

鸡价有望持续上涨，预计公司将迎业绩拐点

■鸡价有望持续上涨，预计公司将迎业绩拐点

公司主营业务为父母代肉种鸡养殖、雏鸡孵化、饲料生产、商品代肉鸡养殖与屠宰、鸡肉产品加工、销售。主要产品是商品代肉鸡及鸡肉产品，其中鸡肉产品主要以分割冻鸡肉产品的形式销售。公司对商品代肉鸡养殖业务是“公司+基地+农场”合作养殖模式。16年公司实现营业收入209,501.88万元，同比增长19.32%，归属于上市公司股东的净利润24,551.60万元，较上年度增长988.41%。主要原因是16年公司产能增加，行业整体销售价格同比上升，且养殖成本降低。16年公司出栏毛鸡1.06亿羽，同比增加8.1%，其中自用屠宰约1.03亿羽，占比约97%，鸡肉销量约24.27万吨，销售价格8191元/吨。预计公司17年全年出栏约1.1亿羽，鸡肉销量25.3万吨，根据白羽肉鸡产业信息库统计，主产区山东大胸价格短期从10500元/吨，迅速上涨至11700元/吨，预计鸡价有望持续上涨，公司将迎业绩拐点。

■父母代鸡苗销量连续低位，价格上涨有望持续

①16年受上游祖代鸡供给收缩，父母代企业预期后期上游供给将大幅收缩，补栏父母代鸡苗积极性提高，国内父母代鸡苗价格大幅上扬，全国父母代鸡苗价格16年11.93元/套上涨至76.96元/套，目前父母代鸡苗价格约10元/套。②16年商品代鸡苗波动幅度较大，长期在3-4元/羽运行，16年下半年至今受毛鸡价格低迷影响，农户补栏积极性减弱，商品代鸡苗价格跌幅较大，17年H1商品代鸡苗价格在1元/羽附近运行，大幅低于成本，父母代养鸡农户均处于亏损状态，行业的亏损一定会推动行业淘汰，减少供给。三季度开始商品代鸡苗逐渐上涨，根据白羽肉鸡产业信息库统计，主产区山东鸡苗价格已经从7月初的1.5/羽上涨至3.2元/羽，涨幅较大。③父母代鸡苗销量自16年7月份开始下降，已经连续三个季度处于低位运行，近期销量较去年同期高点下降约20%。父母代鸡苗销量的连续低位运行叠加父母代种鸡存栏持续下降，有望推动鸡价持续上涨。

■祖代鸡引种量预计15-17年大幅下滑，奠定长周期基础

我国白羽肉鸡祖代产能由国外引种，引种国禽流感是导致引种量减少的根本原因。15年至今，美国、法国、英国、西班牙相继封关。从14年开始引种量持续减少，15年引种约70万套，与14年的119万套相比下降40%，16年全年引种量64万套，同比下降8.57%，创十年新低。到目前为止17年能供种的仅剩新西兰，根据卓创资讯预计，新西兰供种能力在45-50万套之间。参考禽链周期上一轮周期（10-11年，同样存在换羽因素），08-10年引种量分别为78、97、97万套，若17年下

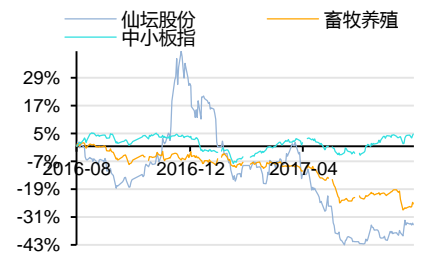
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**43元**
股价(2017-07-28) **32.49元**

交易数据

总市值(百万元)	5,907.99
流通市值(百万元)	1,928.28
总股本(百万股)	181.84
流通股本(百万股)	59.35
12个月价格区间	28.37/69.58元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.16	-16.11	-38.27
绝对收益	10.96	-10.76	-34.41

李佳丰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516040001

lijf3@essence.com.cn

021-35082017

相关报告

仙坛股份：仙坛股份三季

报点评：行业景气全面展 2016-10-26

开，盈利持续增长！/吴立

半年没有新增引种国，我们预计全年引种量在 40-45 万套之间，因此 15 年以来引种量连续大幅下降奠定了长周期基础。

■ **投资建议：**我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为 6.7%、10.9%、12.3%，净利润分别为 1.02、3.01、4.08 亿元，给予“买入-A”评级，6 个月目标价 43 元。

■ **风险提示：**禽价上涨不达预期，禽流感疾病风险

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,755.8	2,095.0	2,236.1	2,480.1	2,785.7
净利润	22.6	245.5	102.2	301.2	408.0
每股收益(元)	0.12	1.35	0.56	1.66	2.24
每股净资产(元)	5.49	11.29	11.70	12.73	14.36

