

## 受益于行业复苏，业绩大增

公司简报

### ◆事件:

公司发布 2016 年年报，营业收入 16.1 亿，同比增长 166.62%，归母净利润 5.62 亿，扭亏为盈，同比增长 240.22%。

### ◆点评：受益于行业复苏，公司业绩大增

2016 年主要引种国家封关，祖代鸡引种量锐减，父母代、商品代鸡苗价格均大幅上涨。公司身处行业上游，最先收益。2016 年家禽销售 2.69 亿只，同比增加 16.9%，鸡类产品毛利率 47.1%，同比提高 97.9 个百分点。

### ◆禽养殖上游龙头企业，引入曾祖代保障供给

公司是我国繁育白羽祖代肉鸡规模最大、品种最多的企业，2016 年 11 月，公司从哈伯德引进曾祖代白羽肉种鸡，首批引进 4000 多套，预计 2017 年可出栏近 10 万套祖代鸡。虽然公司未获得育种技术，但可以提高公司自身供应量，减小供需缺口。

### ◆禽链处于周期底部

从价格角度看，2016 年四季度以来，鸡价大幅下调，2 月鸡价已跌至历史低位，3 月随着屠宰场节后复工，鸡价暂时企稳震荡。中长期来看，2017 年祖代鸡引种量预计仅 30-40 万套，远低于供需均衡所需的 100 万套，供给短缺严重，鸡价尚有恢复空间。

从投资角度看，股价已反映了禽链反转、业绩改善预期，进入预期兑现阶段。但鸡价触底，股价继续下调的空间不大。

从个股角度看，公司员工持股计划使用了 1:1 的杠杆，持股价格为 31.27 元，当前股价仅略高于员工持股价格，为股价提供安全边际。

### ◆看好公司，目标价 36.60 元

我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 2.50、1.92 和 1.90 元，目标价 36.60 元，维持“增持”评级。

### ◆风险提示：禽类价格波动风险、疫情风险、引种复关风险

### 业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	604	1611	2086	1706	1886
营业收入增长率	-28.22%	166.62%	29.50%	-18.22%	10.53%
净利润 (百万元)	-401	562	835	641	634
净利润增长率	-1804.10%	-240.32%	48.50%	-23.20%	-1.08%
EPS (元)	-1.20	1.69	2.50	1.92	1.90
ROE (归属母公司) (摊薄)	-124.69%	38.20%	36.20%	21.75%	17.71%
P/E	-27	19	13	17	17
P/B	33	7	5	4	3

## 增持 (维持)

当前价/目标价：31.89/36.60 元

目标期限：12 个月

### 分析师

刘 晓波 (执业证书编号：S0930512080003)  
021-22169177  
[liuxb@ebsec.com](mailto:liuxb@ebsec.com)

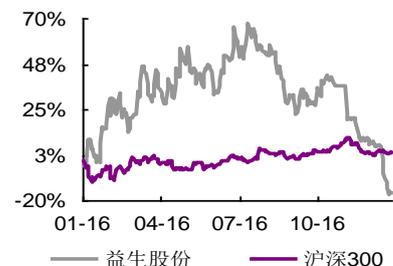
### 联系人

王琦  
021-22169076  
[wangqi16@ebsec.com](mailto:wangqi16@ebsec.com)

### 市场数据

总股本(亿股)：3.34  
总市值(亿元)：168.09  
一年最低/最高(元)：25.50/55.90  
近 3 月换手率：91.30%

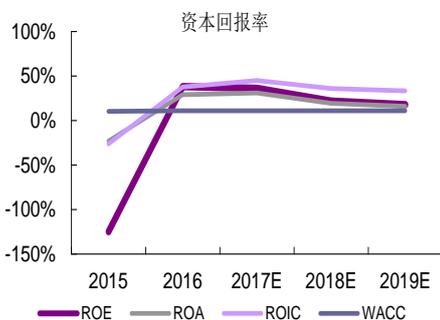
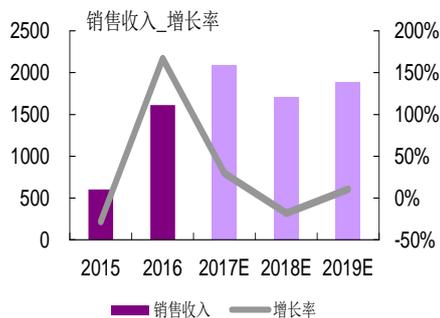
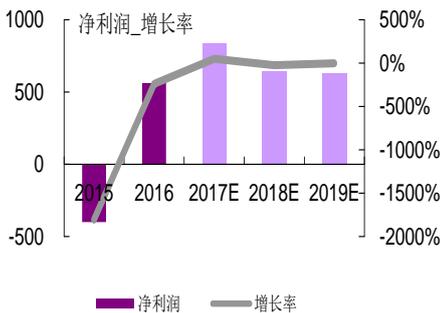
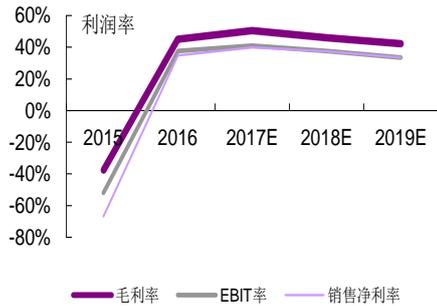
### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	21.59	-12.12	-25.43
绝对	22.31	-8.61	-16.80

