

量价齐升，业绩靓丽

——仙坛股份(002746.SZ) 2019 年年报点评

公司简报

◆事件：公司发布 2019 年年报，实现营业收入 35.33 亿元，同比增长 37.07%；归母净利润 10.01 亿元，同比增长 148.95%。公司业绩如期大幅增长，2019 年禽链高景气，公司产品量价同升。

◆点评：量价齐升，业绩靓丽

非洲猪瘟疫情下，禽肉的替代性需求旺盛，2019 年禽链价格不断创历史新高。同时随着祖代更新量增加、公司产能拓展，公司肉鸡出栏量快速增长。2019 年公司出栏肉鸡 1.28 亿羽，同比增长 9.2%；鸡肉产品均价 10745 元/吨，同比增长 25.5%。量价齐升推动公司整体毛利率大幅提升 12.85 个百分点至 29.94%。

◆点评：规模扩张快速推进，产能有望翻倍

公司正积极推进和诸城市政府合作建设的“亿只肉鸡产业生态项目”。项目总投资 32 亿元，包括：生态饲料研发与生产、肉鸡育种与孵化、肉鸡养殖小区、肉鸡屠宰、肉制品深加工、冷链物流等，项目总规模年屠宰加工商品肉鸡 1.2 亿。该项目是仙坛股份“九统一”经营模式的延续，公司产能将翻倍，相当于在诸城市再造一个“仙坛股份”。

◆短期受疫情影响大，2020 年供需博弈激烈

受新冠疫情影响，2 月禽产业链损失严重。虽然目前情况改善，但下游需求恢复缓慢，且相关企业一季度业绩压力已显现。2020 年 1-2 月公司商品鸡销量和销售收入同比分别下滑 13.6%和 25.2%。

全年来看，2019 年我国祖代更新量同比大幅增长 67%，同时企业大幅扩产，2020 年白羽肉鸡供应量将增长较高。同时随着生猪产能逐步恢复，鸡肉的替代性需求将减弱。故我们预计 2020 年禽产业链价格将有所下滑。

◆对盈利预测、投资评级和估值的修正：

随着产能拓展，公司肉鸡出栏量将增长。但行业供给增加及替代性需求减弱，禽链价格将有所下降。我们下调公司 2020-2021 年的 EPS 为 1.52 元、1.39 元，同时新增 2022 年 EPS 为 1.34 元。虽然公司业绩同比下降，但绝对值依然靓丽，且当前估值相对低位，故维持“买入”评级。

◆风险提示：产品价格不及预期风险、发生疫情风险。

业绩预测和估值指标（暂不考虑定增影响）

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,578	3,533	3,472	3,504	3,542
营业收入增长率	19.12%	37.07%	-1.74%	0.93%	1.09%
净利润（百万元）	402	1,001	705	644	620
净利润增长率	294.20%	148.95%	-29.51%	-8.64%	-3.72%
EPS（元）	1.30	2.16	1.52	1.39	1.34
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.42%	30.36%	18.49%	15.23%	13.36%
P/E	11	7	9	10	11
P/B	1.8	2.0	1.7	1.6	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 3 月 23 日

买入（维持）

当前价：14.40 元

分析师

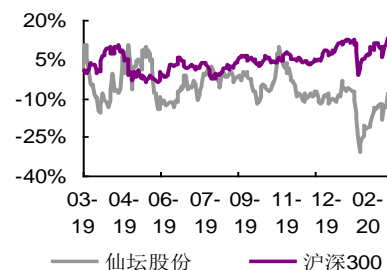
刘 晓波（执业证书编号：S0930512080003）
021-52523800
liuxb@ebsec.com

王 琦（执业证书编号：S0930517120001）
021-52523836
wangqi16@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)：4.64
总市值(亿元)：66.77
一年最低/最高(元)：11.58/20.04
近 3 月换手率：171.95%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	11.06	1.57	-1.45
绝对	-3.86	-10.55	-9.37