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	261.9	24.1	57.8	19.6	14.5
市净率(倍)	5.9	2.9	2.8	2.6	2.3
净利润率	1.3%	11.7%	4.6%	12.1%	14.6%
净资产收益率	2.3%	12.0%	4.8%	13.0%	15.6%
股息收益率	0.3%	0.6%	0.5%	1.9%	1.9%
ROIC	2.0%	28.0%	5.5%	25.7%	36.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,755.8	2,095.0	2,236.1	2,480.1	2,785.7	成长性					
减:营业成本	1,671.3	1,768.2	2,058.5	2,100.4	2,287.8	营业收入增长率	1.2%	19.3%	6.7%	10.9%	12.3%
营业税费	0.1	9.7	3.6	5.2	7.7	营业利润增长率	-73.2%	2143.4%	-60.1%	203.8%	36.8%
销售费用	16.9	17.4	18.3	21.6	23.4	净利润增长率	-49.1%	988.4%	-58.4%	194.6%	35.5%
管理费用	51.9	53.9	66.8	70.4	78.0	EBITDA 增长率	-12.8%	179.5%	-44.5%	93.8%	26.3%
财务费用	6.3	-0.8	-9.8	-15.9	-20.0	EBIT 增长率	-70.3%	1324.0%	-64.0%	219.5%	37.4%
资产减值损失	3.3	4.1	5.2	4.2	4.5	NOPLAT 增长率	-70.0%	1320.5%	-64.2%	219.5%	37.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	1.7%	81.8%	-31.4%	-3.5%	-4.9%
投资和汇兑收益	5.0	4.2	4.7	4.6	4.5	净资产增长率	24.4%	105.8%	3.6%	8.8%	12.8%
营业利润	11.0	246.6	98.4	298.8	408.7	利润率					
加:营业外净收支	11.6	-0.8	4.9	5.2	3.1	毛利率	4.8%	15.6%	7.9%	15.3%	17.9%
利润总额	22.6	245.8	103.2	304.1	411.8	营业利润率	0.6%	11.8%	4.4%	12.0%	14.7%
减:所得税	-	0.6	1.0	3.0	4.1	净利润率	1.3%	11.7%	4.6%	12.1%	14.6%
净利润	22.6	245.5	102.2	301.2	408.0	EBITDA/营业收入	7.6%	17.8%	9.3%	16.2%	18.2%
						EBIT/营业收入	1.0%	11.7%	4.0%	11.4%	14.0%
						运营效率					
						固定资产周转天数	144	133	125	95	70
						流动资产周转天数	18	61	74	45	50
						流动资产周转天数	118	171	259	270	291
						应收账款周转天数	9	12	10	10	11
						存货周转天数	59	46	55	50	48
						总资产周转天数	302	338	412	390	382
						投资资本周转天数	178	212	216	155	133
						投资回报率					
						ROE	2.3%	12.0%	4.8%	13.0%	15.6%
						ROA	1.6%	9.9%	3.9%	11.0%	12.9%
						ROIC	2.0%	28.0%	5.5%	25.7%	36.6%
						费用率					
						销售费用率	1.0%	0.8%	0.8%	0.9%	0.8%
						管理费用率	3.0%	2.6%	3.0%	2.8%	2.8%
						财务费用率	0.4%	0.0%	-0.4%	-0.6%	-0.7%
						三费/营业收入	4.3%	3.4%	3.4%	3.1%	2.9%
						偿债能力					
						资产负债率	31.2%	17.3%	19.0%	15.6%	17.6%
						负债权益比	45.4%	20.9%	23.5%	18.5%	21.4%
						流动比率	1.15	3.44	3.51	4.63	4.54
						速动比率	0.55	2.82	2.66	4.01	3.70
						利息保障倍数	2.75	-296.90	-9.05	-17.82	-19.47
						分红指标					
						DPS(元)	0.09	0.20	0.16	0.63	0.61
						分红比率	70.6%	14.8%	28.5%	38.0%	27.1%
						股息收益率	0.3%	0.6%	0.5%	1.9%	1.9%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	22.6	245.2	102.2	301.2	408.0	EPS(元)	0.12	1.35	0.56	1.66	2.24
加:折旧和摊销	117.3	132.3	118.6	118.6	118.6	BVPS(元)	5.49	11.29	11.70	12.73	14.36
资产减值准备	3.3	4.1	-	-	-	PE(X)	261.9	24.1	57.8	19.6	14.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.9	2.9	2.8	2.6	2.3
财务费用	8.9	2.7	-9.8	-15.9	-20.0	P/FCF	-25.0	-10.8	9.8	17.9	12.8
投资损失	-5.0	-4.2	-4.7	-4.6	-4.5	P/S	3.4	2.8	2.6	2.4	2.1
少数股东损益	-0.0	-0.3	-0.1	-0.2	-0.3	EV/EBITDA	43.9	22.7	23.5	11.6	8.5
营运资金的变动	6.5	-512.7	389.7	-81.1	-68.1	CAGR(%)	137.2%	18.5%	32.1%	137.2%	18.5%
经营活动产生现金流量	154.1	430.1	596.0	318.0	433.7	PEG	1.9	1.3	1.8	0.1	0.8
投资活动产生现金流量	-125.0	-852.1	3.8	4.7	4.8	ROIC/WACC	0.2	2.7	0.5	2.5	3.5
融资活动产生现金流量	-81.2	730.6	-15.7	-108.4	-89.2	REP	35.1	2.0	8.5	1.8	1.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

李佳丰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034