



2017-07-17

公司点评报告

增持/首次

圣农发展(002299)

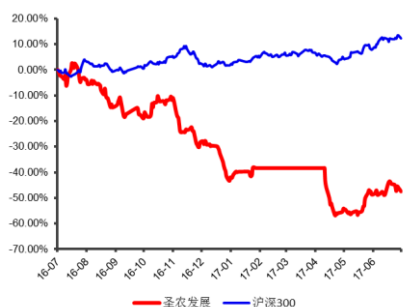
目标价: 16.5

昨收盘: 15.25

农林牧渔 畜禽养殖 II

## 圣农发展业绩修正预告点评：鸡价后市看涨，将迎业绩拐点

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,111/900
总市值/流通(百万元)	16,941/13,729
12个月最高/最低(元)	30.94/12.58

### 相关研究报告：

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

**事件：**公司发布 2017 年中期业绩修正预告。修正前，公司预计 2017 年 1-6 月份归属于上市公司股东的净利润为盈利 15000—26000 万元。修正后，公司预计归属于上市公司股东的净利润为 1000—3000 万元，同比下降 95.93%—87.79%。

### 点评：

#### 1、中期业绩同比大幅下滑主要受到鸡肉产品价格大跌的影响。

上半年，受 H7N9 禽流感的影响，国内鸡肉消费市场低迷，鸡肉价格大幅下跌。据统计，1 季度主产区白条鸡均价为 10.54 元/公斤，同比下跌 16.79%；二季度主产区白条鸡批发均价为 10.29 元/公斤，同比下跌 20.47%，环比下跌 2.36%。我们估算，公司上半年鸡肉销售均价为 9000 元/吨左右，同比下跌 15%左右，接近成本线。单 1 季度，公司实现归属于上市公司股东的净利润为 2178 万元，因此估算 2 季度净利润为 -1178—900 万元。

#### 2、鸡价后市看涨，公司业绩拐点已现。

下半年，肉鸡系列产品价格上涨动力充足，后市看涨。首先，受祖代肉种鸡引种不畅的影响，父母代鸡苗产能有望出清。2017 年上半年，祖代肉种鸡引种量仅为 21 万套。同期，祖代后备存栏量震荡下行，年初至今的减幅超过 4 成；后备存栏是在产存栏的先行指标，后备存栏变化通常会滞后 6 个月左右反映到在产存栏上。因此我们预计，下半年祖代种鸡在产存栏也将震荡下降，如果减幅和后备存栏的减幅相当，则在产存栏有能从目前的 82 万套减少至 50 万套，这将显著低于 80 万套的行业均衡水平。其次，父母代种鸡场因前期持续大幅亏损而加大淘汰力度和理性强制换羽，促使商品代鸡苗和肉鸡产能出清，这有利于鸡苗和毛鸡价格上涨。目前，肉鸡产业体系专家测算的全行业父母代肉种鸡在产存栏仅为 2300 万套左右，为 2015 年以来的最低值，明显低于 3000—3100 万套的行业均衡值。第三、禽流感负面影响弱化，消费需求处于谷底，后期有望回暖。我们认为，本轮价格上涨行情可比肩 16 年上半年，预计下半年公司鸡肉产品销售均价可达 10000 元/吨。价格上涨将带动公司业绩大幅回升。

#### 3、下游收购落地，公司产业链一体化战略稳步推进。

2017 年 4 月 13 日内，公司公告称拟发行 1.24 亿股收购圣农食品 100% 股权，暂定发行价 16.21 元。目前，该事项正在接受监管机构审核。圣农食品主营鸡肉制品，主要面向肯德基、必胜客、麦当劳等快餐品牌和沃尔玛、家乐福等商超渠道，以及日本连锁系统提供熟食制品。目前年产

