

# 大康牧业 (002505): 围绕募投项目 产能逐步释放 审慎推荐 (首次)

## 农业

当前股价: 15.56 元

报告日期: 2011 年 8 月 24 日

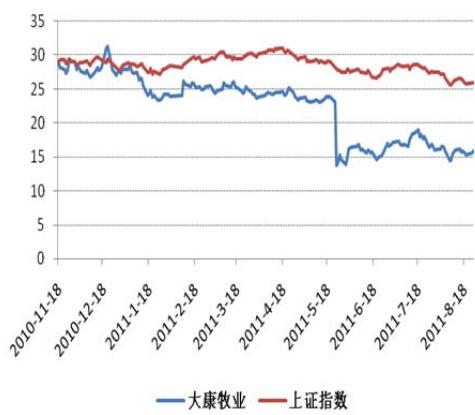
### 主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	213	284	383	675	1,035
(+/-)	105.76%	33.33%	34.58%	76.43%	53.26%
营业利润	28	28	40	69	86
(+/-)	183.78%	1.48%	39.55%	75.62%	23.50%
归属于母公司净利润	30	30	40	73	90
(+/-)	167.07%	2.13%	34.09%	79.11%	24.75%
每股收益 (元)	0.46	0.47	0.51	0.44	0.55
市盈率 (倍)	34	33	31	35	28

### 公司基本情况 (2011 年中报)

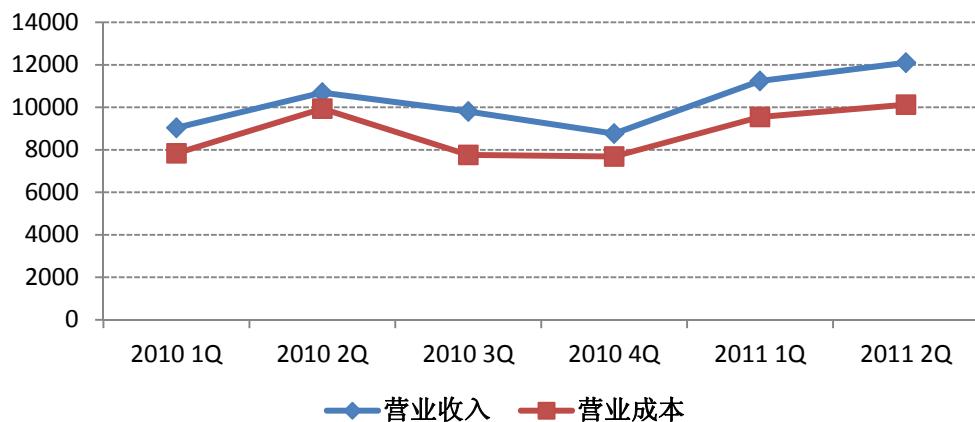
总股本/已流通股 (万股)	4160/16448
流通市值 (亿元)	6.36
每股净资产 (元)	7.71
资产负债率 (%)	4.27%

### 股价表现 (最近一年)

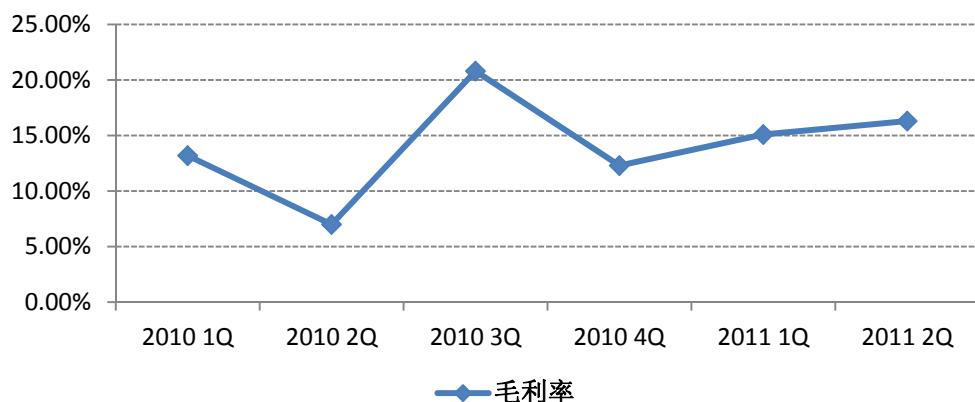


研究员 赵雷  
 执业证书编号 S1050511070003  
 021-51793713  
 zhaolei87@gmail.com  
 华鑫证券有限责任公司  
 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