### 相关研报



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>604</b>	<b>1611</b>	<b>2086</b>	<b>1706</b>	<b>1886</b>
营业成本	831	887	1034	921	1088
折旧和摊销	0	0	4	8	12
营业税费	0	2	1	1	1
销售费用	25	30	58	43	53
管理费用	62	85	136	102	113
财务费用	60	27	7	-6	-16
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-33	-12	-15	-18	-20
<b>营业利润</b>	<b>-407</b>	<b>566</b>	<b>833</b>	<b>628</b>	<b>627</b>
<b>利润总额</b>	<b>-403</b>	<b>561</b>	<b>842</b>	<b>637</b>	<b>638</b>
少数股东损益	-3	-2	-3	-3	-3
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-400.64</b>	<b>562.16</b>	<b>834.81</b>	<b>641.13</b>	<b>634.22</b>

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>总资产</b>	<b>1755</b>	<b>1937</b>	<b>2697</b>	<b>3279</b>	<b>3942</b>
流动资产	226	368	971	1512	2139
货币资金	68	101	627	1279	1866
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	25	32	40	32	36
应收票据	2	44	21	17	19
其他应收款	12	17	83	34	38
存货	99	120	145	111	131
可供出售投资	43	43	43	43	43
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	210	209	207	206	204
固定资产	862	954	1051	1127	1198
无形资产	36	35	33	31	30
<b>总负债</b>	<b>1433</b>	<b>463</b>	<b>391</b>	<b>334</b>	<b>367</b>
无息负债	357	297	366	309	342
有息负债	1076	165	25	25	25
<b>股东权益</b>	<b>321</b>	<b>1474</b>	<b>2306</b>	<b>2944</b>	<b>3576</b>
股本	283	334	334	334	334
公积金	495	1040	1165	1261	1356
未分配利润	-447	103	813	1358	1898
少数股东权益	0	3	0	-3	-6

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-261</b>	<b>571</b>	<b>851</b>	<b>712</b>	<b>638</b>
净利润	-401	562	835	641	634
折旧摊销	0	0	4	8	12
净营运资金增加	-103	363	103	-131	45
其他	242	-354	-91	194	-53
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-140</b>	<b>-173</b>	<b>-177</b>	<b>-66</b>	<b>-68</b>
净资本支出	-36	-35	100	80	80
长期投资变化	210	209	2	2	2
其他资产变化	-314	-347	-278	-148	-150
<b>融资活动现金流</b>	<b>274</b>	<b>-368</b>	<b>-148</b>	<b>6</b>	<b>16</b>
股本变化	-1	50	0	0	0
债务净变化	342	-911	-140	0	0
无息负债变化	-26	-60	69	-57	32
<b>净现金流</b>	<b>-127</b>	<b>30</b>	<b>526</b>	<b>653</b>	<b>586</b>