能 16 万吨，2017 年下半年将投产 2 个工厂，预计产能将提升至 22 万吨。收购完成后，公司业务将由原来的白羽肉鸡养殖、屠宰延伸至下游的食品深加工，形成产业链一体化的农业食品集团。由于熟食加工业务盈利较上游养殖和屠宰更加稳定，因此我们认为收购有利于提高公司业绩的稳定性。

**4、给予“增持”评级。**不考虑收购事项的前提下，预计 17-19 年公司营收为 83.95/91.73/96.74 亿元，净利润为 4.49/5.35/6.16 亿元，EPS 为 0.40/0.48/0.55 元，对应 PE 为 37/31/27 倍，给予“增持”评级。

**5、风险因素。**鸡肉价格上涨不达预期。

#### ■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8340	8395	9173	9674
净利润(百万元)	683	449	535	616
摊薄每股收益(元)	0.61	0.40	0.48	0.55

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	518	507	5223	5894	7074	营业收入	6940	8340	8395	9173	9674
应收和预付款项	354	342	482	558	671	营业成本	6945	7296	7541	8169	8594
存货	1447	1491	1539	1749	1710	营业税金及附加	0	12	12	13	13
其他流动资产	13	5	28	12	26	销售费用	152	179	174	193	204
流动资产合计	2331	2346	7272	8213	9481	管理费用	114	108	115	129	134
长期股权投资	16	35	38	41	44	财务费用	294	199	240	298	279
投资性房地产	3	3	0	0	0	资产减值损失	117	2	0	0	0
固定资产	7406	8215	7658	7043	6363	投资收益	(2)	2	5	6	6
在建工程	662	219	138	105	92	公允价值变动	(2)	1	0	0	0
无形资产开发支出	197	194	189	184	169	营业利润	(688)	549	318	377	456
长期待摊费用	3	5	5	5	5	其他非经营损益	(499)	683	457	545	627
其他非流动资产	342	394	261	262	263	利润总额	(499)	683	457	545	627
资产总计	10961	11412	15562	15854	16417	所得税	(0)	1	8	10	11
短期借款	2496	2841	7000	7000	7000	净利润	(499)	683	449	535	616
应付和预收款项	902	936	995	1091	1102	少数股东损益	(111)	4	3	3	3
长期借款	319	278	270	270	270	归母股东净利润	(388)	679	446	532	613
其他负债	1664	1095	807	692	895						
负债合计	5381	5150	9073	9053	9267	预测指标					
股本	1111	1111	1111	1111	1111		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	3956	3956	3956	3956	3956	毛利率	-0.1%	12.5%	10.2%	10.9%	11.2%
留存收益	163	841	1065	1374	1721	销售净利率	-7.2%	8.2%	5.4%	5.8%	6.4%
归母公司股东权益	5229	5908	6132	6441	6788	销售收入增长率	7.8%	20.2%	0.7%	9.3%	5.5%
少数股东权益	350	354	357	360	363	EBIT 增长率	-165%	-529%	-21%	21%	7%
股东权益合计	5580	6262	6489	6801	7151	净利润增长率	-1414%	-237%	-34%	19%	15%
负债和股东权益	10961	11412	15562	15854	16417	ROE	-10.8%	11.5%	7.0%	8.1%	8.8%
						ROA	-4.8%	6.1%	3.3%	3.4%	3.8%
						ROIC	-3.9%	6.9%	5.2%	6.6%	7.6%
						EPS (X)	(0.35)	0.61	0.40	0.48	0.55
						PE (X)	(43.69)	24.96	37.97	31.84	27.65
						PB (X)	3.24	2.87	2.76	2.63	2.50
						PS (X)	2.44	2.03	2.02	1.85	1.75
						EV/EBITDA (X)	50.73	13.79	14.43	12.60	11.49

现金流量表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	433	1330	1072	1289	1821
投资性现金流	(1488)	(1071)	58	(97)	(97)
融资性现金流	1067	(240)	3585	(521)	(545)
现金增加额	12	20	4716	671	1180

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。