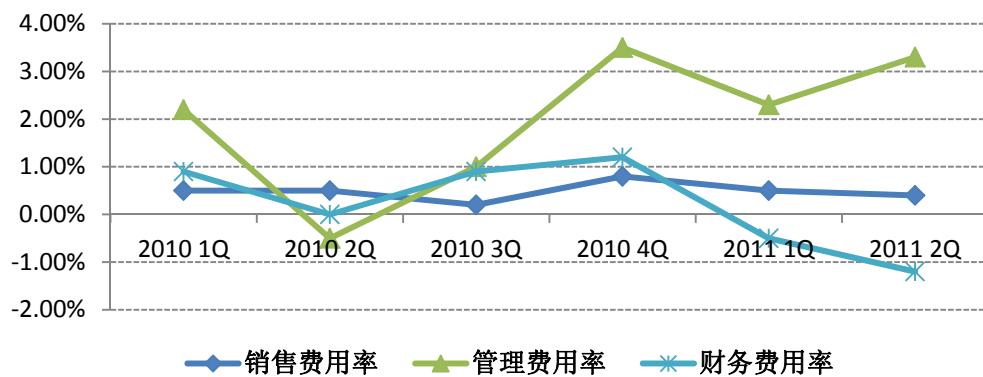
- 2011 年 1-6 月, 公司实现营业收入 2.33 亿元, 同比增长 18.4%; 实现营业利润 3145 万元, 同比增长 95.2%, 实现利润总额 3456 万元, 同比增长 107.1%; 实现归属于母公司所有者净利润 3456 万元, 同比增长 107.1%; 基本每股收益 0.21 元; 报告期内无中期利润分配预案、转增预案。
- **毛利率提升+收入增加成业绩增长主要推动因素。**自去年下半年以来, 由于供给短缺, 猪肉价格持续上涨, 整个生猪养殖行业盈利能力明显提升。报告期内, 公司主要产品仔猪、种猪、育肥猪价格分别上涨 76.92%、-6.28% 和 26.03%, 销量分别增长 30.5%、40.45% 和 -24.63% (种猪销量减少主要因 30 万头生猪规模生态养殖小区项目对种猪需求增加所致), 饲料价格下降 -0.22%, 销量增长 19.26%。公司综合毛利率提升 5.9 个百分点至 15.7%, 加之收入增长, 两大因素共同贡献营业利润增长 85.48%。
- 公司 2010 年底上市, 募投项目为 30 万头规模生态养猪小区建设项目和 40 万头生猪屠宰项目。我们估算公司 2010 年销售商品猪 (包括仔猪和育肥猪) 约 15 万头, 生态养猪小区项目的达产将带来产量 200% 的增长。40 万头生猪屠宰项目达产后年均生产冷鲜肉及分割肉共 28000 吨, 50% 供给怀化市 (占市场份额的 20.23%), 50% 供给长沙市 (占市场份额 9.21%)。生态养猪小区项目的 30 万头生猪将部分作为后一个屠宰项目的原料。我们预期两个项目 2011 年将分别贡献收入 8000 万和 14500 万。
- 公司上半年投资动作较多, 分别收购怀化新康牧业、澧县平安种猪场和石门县盛旺达种猪场, 购买鸭毛珑养猪小区。公司近期的举动都是围绕两个募投项目展开, 保障 2012 年生态养猪小区项目能够产出种猪 1 万头, 商品猪 10 万头。
- 公司未来产品销售结构将有所变动。为配合募投项目产能的完全释放, 种猪销量增长将放缓, 育肥猪数量及肉制品产出将持续增长。受益于自身养殖规模的扩大以及生猪养殖行业集中度的提高, 预期饲料业务也将保持较高的增速, 11 和 12 年分别增长 36% 和 40%。
- 我们给予公司 2011 年 EPS 0.44 元, 2012 年 EPS 0.55 元, 市盈率分别为 35 倍和 28 倍。我们给予“审慎推荐”投资评级。

