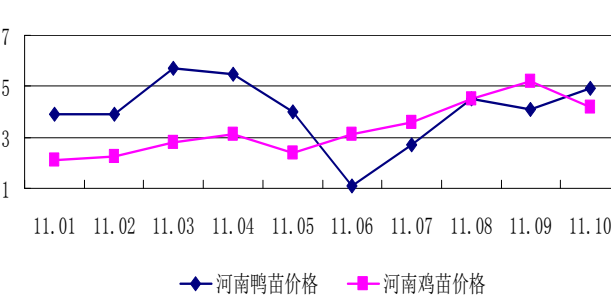
单位: 元/公斤



来源: 中原证券研究所 农业部

图 9: 鸭苗、鸡苗价格

单位: 元/只



来源: 中原证券研究所 中国肉业网 中国鸡蛋网

● 肉类价格可能在年底见顶

总结过去两轮猪周期特征，并结合逻辑推导，以仔猪价格加速上涨作为生猪价格见顶的先行指标，我们在8月份报告《先行指标触发，生猪价格望年底见顶》中即判断生猪价格有望在年底达到高点，而明年一季度可能出现阶段性下行。考虑禽肉价格受猪肉价格短期带动明显，整个畜禽养殖业的景气高点也有可能在年底出现。

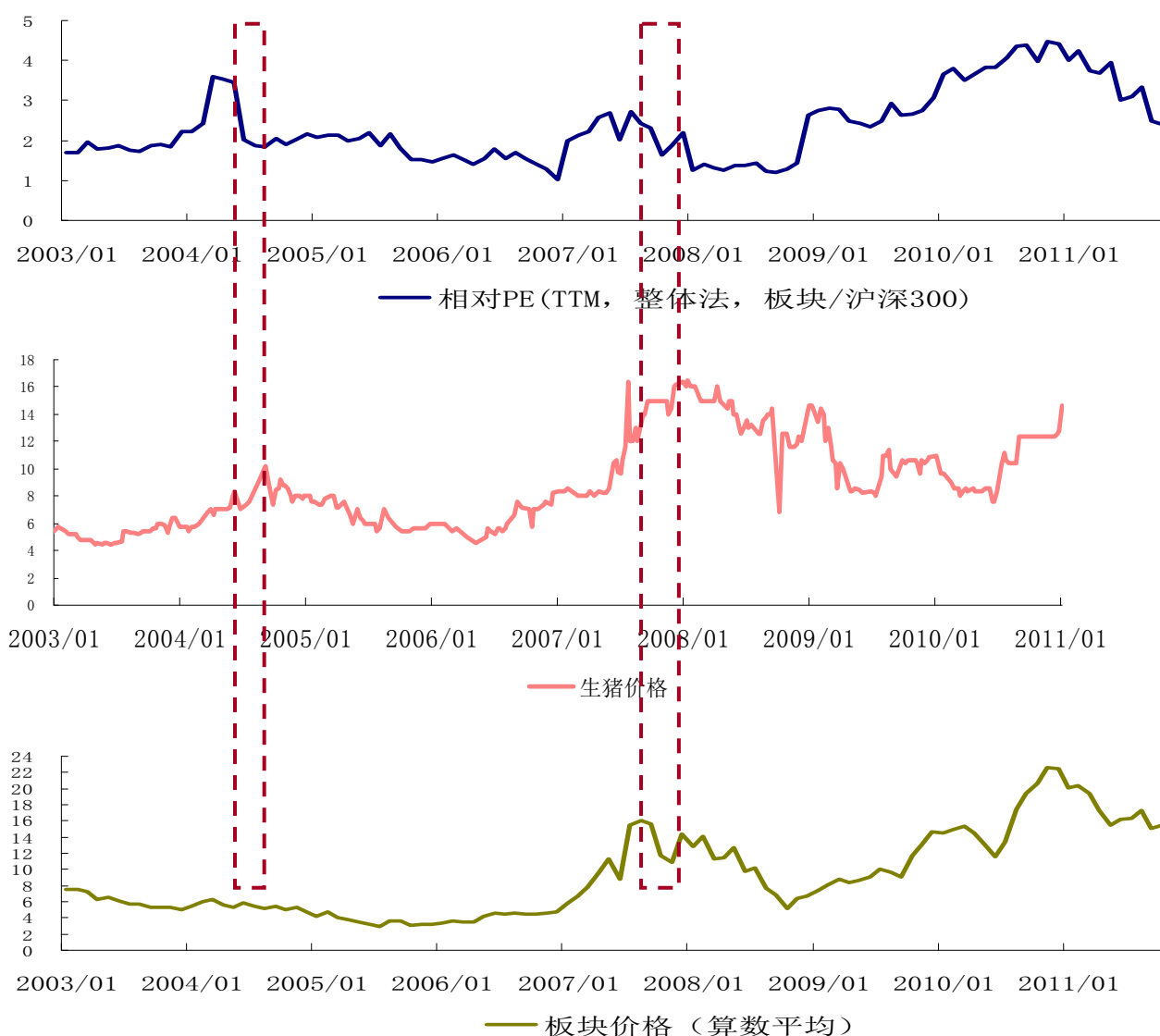
● 肉价上涨末期的市场表现

回顾前两轮生猪价格上涨周期末端，分别为04年下半年及08年底，期间畜禽养殖板块表现具有明显特征。首先是板块绝对涨幅为负，即股票价格见顶先于生猪价格，并在此后持续下行；其次是板块相对市盈率（TTM）出现回落，及股票估值见顶也先于生猪价格，并在此后长期处于低位。

上述现象的本质是，在生猪价格上涨末期，企业盈利大幅增长，但市场预期价格空间有限，行业景气拐点即将显现，因而股价难以跟随盈利上涨，甚至开始出现下跌，盈利维持高位伴随股价回调导致板块估值水平加速下滑。

本轮生猪价格上涨周期具有一定特殊性，由于年内证券市场整体处于弱势，畜禽养殖板块高景气度虽导致其大幅跑赢大盘，但仍未获得绝对收益。同期板块内企业盈利水平同比大幅增长（普遍在100%以上），因而板块估值水平得以快速下降。

图 10：畜禽养殖板块在生猪价格上涨末期的表现



来源：中原证券研究所 农业部 WIND

● 投资机会

基于上述分析,结合当前生猪价格处于上涨末期的判断,我们认为当前畜禽养殖板块已不具备趋势性上涨机会,仅可能存在脉冲式行情。未来肉价见顶的判断一旦得到验证,板块估值水平将出现进一步下滑,并在较长时期内处于低位。

由于目前肉价拐点尚未显现,我们仍维持行业“同步大市”的投资评级。

表 3: 重点公司估值表

证券简称	每股收益			每股净资产	收盘价 (10/25)	市盈率			市净率	投资 评级
	2010A	2011E	2012E			2010A	2011E	2012E	1Q2011	
雏鹰农牧	0.46	1.7	1.64	6.84	28.91	62.85	17.01	17.63	4.23	增持
华英农业	0.38	0.66	0.84	6.69	17.66	46.47	26.76	21.02	2.64	增持
圣农发展	0.31	0.5	0.7	3.8	15.87	51.19	31.74	22.67	4.18	增持

来源: 中原证券研究所

● 风险提示

饲料原料价格涨幅超出预期; 大规模疫病暴发。

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。