

推荐 (维持)

圣农发展 (002299) 2016 年年报点评

风险评级：一般风险

2016 年业绩大幅增长，一季报预降

2017 年 3 月 31 日

投资要点：

黄凡

SAC 执业证书号：

S0340511010003

电话：0769-22119416

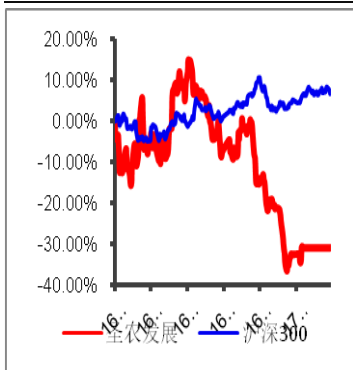
邮箱：hf@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 3 月 31 日

收盘价(元)	18.59
总市值(亿元)	207
总股本(亿股)	11.1
流通股本(亿股)	9
12 月最高价(元)	31.5
12 月最低价(元)	16.5

股价走势

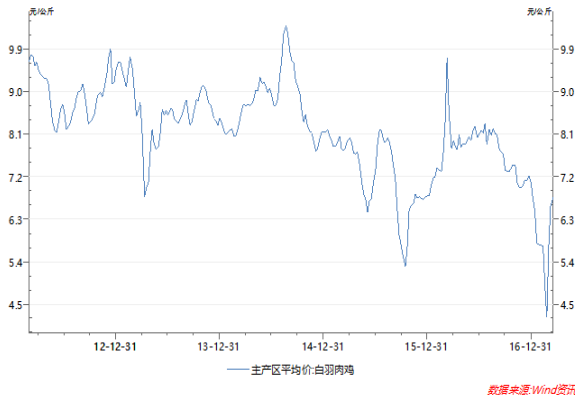


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **2016 年业绩大幅增长，一季度预降。**2016 年公司鸡肉销量较上年增长 14.40%，实现营业收入 83.40 亿元，较上年增长 20.18%；归属于上市公司股东的净利润 6.79 亿元，同比增长 275%。公司业绩增长主要原因：1、主要受益于行业去产能、销售价格上升、以及饲料成本的大幅下降和公司生产经营效率的提高。公司鸡肉产品毛利率大幅提升，较上年同期提高 12.6 个百分点。2、公司对 KKR 定向增发完成后，有息负债大幅减少。同时，公司阶段性大规模投资已基本完成，资本性支出大幅减少，财务费用较去年同期大幅下降。公司期间费用率 5.83%，较上年同期减少 2.25 个百分点，其中财务费用 2.39%，较去年同期减少 1.85 个百分点。公司预计 2017 年 1 月至 3 月归属于上市公司股东的净利润区间 1000 至 4000 万元，变动幅度：-84.97%至-39.87%。
- **大量换羽以及禽流感疫情导致鸡肉价格逐步走低。**2016 年年初鸡苗和毛鸡价格不断高涨，为紧抓行业上升时机，业内增加养殖量、强制换羽等行为不断趋于增长。虽然祖代引种大幅减少，但祖代、父母代种鸡的大量换羽使得种鸡整体规模并没有出现明显下降，四季度以来，供给量不降反增，价格一路下滑；同时，下半年以来国内多点发生人感染 H7N9 病例，鸡肉消费信心遭到打压。2016 年以来，白羽鸡价格基本上维持在 7 元/公斤以上，其中一季度涨幅最大，最高达到 9.74 元/公斤，2 季度维持在 8 元/公斤左右震荡，三四季度和 2017 年一季度逐步走低，公司一季报业绩预降。
- **上游供给依然收缩，鸡肉价格下跌后有望止跌回升。**自 2014 年白羽肉鸡联盟成立以来，严控祖代鸡引种量，2015 年祖代种鸡引种量锐减至 72 万套，环比降幅 40%左右，叠加美国和法国先后实施了祖代鸡引种禁令的影响，2016 年全国引种 60 万套左右，再创新低。2017 年初，波兰，西班牙等地连续爆发高致病性禽流感，直接导致我国引种禁令的再度升级，国内祖代鸡引种再次受到严重制约，我国祖代白羽肉鸡一直依赖进口，不可逆转的直接影响未来几年国内肉鸡市场供给量，而鸡肉的消费需求并未出现明显的变化，随着禽流感疫情逐步消退，后期鸡肉价格有望止跌回升。
- **投资建议：**下调 2017、2018 年 EPS 分别为 0.5 和 0.68 元、对应 2017、2018 年 PE 分别为 37 倍和 27 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**疫情、鸡肉价格大幅下跌

图1：白羽鸡价格（元/公斤）



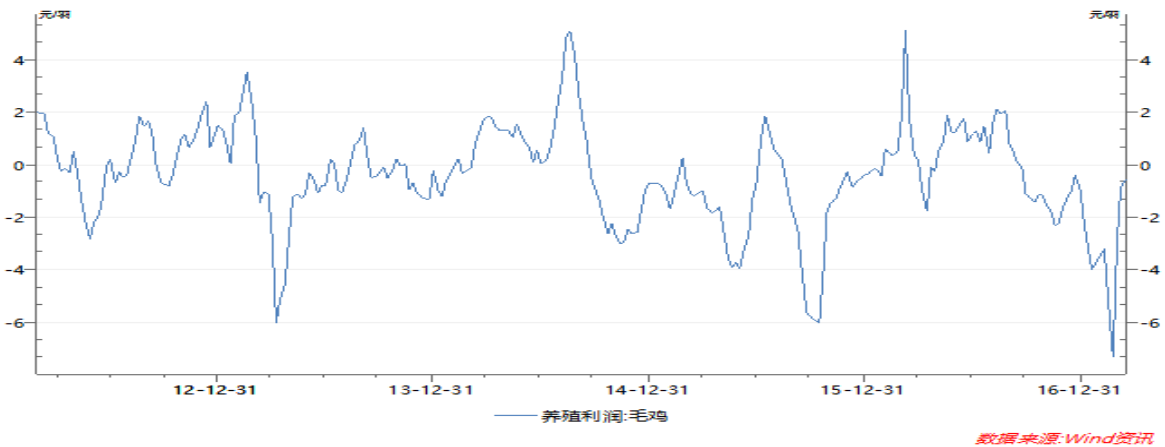
数据来源：wind，东莞证券研究所

图2：鸡苗价格（元/羽）



数据来源：wind，东莞证券研究所

图3：毛鸡养殖利润（元/羽）



数据来源：wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn