

民和股份(002234)/畜禽养殖

业绩符合预期, 关注二季度苗价提升机会

评级: 买入(维持)

市场价格: 19.27

目标价格: 21.25

分析师: 陈奇

执业证书编号: S0740514070005

电话: 021-20315189

Email: chenqi@r.qizq.com.cn

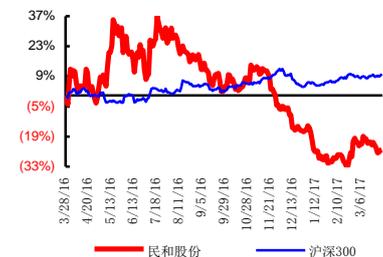
分析师: 谢刚

执业证书编号: S0740510120005

联系人: 刁凯峰、陈露、夏洲桐

基本状况

总股本(百万股)	302
流通股本(百万股)	206
市价(元)	19.27
市值(百万元)	5820
流通市值(百万元)	3973

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 民和股份(002234.SZ)点评: 旺季逐步开启, 苗价弹性将尽显!
- 2 民和股份(002234.SZ)点评: 苗价将创历史新高, 禽链弹性品种!
- 3 民和股份(002234.SZ)点评: 2017年苗价持续走高可期, 弹性最大品种!

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,186.42	900.80	1,408.70	2,110.80	2,355.80
增长率 yoy%	19.08%	-24.07%	56.38%	49.84%	11.61%
净利润	62.69	-315.53	153.79	184.80	255.97
增长率 yoy%	125.54%	-603.33%	148.74%	20.16%	38.52%
每股收益(元)	0.21	-1.04	0.51	0.61	0.85
每股现金流量	-0.57	0.59	0.94	0.78	1.13
净资产收益率	5.26%	-35.99%	14.92%	15.21%	17.40%
P/E	41.92	—	42.38	31.50	22.74
PEG	0.33	—	0.28	1.56	0.59
P/B	2.20	6.19	6.33	4.79	3.96

备注:

投资要点

- **事件: 民和股份公布 2016 年年报, 公司实现营业收入 14.09 亿元, 同比上升 56.38%, 归属于上市公司股东净利润 1.54 亿元, 同比上升 148.74%。公司预计 2017 年 Q1 净利润-1.2~-0.9 亿元, 亏损主要原因系商品代鸡苗价格大幅下降。**
- **2016 年禽链景气度反转, 公司业绩同比大幅上升。**2016 年受到行业去产能以及英美法等国祖代鸡引种封关影响, 父母代供给不足, 商品代鸡苗价格大幅上涨。同时 16 年饲料原料玉米、豆粕等价格不断走低, 公司养殖成本下降, 养殖利润大幅提升。公司 2016 年一共销售约 2.4 亿羽商品代鸡苗, 单羽盈利 0.6 元左右, 屠宰毛鸡约 0.3 亿只, 单只盈利 0.5 元左右, 盈利合计达到约 1.5 亿元。
- **公司费用率稳中有降, 毛利率、净利率同比大幅上升。**公司 16 年实现归母净利润 1.54 元, 同比大幅上升 148.74%。销售毛利率为 30.90%, 同比上升 37.94 个百分点, 销售净利率为 10.92%, 同比大幅上升 45.95 个百分点。公司经营管理良好, 费用率稳中有降, 其中销售费用 0.42 亿元, 占比营业收入 2.98%, 同比下降 2.46 个百分点; 管理费用 1.04 亿元, 占比营业收入 7.38%, 同比下降 2.05 个百分点; 财务费用为 0.41 亿元, 占比营业收入 2.91%, 同比下降了 1.31 个百分点。
- **公司预计 2017Q1 亏损的主要是因为今年商品代鸡苗价格的大幅下降, 价格下跌的原因在于一方面去年祖代、父母代换羽所导致上游引种断供向下传导的时间延长, 另一方面国内的禽流感疫情在一定程度上打压了鸡肉消费的信心。我们认为 2017 年 2 季度禽链中游产能将进入下行阶段, 原因在于 2015 年 12 月起 6 个月区间 7.12 万套断崖引种量势必会对下游传导, 届时将催化鸡苗价格快速上涨。**
- **我们预计公司 2017 年将出栏鸡苗 3 亿羽, 在单羽盈利 0.5 元的情况下, 鸡苗业务将实现 1.5 亿元净利润。同时随着公司屠宰产能的投放, 预计在 0.5 亿只体量、单只盈利 0.6 元情况下, 鸡肉业务将实现 0.3 亿元净利润。我们预计公司 2017-18 年净利润分别为 1.85、2.56 亿元, eps 分别为 0.61、0.85 元/股, 按照 2018 年 25XPE, 给予目标价 21.25 元, 维持“买入”评级。**

