

圣农发展(002299)/畜禽养殖

业绩符合预期, 外延并购打造肉鸡全产业链

评级: 买入(维持)

市场价格: 18.59

目标价格:

分析师: 陈奇

执业证书编号: S0740514070005

电话: 021-20315189

Email: chenqi@r.qizq.com.cn

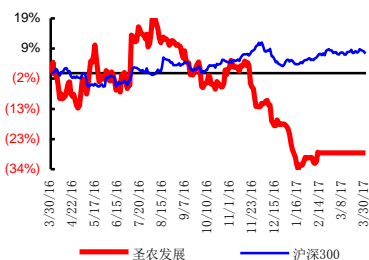
分析师: 谢刚

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)	1111
流通股本(百万股)	900
市价(元)	18.59
市值(百万元)	20700
流通市值(百万元)	16700

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 圣农发展(002299.SZ)点评: 旺季盈利丰厚, 未来半年下游行情即将启动!
- 2 圣农发展(002299.SZ)点评: 盈利环比提升显著, 下游行情值得期待!
- 3 圣农发展(002299.SZ)点评: 半年报业绩丰厚, 禽链下游首选标的!

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	6,436.06	6,939.83	8,340.93	9,579.35	9,868.15
增长率 yoy%	36.70%	7.83%	20.19%	14.85%	3.01%
净利润	76.18	-387.79	678.73	493.08	469.66
增长率 yoy%	134.67%	-609.05%	275.03%	-27.35%	-4.75%
每股收益(元)	0.08	-0.35	0.61	0.44	0.42
每股现金流量	1.01	0.39	0.73	0.53	0.50
净资产收益率	2.40%	-7.42%	11.49%	7.70%	6.84%
P/E	151.26	—	34.73	47.81	50.19
PEG	1.12	—	0.13	—	—
P/B	3.62	4.67	3.99	3.68	3.43

备注:

投资要点

- **事件: 圣农发展公布 2016 年年报, 公司实现营业收入 83.40 亿元, 同比上升 20.18%, 归属于上市公司股东净利润 6.79 亿元, 同比大幅上升 275.03%。公司预计 2017 年第一季度净利润 1000~4000 万元, 同比 -84.97%~-39.87%, 同比下降的主要原因系去年同期收到政府补贴和一季度鸡肉价格同比微幅下降。**
- **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, 鸡苗价格上涨, 并传导到下游鸡肉价格上涨。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 年一共屠宰约 3.8 亿羽白羽肉鸡, 单羽盈利 1.7 元左右, 合计盈利约为 6.5 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 6.79 元, 同比大幅上升 275.03%。销售毛利率为 12.52%, 同比上升 12.60 个百分点, 销售净利率为 8.18%, 同比大幅上升 15.37 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 1.79 亿元, 占比营业收入 2.15%, 同比下降 0.05 个百分点; 管理费用 1.08 亿元, 占比营业收入 1.29%, 同比下降 0.35 个百分点; 财务费用为 1.99 亿元, 同比下降 32.28%, 主要原因系大规模投资完成以及经营业绩大幅改善, 公司有息负债减少。
- **公司预计 2017 年 Q1 业绩同比下降的主要系去年同期公司收到政府补贴 5200 万元和今年 Q1 鸡肉价格同比微幅下降。**鸡肉价格下降主要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。但是我们认为 15 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, 预计未来鸡肉价格将稳中有升。
- **公司外延并购持续推进, 产业链向下游延伸。**当前公司收购福建圣农食品持续推进, 我们认为此次收购有助于公司肉鸡产业链布局更加完善。公司 16 年引种 7 万套, 加之 15 年 10 万套, 17 年能够保证 4.8 亿羽毛鸡出栏, 我们按单羽盈利 1 元估算, 鸡肉业务有望实现净利润 4.8 亿元。我们预计公司 2017-18 年净利润分别为 4.93、4.70 亿元, eps 分别为 0.44、0.42 元/股, 考虑到公司外延并购持续推进, 给予“买入”评级。
- **风险提示: 祖代鸡引种政策风险; 鸡肉价格波动风险**

