



陈曦

执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8110

chenxi@ccnew.com

H7N9 致营收下滑，2Q 毛利率意外下降

—煌上煌（002695）13年中报点评

证券研究报告-公司点评

增持（首次覆盖）

撰写日期：2013年8月26日

报告关键要素：

二季度公司受H7N9禽流感疫情影响较大，单季销售收入同比下降17.6%，上半年营业收入同比下滑3.54%。上半年综合毛利率30%，同比提高了3.43个百分点，但二季度的表现低于市场预期。虽然二季度禽类产品原材料价格大幅下跌，但公司的毛利率并未出现预期中的提升。预计公司13年、14年EPS分别为0.93元、1.16元，对应PE为23倍、19倍。未来中长期看全国专营店的布局以及对商超网络的拓展，中短期看禽类产品需求回暖后公司业绩的高弹性。给予公司“增持”评级。

事件：

- 公司发布13年中报。上半年营业收入4.49亿，同比下降3.54%，归属于母公司股东的净利润5078万，同比增长7.89%。EPS0.41元。

点评：

- 二季度公司受H7N9禽流感疫情影响较大，上半年营业收入同比下滑3.54%，其中二季度的销售收入同比下降了17.6%。区域市场上看，相对较成熟的江西、广东、福建收入都有不同程度的下滑，辽宁以及浙江区域则呈现较快增长。

表1：公司上半年主营业务收入增长情况

	营业收入（万元）	占比	同比增长
产品			
鲜货产品	41,081.51	93.5%	-3.9%
包装产品	1,661.82	3.8%	-25.7%
屠宰加工	1,186.54	2.7%	237.8%
地区			
江西	32,270.96	73.5%	-0.7%
广东	6,674.98	15.2%	-7.2%
福建	2,844.01	6.5%	-21.0%
辽宁	1,295.32	2.9%	14.9%
西安	294.69	0.7%	-6.0%
浙江	278.43	0.6%	27.3%
上海	131.49	0.3%	-31.9%
北京	134.64	0.3%	-19.4%
其他(地区)	5.34	0.0%	-81.1%

资料来源：公司公告、中原证券

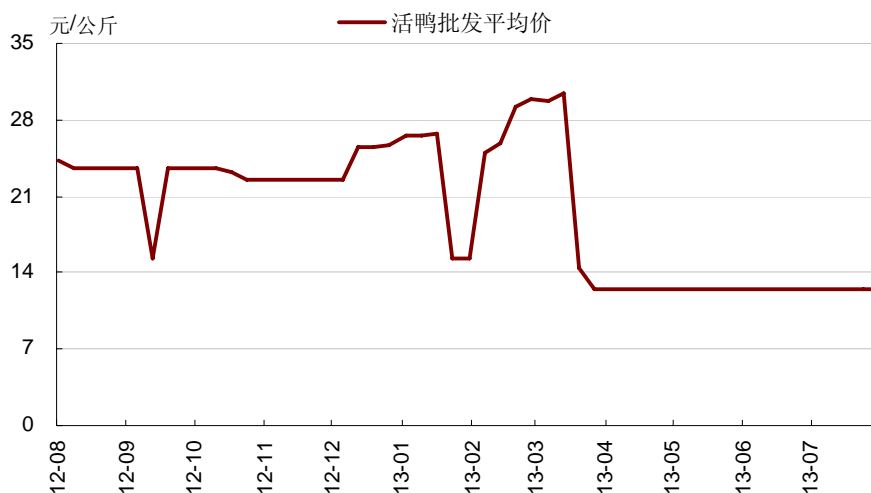
- 上半年综合毛利率30%，同比提高了3.43个百分点，一方面禽类产品原料价格下降，另一方面公司加强了内部管理与生产工艺改良。但二季度公司毛利率的表现却低于市场预期。二季度禽类产品价格受禽流感冲击大幅下跌，但公司的毛利率并未出现预期中的提升，反由一季度的30.2%微降至29.7%。

表2: 公司上半年各主要业务毛利率变化

	毛利率	同比增减(百分比)	同比增减幅度
鲜货产品	28.36%	3.46	13.90%
包装产品	35.58%	6.74	23.37%
屠宰加工	46.31%	8.25	21.68%

资料来源: 公司公告、中原证券

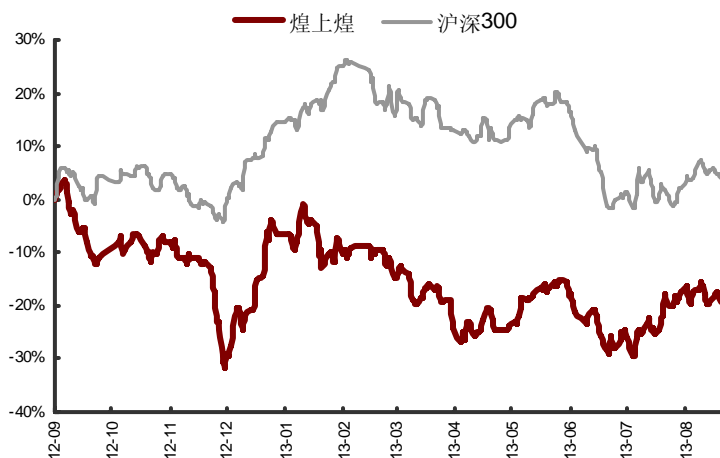
图1: 受禽流感影响二季度活鸭价格大幅下降



资料来源: Wind、中原证券

- 二季度公司的库存环比上升24%，判断公司在禽类产品价格的低点加大了采购力度。目前的原材料库存预计可满足未来3-5个月的生产。若后续禽类产品的终端需求回升，公司可同时享有营收恢复性增长与毛利率提升的双重利好。
- 公司加大了广告宣传及商场促销力度，上半年广告宣传费同比大幅增长291%，商场促销费用同比增长43%。其余各项费用基本正常增长。
- 预计公司13年、14年EPS分别为0.93元、1.16元，对应PE为23倍、19倍。未来中长期看全国专营店的布局以及对商超网络的拓展，中短期看终端销售回暖后公司业绩的高弹性。给予公司“增持”评级。
- 风险提示: 1、禽流感疫情再度爆发; 2、食品安全风险。

个股相对沪深300 指数走势



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分析师资格。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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司(以下简称公司)所有, 未经公司书面授权, 任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。