**图1 公司营业收入、成本变动 (单位: 万元)**


数据来源: 公司财报, 华鑫证券研发部

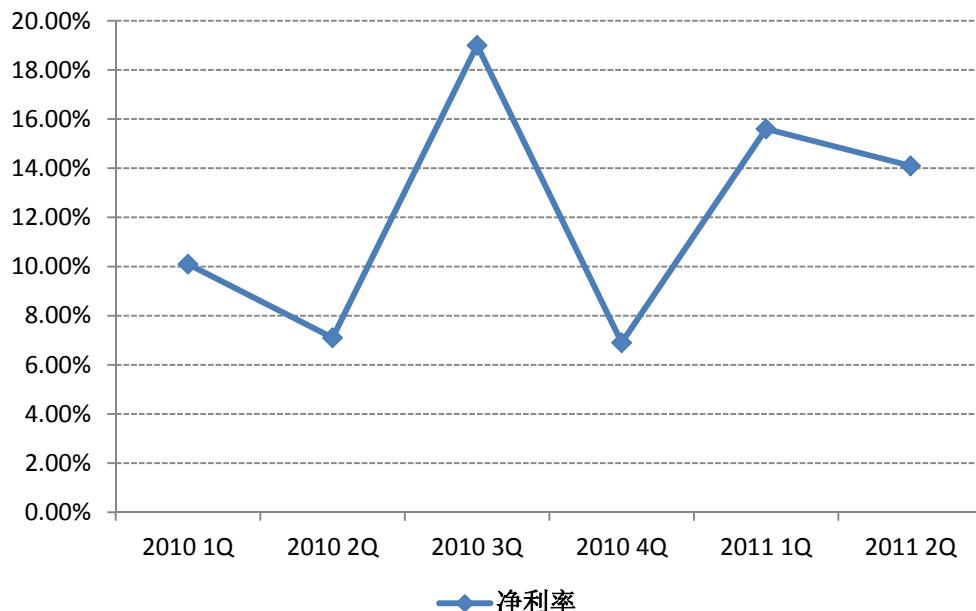
**图2 毛利率变动**


数据来源: 公司财报, 华鑫证券研发部

**图3 三项费率变动**


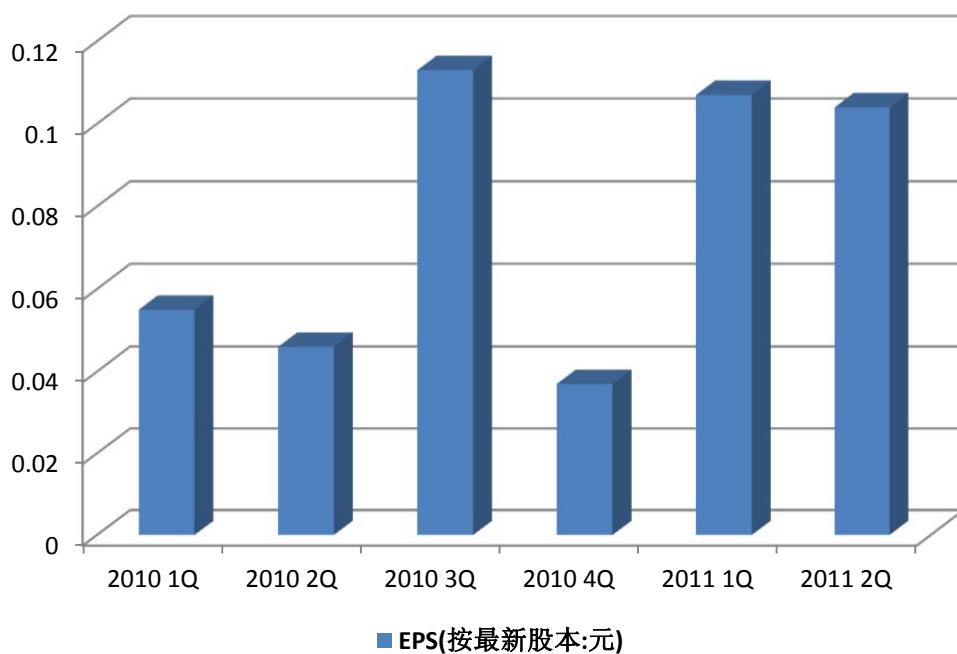
数据来源: 公司财报, 华鑫证券研发部

图 4 净利率变动



数据来源：公司财报，华鑫证券研发部

图 5 每股收益变动



数据来源：公司财报，华鑫证券研发部

**表1 大康牧业盈利预测 (万元)**

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
<b>主营业务收入</b>	21,334	28,444	38,279	67,536	103,506
<b>增长率 (%)</b>	105.76%	33.33%	34.58%	76.43%	53.26%
减: 主营业务成本	17,796	24,934	33,215	58,756	92,118
<b>主营业务税金及附</b>	0	2	1	7	10
<b>主营业务利润</b>	3,539	3,508	5,063	8,773	11,377
<b>增长率 (%)</b>	130.30%	-0.86%	44.33%	73.26%	29.68%
<b>主营业务利润率</b>	16.59%	12.33%	13.23%	12.99%	10.99%
加: 其他业务利润	-44	121	7	135	207
减: 营业费用	80	209	193	405	621
管理费用	293	331	648	1,081	1,656
财务费用	327	254	272	507	776
期间费用率 (%)	3.28%	2.79%	2.91%	2.95%	2.95%
<b>营业利润</b>	2,794	2,836	3,957	6,916	8,531
营业利润率 (%)	13.10%	9.97%	10.34%	10.24%	8.24%
加: 投资收益	0	0	0	34	52
补贴收入					
营业外收入	239	197	228	439	673
营业外支出	76	13	135	135	207
<b>利润总额</b>	2,957	3,020	4,050	7,253	9,048
增长率 (%)	167.07%	2.13%	34.09%	79.11%	24.75%
利润率 (%)	13.86%	10.62%	10.58%	10.74%	8.74%
减: 所得税	0	0	0	0	0
实际税负比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	2,957	3,020	4,050	7,253	9,048
增长率 (%)	167.07%	2.13%	34.09%	79.11%	24.75%
净利润率 (%)	13.86%	10.62%	10.58%	10.74%	8.74%
<b>每股收益 (元)</b>	0.46	0.47	0.51	0.44	0.55

资料来源: 公司财报, 华鑫证券研发部

## 研究员简介

赵 雷：上海财经大学，理学学士，金融学硕士。2009年7月加盟华鑫证券研究部。

主要研究行业：农业行业。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%---(-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>