

2017年08月28日

仙坛股份 (002746.SZ)

半年报点评：鸡价有望持续高位，预计公司将迎业绩拐点

■事件一：8月28日公司发布了半年度报告：报告期内，公司实现营业收入10.40亿元，同比增长10.03%，实现归属于上市公司股东的净利润0.37亿元，同比减少51.49%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.22亿元，同比减少71.32%。基本每股收益0.20元/股，同比减少58.33%。

■事件二：公司对2017年1-9月经营业绩的预计：净利润变动区间：5000-10000万元，净利润变动幅度：(-71.91%) ~ (-43.82%)。

■我们的分析与判断：

1、鸡价有望持续高位，预计公司将迎业绩拐点

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7月的10500元/吨，迅速上涨至8月中旬的约14000元/吨。①供给端来看，根据畜牧业协会统计数据，在产父母代存栏从17年4月初高点的约1600万套，降至8月中旬的约1400万套。对于目前价格高位震荡的持续性，一方面我们强调跟踪父母代销量数据（可以过滤掉祖代换羽因素），父母代销量是6个月后在产存栏量的新增量，父母代销量从16年9月起大幅下降，已连续三个季度低位运行，回到09-10年水平，从父母代销量看在产存栏新增量并不多，奠定长周期基础。8月份以来，山东地区因环保禁养区毛鸡养殖户拆迁影响毛鸡供应，推动毛鸡价格上涨至4元/斤以上，目前屠宰企业库存低位，推动下游终端价格持续高位。②需求端来看，三季度鸡肉需求为传统旺季，经销商因节假日的提前备货，以及学校开学等企事业单位的需求刺激下，下半年终端价格有望维持高位，预计公司将迎业绩拐点。

2、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年下半年没有新增引种国，我们预计全年引种量约50万套，因此15年以来引种量连续大幅下降奠定了长周期基础。

公司快报

证券研究报告

肉制品

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**43元**
股价(2017-08-28) **33.00元**

交易数据

总市值(百万元)	6,000.73
流通市值(百万元)	1,958.55
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	-3.34	0.98	-33.45
绝对收益	1.57	14.28	-28.31

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：鸡价有望持续上涨，预计公司将迎业绩拐点/李佳丰 2017-07-30
- 仙坛股份：仙坛股份三季报点评：行业景气全面展开，盈利持续增长！/吴立 2016-10-26

3、布局熟食品加工产业，延长产业链布局

公司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。公司通过 2015 年度非公开发行募投的熟食品加工项目切入白羽肉鸡深加工行业。公司所生产的熟食系指以鸡肉为基本原料，将原料进行蒸烤、油炸、灌肠等为主的一系列的前处理工序，然后在低温环境下进行快速冻结，消费者食用前只需简单处理的速冻产品。肉鸡行业存在一定周期性波动，公司通过延长产业链布局，发展贴近终端消费者的各类熟食产品，加强公司抗风险能力，提高公司的盈利能力。

■ **投资建议：**我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为 9.8%、12.1%、13.8%，净利润分别为 1.22、2.68、3.86 亿元，对应 EPS 为 0.67、1.48、2.12 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	2,300.3	2,579.4	2,934.1
净利润	22.6	245.5	121.9	268.2	385.8
每股收益(元)	0.12	1.35	0.67	1.48	2.12
每股净资产(元)	5.49	11.29	11.78	12.69	14.24
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	266.0	24.4	49.2	22.4	15.6
市净率(倍)	6.0	2.9	2.8	2.6	2.3
净利润率	1.3%	11.7%	5.3%	10.4%	13.1%
净资产收益率	2.3%	12.0%	5.7%	11.6%	14.9%
股息收益率	0.3%	0.6%	0.6%	1.7%	1.7%
ROIC	2.0%	28.0%	6.7%	22.6%	34.5%