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	-28.22%	166.62%	29.50%	-18.22%	10.53%
净利润增长率	-1804.10%	-240.32%	48.50%	-23.20%	-1.08%
EBITDA 增长率	3242.19%	-292.64%	42.02%	-24.58%	-0.89%
EBIT 增长率	3242.19%	-292.64%	41.36%	-25.17%	-1.47%
<b>估值指标</b>					
PE	-27	19	13	17	17
PB	33	7	5	4	3
EV/EBITDA	-32	18	12	15	14
EV/EBIT	-32	18	12	15	14
EV/NOPLAT	-32	18	12	15	14
EV/Sales	16	7	5	6	5
EV/IC	8	7	5	5	5
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	-37.58%	44.95%	50.43%	46.03%	42.29%
EBITDA 率	-51.97%	37.55%	41.18%	37.98%	34.05%
EBIT 率	-51.97%	37.55%	40.99%	37.51%	33.44%
税前净利润率	-66.77%	34.79%	40.35%	37.36%	33.82%
税后净利润率 (归属母公司)	-66.30%	34.89%	40.01%	37.57%	33.63%
ROA	-23.01%	28.91%	30.84%	19.46%	16.02%
ROE (归属母公司) (摊薄)	-124.69%	38.20%	36.20%	21.75%	17.71%
经营性 ROIC	-26.26%	37.55%	45.16%	35.94%	33.47%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	0.17	0.91	2.90	5.44	6.90
速动比率	0.10	0.61	2.47	5.04	6.48
归属母公司权益/有息债务	0.30	8.90	92.25	117.90	143.26
有形资产/有息债务	1.59	11.45	106.21	129.53	156.13
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	-1.20	1.69	2.50	1.92	1.90
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.78	1.71	2.55	2.14	1.91
每股自由现金流(FCFF)	-0.51	0.83	1.94	2.10	1.53
每股净资产	0.96	4.41	6.91	8.84	10.74
每股销售收入	1.81	4.83	6.26	5.12	5.65

资料来源：光大证券、上市公司

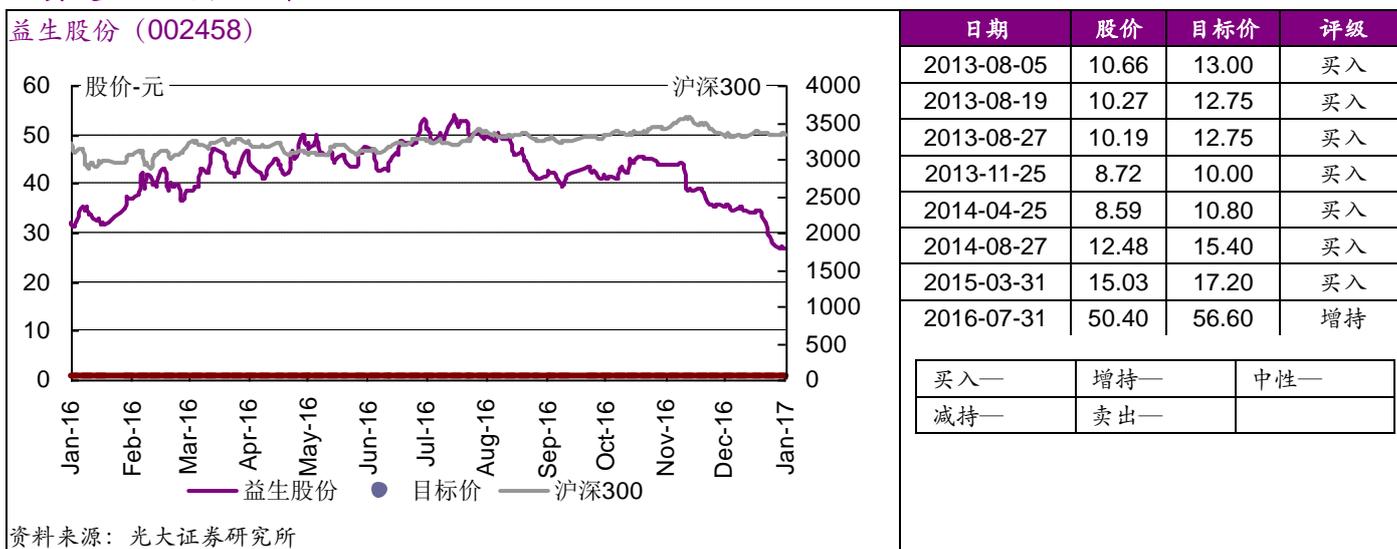
### 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 分析师介绍

刘 晓波，上海财经大学国际工商管理学院世界经济学硕士。2007 年入行从事行业研究，先后历经消费、周期，于 2010 年加盟光大证券，负责农业研究；后组建光大证券中小市值研究团队。现于光大证券负责农业&中小市值研究，擅长把握行业发展趋势以及重点公司研究。

### 投资建议历史表现图



### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；  
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；  
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；  
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；  
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；  
 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。  
 市场基准指数为沪深 300 指数。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixxy1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	威德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	