

# 民和股份 (002234.SZ)

## 16年业绩如期扭亏，静待行业逐步复苏

### 核心观点:

- **受益商品代鸡苗价格上行，16年业绩实现扭亏**

2016年，公司实现营业收入14.09亿（同比增长56.4%）；归母净利润1.54亿元（上年同期为-3.16亿），业绩扭亏主要源于商品代鸡苗价格大幅上行；综合毛利率30.9%，同比提升37.9个百分点；估算16年公司商品代鸡苗单羽盈利约0.8元。17Q1业绩预告区间：-12000~-9000万元，上年同期为盈利6,925万元，业绩下滑主要源于商品代鸡苗价格低迷，估算公司商品代鸡苗单羽盈利约-1.5元/羽。

- **强制换羽等因素影响，17Q1商品代鸡苗持续低迷**

受强制换羽以及人感染H7N9疫情等因素的影响，2017年以来商品代鸡苗价格持续低迷，估计1季度均价仅约1.1元/羽，同比下跌72%。伴随17年以来糟糕的盈利状态导致行业强制换羽比例出现下降，过剩产能或加速出清，未来景气复苏可期。

- **鸡舍改造基本完成，稳步扩张商品代肉鸡养殖产能**

公司的第二孵化场技改工作已经完成，将进一步提升公司的鸡苗生产效率 and 鸡舍利用率，商品代鸡苗出栏有望维持增长，预计2017-2019年出栏量为2.8/3.2/3.5亿羽。同时，公司努力推动商品代肉鸡养殖场的建设，以配套下游屠宰产能。

- **投资建议：静待行业逐步复苏，建议关注**

引种下行叠加行业强制换羽比例出现下降，过剩产能或加速出清，行业有望逐步走出低谷，预计商品代鸡苗价格将逐步上涨，同时公司第二孵化场技改完成，商品代鸡苗出栏有望维持增长，公司业绩弹性较大，预计2017-19年EPS分别为0.59元、1.14元、1.53元。

- **风险提示：禽价波动风险、疫病风险、食品安全等**

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	900.80	1,408.70	1,569.10	1,859.30	2,113.16
增长率(%)	-24.07%	56.38%	11.39%	18.50%	13.65%
EBITDA(百万元)	-112.83	384.40	291.99	462.80	576.19
净利润(百万元)	-315.53	153.79	179.41	343.59	462.39
增长率(%)	-603.33%	148.74%	16.66%	91.52%	34.57%
EPS(元/股)	-1.045	0.509	0.594	1.138	1.531
市盈率(P/E)		42.38	32.44	16.94	12.59
市净率(P/B)	6.19	6.33	4.81	3.75	2.89
EV/EBITDA	-52.65	18.41	21.33	12.85	9.48

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格 19.27元

前次评级 买入

报告日期 2017-03-26

### 相对市场表现



分析师: 惠毓伦 S0260511010003



010-59136726



hyl6@gf.com.cn

### 相关研究:

联系人: 郑颖欣 021-60750607

zhengyingxin@gf.com.cn

**资产负债表**

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	504	672	683	885	1112
货币资金	234	338	350	500	684
应收及预付	63	57	72	90	104
存货	178	246	261	294	324
其他流动资产	28	31	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1305	1507	1476	1509	1466
长期股权投资	206	186	186	186	186
固定资产	843	973	976	971	895
在建工程	80	156	165	203	238
无形资产	149	155	149	149	148
其他长期资产	27	37	0	0	0
<b>资产总计</b>	1809	2179	2159	2394	2578
<b>流动负债</b>	683	738	623	514	236
短期借款	512	396	432	302	0
应付及预收	114	169	191	212	236
其他流动负债	58	173	0	0	0
<b>非流动负债</b>	249	410	326	326	326
长期借款	174	326	326	326	326
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	75	84	0	0	0
<b>负债合计</b>	932	1148	949	840	562
股本	302	302	302	302	302
资本公积	862	862	862	862	862
留存收益	-287	-133	46	390	852
归属母公司股东权	877	1030	1210	1553	2016
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	1809	2179	2159	2394	2578

**现金流量表**

单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	178	284	319	435	562
净利润	-316	154	179	344	462
折旧摊销	84	97	98	109	116
营运资金变动	273	-114	23	-31	-19
其它	136	147	18	14	3
<b>投资活动现金流</b>	-220	-295	-43	-115	-47
资本支出	-201	-295	-44	-117	-49
投资变动	-19	0	1	2	2
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-73	115	-263	-170	-332
银行借款	839	844	36	-130	-302
债券融资	-917	-693	-257	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	5	-37	-42	-40	-29
<b>现金净增加额</b>	-115	103	12	150	184
<b>期初现金余额</b>	364	234	338	350	500
<b>期末现金余额</b>	249	337	350	500	684

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力 (%)</b>					
营业收入增长	-24.1	56.4	11.4	18.5	13.7
营业利润增长	-1,556.	144.8	6.7	106.0	37.1
归属母公司净利润增长	-603.3	148.7	16.7	91.5	34.6
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	-7.0	30.9	20.7	26.2	28.6
净利率	-35.0	10.9	11.4	18.5	21.9
ROE	-36.0	14.9	14.8	22.1	22.9
ROIC	-16.8	20.4	13.5	23.6	31.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	51.5	52.7	44.0	35.1	21.8
净负债比率	0.6	0.5	0.3	0.1	-0.2
流动比率	0.74	0.91	1.10	1.72	4.70
速动比率	0.47	0.57	0.66	1.13	3.29
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.45	0.71	0.72	0.82	0.85
应收账款周转率	20.06	31.13	31.62	28.41	28.00
存货周转率	4.64	4.58	4.79	4.68	4.67
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	-1.04	0.51	0.59	1.14	1.53
每股经营现金流	0.59	0.94	1.05	1.44	1.86
每股净资产	2.90	3.41	4.01	5.14	6.67
<b>估值比率</b>					
P/E	-17.2	42.4	32.4	16.9	12.6
P/B	6.2	6.3	4.8	3.7	2.9
EV/EBITDA	-52.6	18.4	21.3	12.9	9.5

**利润表**

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	901	1409	1569	1859	2113
营业成本	964	973	1244	1373	1509
营业税金及附加	0	2	1	2	2
销售费用	49	42	36	41	42
管理费用	85	104	94	89	99
财务费用	38	41	39	36	24
资产减值损失	64	89	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-26	-12	1	2	2
<b>营业利润</b>	-326	146	155	320	439
营业外收入	12	10	25	25	25
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	-315	155	180	345	463
所得税	1	1	0	1	1
<b>净利润</b>	-316	154	179	344	462
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-316	154	179	344	462
EBITDA	-113	384	292	463	576
EPS (元)	-1.04	0.51	0.59	1.14	1.53

## 广发农林牧渔行业研究小组

惠毓伦: TMT 群组首席研究顾问, 发展研究中心总经理助理, 中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师, 16 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历, 12 年证券研究所从业经历。

郑颖欣: 联系人, 曼彻斯特大学发展金融硕士, 2017 年进入广发证券发展研究中心。联系方式: zhengyingxin@gf.com.cn。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。

持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。

持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。