■ 风险提示：祖代鸡引种政策风险；商品代鸡苗价格波动风险；鸡肉价格波动风险

图表 1：民和股份三大财务报表预测

损益表（人民币百万元）							资产负债表（人民币百万元）						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,186	901	1,409	2,111	2,481	2,853	货币资金	364	234	338	350	787	1,987
增长率	19.08%	-24.1%	56.4%	49.8%	17.5%	15.0%	应收账款	40	62	51	93	109	125
营业成本	-1,026	-964	-973	-1,689	-1,894	-1,515	存货	237	178	246	368	413	331
% 销售收入	86.5%	107.0%	69.1%	80.0%	76.4%	53.1%	其他流动资产	369	30	36	40	41	39
毛利	160	-63	435	422	587	1,338	流动资产	1,010	504	672	850	1,349	2,481
% 销售收入	13.5%	-7.0%	30.9%	20.0%	23.6%	46.9%	% 总资产	46.6%	29.1%	32.1%	41.0%	54.4%	70.6%
营业税金及附加	0	0	-2	-4	-4	-5	长期投资	213	206	186	186	186	186
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	825	923	1,129	1,034	939	843
营业费用	-41	-49	-42	-53	-74	-86	% 总资产	38.1%	53.2%	53.9%	49.8%	37.9%	24.0%
% 销售收入	3.4%	5.4%	3.0%	2.5%	3.0%	3.0%	无形资产	142	149	155	51	51	51
管理费用	-58	-85	-104	-63	-124	-143	非流动资产	1,180	1,305	1,507	1,308	1,213	1,118
% 销售收入	4.9%	9.4%	7.4%	3.0%	5.0%	5.0%	% 总资产	54.5%	75.3%	71.9%	63.1%	48.9%	31.8%
息税前利润 (EBIT)	62	-197	288	302	384	1,104	资产总计	2,165	1,734	2,095	2,075	2,478	3,515
% 销售收入	5.2%	-21.9%	20.4%	14.3%	15.5%	38.7%	短期借款	764	570	569	173	173	173
财务费用	-33	-38	-41	-31	-20	-15	应付账款	140	96	123	186	208	168
% 销售收入	2.8%	4.2%	2.9%	1.5%	0.8%	0.5%	其他流动负债	12	17	46	80	90	72
资产减值损失	-1	-64	-89	0	0	0	流动负债	915	683	738	439	471	414
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	58	174	326	326	326	326
投资收益	-5	-26	-12	0	0	0	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	—	—	—	0.0%	0.0%	0.0%	负债	973	857	1,064	765	797	740
营业利润	22	-326	146	271	364	1,090	普通股股东权益	1,192	877	1,030	1,310	1,681	2,776
营业利润率	1.9%	-36.1%	10.3%	12.8%	14.7%	38.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	41	11	9	10	9	10	负债股东权益合计	2,165	1,734	2,095	2,075	2,478	3,515
税前利润	63	-315	155	281	373	1,099	比率分析						
利润率	5.3%	-34.9%	11.0%	13.3%	15.0%	38.5%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-1	-1	-1	-1	-2	-5	每股指标						
所得税率	1.1%	-0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	每股收益(元)	0.208	-1.045	0.509	0.925	1.230	3.623
净利润	63	-316	154	279	371	1,094	每股净资产(元)	3.947	2.902	3.412	4.336	5.566	9.189
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流(元)	-0.574	0.591	0.939	1.091	1.497	4.023
归属于母公司的净利润	63	-316	154	279	371	1,094	每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	5.3%	-35.0%	10.9%	13.2%	15.0%	38.4%	回报率						
现金流量表（人民币百万元）							净资产收益率	5.26%	-35.99%	14.92%	21.33%	22.09%	39.43%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	2.90%	-18.20%	7.34%	13.47%	14.99%	31.13%
净利润	63	-316	154	279	371	1,094	投入资本收益率	4.24%	-16.75%	20.42%	23.60%	31.64%	99.77%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	72	148	185	95	95	95	营业总收入增长率	19.08%	-24.07%	56.38%	49.84%	17.53%	15.00%
非经营收益	61	72	59	25	15	15	EBIT增长率	131.21%	-420.38%	245.81%	5.01%	27.16%	187.69%
营运资金变动	-369	273	-114	-70	-30	11	净利润增长率	125.54%	-603.33%	148.74%	81.64%	32.96%	194.65%
经营活动现金净流	-173	178	284	329	452	1,215	总资产增长率	18.24%	-19.91%	20.79%	-0.92%	18.71%	40.46%
资本开支	166	201	295	-114	-9	-10	资产管理能力						
投资	-116	-24	0	0	0	0	应收账款周转天数	10.9	18.2	11.7	11.7	11.7	11.7
其他	0	5	0	0	0	0	存货周转天数	77.4	78.6	79.6	79.6	79.6	79.6
投资活动现金净流	-282	-220	-295	114	9	10	应付账款周转天数	42.2	37.0	34.5	34.5	34.5	34.5
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	222.4	331.7	234.6	159.5	121.7	93.6
债权募资	272	-78	151	-396	0	0	偿债能力						
其他	-55	5	-37	-35	-24	-24	净负债/股东权益	38.40%	58.15%	54.09%	11.43%	-17.09%	-53.59%
筹资活动现金净流	217	-73	115	-431	-24	-24	EBIT利息保障倍数	1.8	-5.2	6.9	9.7	19.1	75.6
现金净流量	-238	-115	103	12	437	1,200	资产负债率	44.94%	49.44%	50.80%	36.86%	32.17%	21.04%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。