图表 1：圣农发展三大财务报表预测

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	4,708	6,436	6,940	8,341	9,944	10,343	货币资金	681	523	518	1,153	1,350	1,366
增长率	14.85%	36.7%	7.8%	20.2%	19.2%	4.0%	应收账款	235	323	270	363	432	450
营业成本	-4,607	-5,911	-6,945	-7,177	-8,549	-8,891	存货	968	1,368	1,447	1,454	1,732	1,802
% 销售收入	97.8%	91.8%	100.1%	86.0%	86.0%	86.0%	其他流动资产	100	195	97	100	119	124
毛利	101	525	-5	1,164	1,396	1,453	流动资产	1,984	2,409	2,331	3,070	3,634	3,742
% 销售收入	2.2%	8.2%	-0.1%	14.0%	14.0%	14.0%	% 总资产	24.2%	24.0%	21.3%	26.3%	29.7%	30.3%
营业税金及附加	-1	0	0	-1	-1	-1	长期投资	17	18	19	19	19	19
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	5,891	7,269	8,292	8,292	8,292	8,292
营业费用	-65	-107	-152	-167	-199	-207	% 总资产	71.9%	72.4%	75.7%	70.9%	67.7%	67.1%
% 销售收入	1.4%	1.7%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%	无形资产	152	206	201	197	197	197
管理费用	-85	-91	-114	-158	-189	-197	非流动资产	6,217	7,629	8,630	8,626	8,626	8,626
% 销售收入	1.8%	1.4%	1.6%	1.9%	1.9%	1.9%	% 总资产	75.9%	76.0%	78.8%	73.8%	70.4%	69.8%
息税前利润 (EBIT)	-50	326	-273	839	1,007	1,048	资产总计	8,196	10,033	10,953	11,688	12,252	12,360
% 销售收入	-1.1%	5.1%	-3.9%	10.1%	10.1%	10.1%	短期借款	2,457	3,141	2,516	2,500	1,899	986
财务费用	-178	-281	-294	-161	-144	-102	应付款项	775	1,226	1,425	1,496	1,782	1,853
% 销售收入	3.8%	4.4%	4.2%	1.9%	1.4%	1.0%	其他流动负债	890	1,086	1,019	1,021	1,037	1,041
资产减值损失	-64	-48	-117	0	0	0	流动负债	4,123	5,453	4,960	5,017	4,718	3,881
公允价值变动收益	0	1	-2	0	0	0	长期贷款	0	243	319	319	319	319
投资收益	1	-10	-2	2	0	0	其他长期负债	695	696	94	94	94	94
% 税前利润	-0.5%	—	—	0.2%	0.0%	0.0%	负债	4,818	6,392	5,373	5,430	5,131	4,294
营业利润	-290	-11	-688	679	863	946	普通股股东权益	3,104	3,180	5,229	5,908	6,770	7,716
营业利润率	-6.2%	-0.2%	-9.9%	8.1%	8.7%	9.1%	少数股东权益	274	462	350	350	350	350
营业外收支	29	49	189	0	0	0	负债股东权益合计	8,196	10,033	10,953	11,688	12,252	12,360
税前利润	-261	38	-499	679	863	946	比率分析						
利润率	-5.5%	0.6%	-7.2%	8.1%	8.7%	9.1%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-1	0	0	-1	-1	-1	每股指标						
所得税率	—	-0.5%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	每股收益(元)	-0.241	0.084	-0.349	0.611	0.776	0.851
净利润	-262	38	-499	679	862	945	每股净资产(元)	3.407	3.491	4.707	5.318	6.095	6.946
少数股东损益	-42	-38	-111	0	0	0	每股经营现金净流(元)	0.024	1.011	0.390	0.728	0.847	0.929
归属于母公司的净利润	-220	76	-388	679	862	945	每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	-4.7%	1.2%	-5.6%	8.1%	8.7%	9.1%	回报率						
							净资产收益率	-7.08%	2.40%	-7.42%	11.49%	12.74%	12.25%
							总资产收益率	-2.68%	0.76%	-3.54%	5.81%	7.04%	7.65%
							投入资本收益率	-0.86%	4.57%	-3.42%	10.47%	12.48%	12.96%
							增长率						
							营业总收入增长率	14.85%	36.70%	7.83%	20.19%	19.22%	4.01%
							EBIT增长率	-182.55%	750.27%	-183.53%	407.64%	20.10%	4.11%
							净利润增长率	-8441.56%	134.67%	-609.05%	275.03%	27.07%	9.62%
							总资产增长率	23.63%	22.42%	9.16%	6.71%	4.82%	0.88%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	14.8	14.5	13.9	13.9	13.9	13.9
							存货周转天数	67.1	72.1	74.0	74.0	74.0	74.0
							应付账款周转天数	35.3	44.6	43.0	43.0	43.0	43.0
							固定资产周转天数	335.5	316.8	367.0	333.9	280.0	269.2
							偿债能力						
							净负债/股东权益	73.15%	97.65%	43.24%	28.12%	13.51%	0.41%
							EBIT利息保障倍数	-0.3	1.2	-0.9	5.2	7.0	10.3
							资产负债率	58.78%	63.70%	49.06%	46.46%	41.88%	34.74%

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。