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	2,300.3	2,579.4	2,934.1	成长性					
减:营业成本	1,671.3	1,768.2	2,100.4	2,229.1	2,452.6	营业收入增长率	1.2%	19.3%	9.8%	12.1%	13.8%
营业税费	0.1	9.7	3.7	5.4	8.2	营业利润增长率	-73.2%	2143.4%	-52.1%	124.7%	45.5%
销售费用	16.9	17.4	18.8	22.5	24.6	净利润增长率	-49.1%	988.4%	-50.4%	120.1%	43.8%
管理费用	51.9	53.9	68.7	73.2	82.2	EBITDA 增长率	-12.8%	179.5%	-39.2%	62.3%	31.8%
财务费用	6.3	-0.8	-9.9	-15.9	-19.7	EBIT 增长率	-70.3%	1324.0%	-55.9%	130.5%	46.8%
资产减值损失	3.3	4.1	5.2	4.2	4.5	NOPLAT 增长率	-70.0%	1320.5%	-56.3%	130.5%	46.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	1.7%	81.8%	-31.3%	-3.8%	-4.5%
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%	4.3%	7.7%	12.2%
营业利润	11.0	246.6	118.2	265.6	386.3	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%	8.7%	13.6%	16.4%
利润总额	22.6	245.8	123.1	270.8	389.4	营业利润率	0.6%	11.8%	5.1%	10.3%	13.2%
减:所得税	-	0.6	1.2	2.7	3.9	净利润率	1.3%	11.7%	5.3%	10.4%	13.1%
净利润	22.6	245.5	121.9	268.2	385.8	EBITDA/营业收入	7.6%	17.8%	9.9%	14.3%	16.5%
						EBIT/营业收入	1.0%	11.7%	4.7%	9.7%	12.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	144	133	121	92	66
						流动资产周转天数	18	61	72	44	47
						流动营业资本周转天数	118	171	254	264	278
						流动资产周转天数	118	171	254	264	278
						应收账款周转天数	9	12	10	10	11
						存货周转天数	59	46	55	51	48
						总资产周转天数	302	338	402	379	365
						投资资本周转天数	178	212	210	150	126
						投资回报率					
						ROE	2.3%	12.0%	5.7%	11.6%	14.9%
						ROA	1.6%	9.9%	4.6%	9.7%	12.1%
						ROIC	2.0%	28.0%	6.7%	22.6%	34.5%
						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%	3.0%
						偿债能力					
						资产负债率	31.2%	17.3%	19.4%	16.6%	18.5%
						负债权益比	45.4%	20.9%	24.0%	20.0%	22.6%
						流动比率	1.15	3.44	3.46	4.37	4.33
						速动比率	0.55	2.82	2.61	3.72	3.48
						利息保障倍数	2.75	-296.90	-10.97	-15.68	-18.58
						分红指标					
						DPS(元)	0.09	0.20	0.19	0.56	0.57
						分红比率	70.6%	14.8%	28.5%	38.0%	27.1%
						股息收益率	0.3%	0.6%	0.6%	1.7%	1.7%

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	121.9	268.2	385.8	EPS(元)	0.12	1.35	0.67	1.48	2.12
加:折旧和摊销	117.3	132.3	118.6	118.6	118.6	BVPS(元)	5.49	11.29	11.78	12.69	14.24
资产减值准备	3.3	4.1	-	-	-	PE(X)	266.0	24.4	49.2	22.4	15.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	6.0	2.9	2.8	2.6	2.3
财务费用	8.9	2.7	-9.9	-15.9	-19.7	P/FCF	-25.3	-11.0	9.7	20.0	13.8
投资损失	-5.0	-4.2	-4.7	-4.6	-4.5	P/S	3.4	2.9	2.6	2.3	2.0
少数股东损益	-0.0	-0.3	-0.1	-0.2	-0.3	EV/EBITDA	43.9	22.7	21.8	12.9	9.1
营运资金的变动	6.5	-512.7	387.2	-78.1	-72.3	CAGR(%)	128.2%	16.3%	40.1%	128.2%	16.3%
经营活动产生现金流量	154.1	430.1	613.0	288.0	407.5	PEG	2.1	1.5	1.2	0.2	1.0
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	0.6	2.2	3.3
融资活动产生现金流量	-81.2	730.6	-21.3	-95.8	-83.4	REP	35.1	2.0	7.0	2.1	1.3

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	
	章政	021-35082861	zhangzheng@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	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

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