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,578	3,533	3,472	3,504	3,542
营业成本	2,137	2,476	2,701	2,813	2,887
折旧和摊销	165	195	216	255	284
税金及附加	9	8	8	8	8
销售费用	16	15	15	15	14
管理费用	47	47	45	45	44
研发费用	2	3	2	2	2
财务费用	-10	-14	1	-10	-17
投资收益	39	58	58	58	55
营业利润	430	1,075	762	693	663
利润总额	422	1,072	762	694	664
所得税	0	9	2	1	1
净利润	422	1,063	760	692	662
少数股东损益	20	62	55	48	42
归属母公司净利润	402	1,001	705	644	620
EPS(按最新股本计)	1.30	2.16	1.52	1.39	1.34

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	549	1,172	827	904	891
净利润	402	1,001	705	644	620
折旧摊销	165	195	216	255	284
净营运资金增加	124	-647	73	-16	-7
其他	-142	623	-167	20	-7
投资活动产生现金流	-636	-850	-351	-245	-145
净资本支出	-141	-359	-400	-300	-200
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-495	-492	49	55	55
融资活动现金流	22	146	-533	-219	-191
股本变化	127	155	0	0	0
债务净变化	75	252	-347	0	0
无息负债变化	76	6	-32	41	24
净现金流	-64	467	-57	440	555

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	17.1%	29.9%	22.2%	19.7%	18.5%
EBITDA 率	21.2%	33.6%	26.5%	25.1%	24.7%
EBIT 率	14.8%	28.0%	20.3%	17.9%	16.7%
税前净利润率	16.4%	30.3%	21.9%	19.8%	18.7%
归母净利润率	15.6%	28.3%	20.3%	18.4%	17.5%
ROA	13.6%	24.6%	16.8%	13.8%	12.0%
ROE (摊薄)	16.4%	30.4%	18.5%	15.2%	13.4%
经营性 ROIC	15.0%	47.9%	30.4%	26.6%	26.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	20%	20%	11%	11%	10%
流动比率	3.47	3.69	6.56	6.92	7.65
速动比率	2.89	3.27	5.73	6.12	6.88
归母权益/有息债务	25.77	9.50	-	-	-
有形资产/有息债务	31.82	12.16	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	3,098	4,318	4,514	5,019	5,498
货币资金	686	1,349	1,291	1,731	2,286
交易性金融资产	0	1,271	1,271	1,271	1,271
应收帐款	53	74	87	84	83
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款(合计)	4	7	14	16	18
存货	356	358	400	416	422
其他流动资产	1,002	87	84	86	88
流动资产合计	2,110	3,155	3,158	3,615	4,178
其他权益工具	0	8	8	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	832	954	1,068	1,065	974
在建工程	2	21	76	113	114
无形资产	72	91	86	82	78
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	7	10	9	9	9
非流动资产合计	988	1,163	1,356	1,404	1,320
总负债	612	870	491	533	556
短期借款	95	347	0	0	0
应付账款	183	159	162	170	175
应付票据	0	1	0	0	0
预收账款	10	7	16	16	16
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	607	856	481	522	546
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	4	4	4
非流动负债合计	4	14	10	10	10
股东权益	2,487	3,448	4,022	4,487	4,941
股本	309	464	464	464	464
公积金	1,143	1,078	1,137	1,137	1,137
未分配利润	996	1,753	2,213	2,630	3,042
归属母公司权益	2,448	3,296	3,816	4,232	4,645
少数股东权益	39	152	207	255	297

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	1%	0%	0%	0%	0%
管理费用率	2%	1%	1%	1%	1%
财务费用率	0%	0%	0%	0%	0%
研发费用率	0%	0%	0%	0%	0%
所得税率	0%	1%	0%	0%	0%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.50	0.40	0.49	0.45	0.43
每股经营现金流	1.78	2.53	1.78	1.95	1.92
每股净资产	7.92	7.11	8.23	9.13	10.02
每股销售收入	8.34	7.62	7.49	7.56	7.64

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	11	7	9	10	11
PB	1.8	2.0	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.4	4.7	5.9	5.7	5.2
股息率	3.5%	2.8%	3.4%	3.1%	3.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