

谨慎推荐 (维持)

圣农发展 (002299) 2016 年年报点评

风险评级: 中风险

业绩大幅下滑, 下半年有望好转

2017 年 7 月 26 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)	16.95
总市值(亿元)	178
总股本(亿股)	11.1
流通股本(亿股)	9
12 月最高价(元)	30.31
12 月最低价(元)	12.41

股价走势

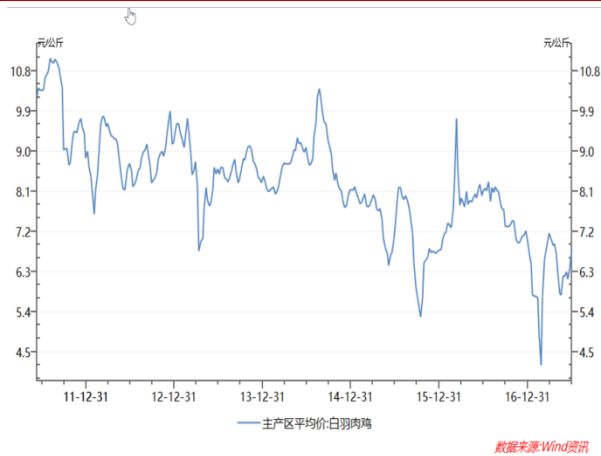


资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

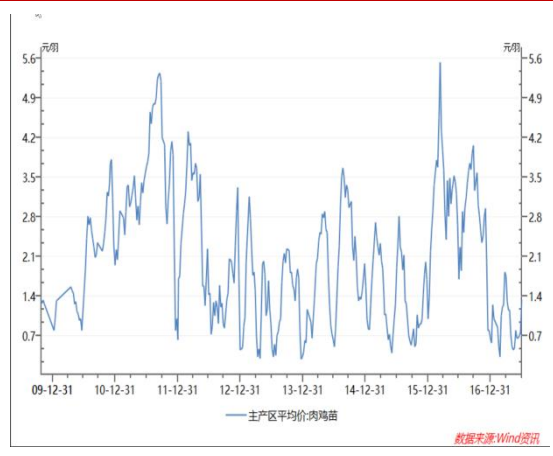
- **2017 年业绩大幅下滑。**上半年公司鸡肉产品销量较上年同期增加了 20.59%，实现营业收入 43.27 亿元，较上年增长 10.26%；归属于上市公司股东的净利润 0.18 亿元，同比下滑 92.73%。公司业绩大幅下滑主要原因鸡肉格今年以来持续低位运行，低于预期。
- **大量换羽以及禽流感疫情导致鸡肉价格逐步走低。**2017 年以来，行业一直处于亏损状态，养殖场加快淘汰，父母代存栏持续下滑，同时，国内多点发生人感染 H7N9 病例，鸡肉消费信心遭到打压。上半年白羽肉鸡价格基本位于 7 元/公斤以下，5 月份跌破 6 元/公斤。父母代鸡苗价格从 2016 最高 80-100 元/套回落至 8 元/套左右，目前基本处于历史最低水平。肉鸡苗价格由于父母代鸡苗换羽等原因，供给增多，今年除 3 月份和 4 月初，基本上处于 1 元/羽以下，行业持续处于亏损状态。上半年公司鸡肉产品销量较上年同期增加了 20.59%，公司鸡肉销售毛利率 4.82%，同比下降 5.5 个百分点。
- **上游供给依然收缩，鸡肉价格下半年有望止跌回升。**继我国对美国、法国等国家先后实施祖代鸡引种禁令，受欧洲持续蔓延的禽流感疫情影响，2017 年上半年我国对西班牙、波兰等国相继封关，直接导致上半年国内祖代鸡引种量下降至不足 30 万套，由于短期内各引种国均无法复关，预计 2017 年下半年祖代鸡引种量情况仍不容乐观。引种数量的明显下降使得上游供给缩减，并将由产业链上游逐步传导至下游商品代，直接导致后续肉鸡市场供给量收缩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国内肉鸡市场供给量，随着三季度夏季消费淡季、暑期逐步结束，三季度有望迎来消费小高峰，补栏需求增多，鸡苗价格前期调整较多，有望超跌反弹。
- **投资建议。**下调 2017、2018 年 EPS 至 0.2 和 0.68 元、对应 2017、2018 年 PE 分别为 80 倍和 24 倍,随着夏季消费淡季结束，三季度行业将逐步进入消费旺季，肉鸡价格有望见底回升，另外公司股价对利空反应较为充分，有望迎来超跌反弹。但是中期来看，养殖总体处于周期下行的通道中，受猪价压制，行业依然有不确定性，综合维持“谨慎推荐”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）



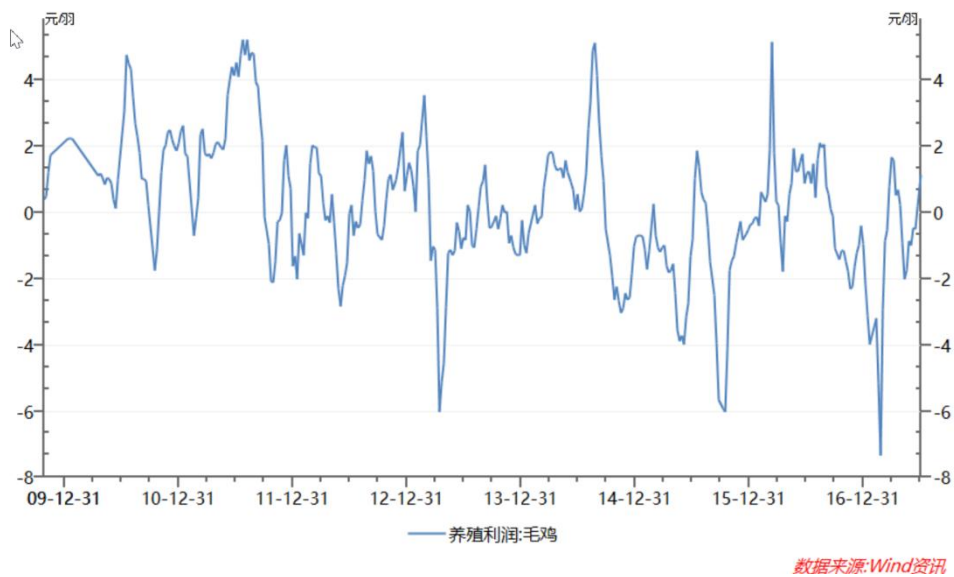
数据来源: wind, 东莞证券研究所

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

东莞证券研究报告评级体系：

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±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±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
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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