

## 白鸡行业景气提升，23H1 公司业绩高增

### 核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年度报告: 公司营收 27.85 亿元, 同比+37.69%; 归母净利润 2.03 亿元, 同比+1107.29%; 扣非后归母净利润为 1.74 亿元, 同比+607.96%。
- **23H1 公司收入&业绩高增, 毛利率改善显著。** 2023H1 公司业绩高增的主要原因是: 一方面, 受上游供给紧张影响, 公司鸡肉产品价格上涨明显; 另一方面, 公司新建产能逐渐释放, 销量随之增加。H1 公司综合毛利率 7.42%, 同比+7.19pct; 期间费用率为 1.52%, 同比-0.59pct。单季度来看, Q2 公司营收 15.63 亿元, 同比+33.88%; 归母净利润 1.11 亿元, 同比+83.62%; 扣非后归母净利润为 1.04 亿元, 同比+193.46%; 公司综合毛利率 7.79%, 同比+4.00pct, 逐季改善; 期间费用率为 1.07%, 同比-0.54pct。
- **公司鸡肉产品量价齐升, 盈利能力提升显著。** 23H1 公司鸡肉产品营收 26.56 亿元, 同比+37.80%, 占公司总营收的 95.38%; 毛利率为 6.80%, 同比+7.51pct。分产品来看, 23H1 公司鸡肉分割品(生食)销量 25.41 万吨, 同比+23.13%; 营收 25.56 亿元, 同比+37.58%; 单价 10.06 元/kg, 同比+11.74%; 毛利率为 6.58%, 同比+7.53pct; 预制菜(熟食)销量 0.76 万吨, 同比+48.56%; 营收 1 亿元, 同比+43.56%; 单价 13.17 元/kg, 同比-3.37%; 毛利率为 12.40%, 同比+6.46pct。分销售渠道来看, 23H1 公司直销、经销渠道营收 19.14 亿元、7.42 亿元, 同比+42.43%、+27.12%; 毛利率分别为 6.55%、7.45%, 同比+7.24pct、+8.19pct。22 年以来受海外禽流感影响, 我国白羽鸡祖代引种缺口已现, 预计 23Q4 传导至商品代, 期待后续对公司业绩进一步增长的催化。
- **诸城项目顺利推进中, 产能有望实现翻倍。** 公司商品代肉鸡养殖环节以委托加工生产为主, 23H1 公司合作养殖场饲养出栏肉鸡 10072.50 万羽, 同比+29.81%。截至 23H1, 公司诸城年产 1.2 亿羽肉鸡产业生态项目一期配套的屠宰加工厂、饲料厂和 21 个养殖场已投产; 二期屠宰加工厂已建成, 养殖用地正在落实中。23H1 诸城项目共计出栏商品代肉鸡 2214 万羽, 全年出栏量预计将达到 5000 万羽。诸城项目 2024 年全部建成投产后, 将实现父母代、商品代的全配套, 公司肉鸡宰杀量将达到 2.5-2.7 亿只, 肉食加工能力将达到 70 万吨, 公司产能有望实现翻倍。
- **投资建议:** 公司不断加强横向规模扩张和纵向产业链延伸, 已实现种鸡养殖到鸡肉产品加工销售全覆盖, 整体规模和实力达到国内白羽鸡行业前列。考虑到白羽鸡祖代引种收缩, 行业景气度处于上行周期初期, 叠加终端消费需求回暖预期, 公司业绩增长可期。我们预计 2023-2024 年 EPS 分别为 0.43 元、0.56 元, 对应 PE 为 20 倍、15 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 动物疫情的风险; 原材料价格波动的风险; 食品安全的风险; 鸡价波动的风险等。

## 仙坛股份(002746.SZ)

### 推荐

首次评级

### 分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

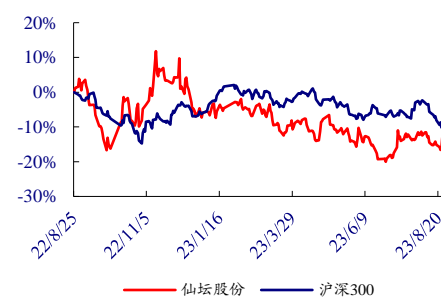
分析师登记编号: S0130519020001

### 市场数据

2023-08-24

A 股收盘价(元)	8.51
股票代码	002746
A 股一年内最高价/最低价(元)	10.89/7.79
上证指数	3,082.24
总股本/实际流通 A 股(万股)	86,054/70,968
流通 A 股市值(亿元)	60

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

表1: 主要财务指标预测

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5102.20	5986.90	6490.99	6993.52
增长率	54.06%	17.34%	8.42%	7.74%
归母净利润(百万元)	128.36	369.86	479.41	372.90
增长率	56.26%	188.16%	29.62%	-22.22%
每股收益 EPS(元)	0.15	0.43	0.56	0.43
净资产收益率 ROE	2.68%	7.56%	9.03%	6.69%
PE	56	20	15	19

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	855.65	993.40	1626.47	2160.62	营业收入	5102.20	5986.90	6490.99	6993.52
应收和预付款项	127.16	208.86	225.81	232.87	营业成本	4954.30	5442.41	5815.88	6418.97
存货	800.05	904.10	957.90	1061.18	营业税金及附加	12.16	15.83	16.96	18.08
其他流动资产	2321.03	2345.59	2343.00	2349.47	销售费用	11.26	14.23	15.26	16.34
长期股权投资	37.33	37.33	37.33	37.33	管理费用	70.62	100.98	109.30	116.21
投资性房地产	1.40	1.40	1.40	1.40	财务费用	2.82	3.31	3.59	3.86
固定资产和在建工程	1614.21	1385.12	1156.04	926.96	资产减值损失	-7.36	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	128.35	109.69	91.03	72.37	投资收益	102.76	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	185.83	185.79	185.75	185.71	公允价值变动损益	-38.39	-15.75	-23.29	-20.78
资产总计	6071.00	6171.27	6624.73	7027.89	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	395.89	0.00	0.00	0.00	营业利润	126.01	394.40	506.71	399.28
应付和预收款项	481.25	580.42	602.04	670.98	其他非经营损益	-29.86	-21.53	-24.31	-23.38
长期借款	140.00	140.00	140.00	140.00	利润总额	96.16	372.86	482.41	375.90
其他负债	468.96	519.65	543.05	597.26	所得税	-26.63	0.00	0.00	0.00
负债合计	1486.09	1240.07	1285.09	1408.24	净利润	122.78	372.86	482.41	375.90
股本	860.54	860.54	860.54	860.54	少数股东损益	-5.57	3.00	3.00	3.00
资本公积	1539.08	1539.08	1539.08	1539.08	归属母公司股东净利润	128.36	369.86	479.41	372.90
留存收益	2044.88	2389.08	2794.51	3071.53					
归属母公司股东权益	4445.40	4788.69	5194.13	5471.14					
少数股东权益	139.51	142.51	145.51	148.51					
股东权益合计	4584.91	4931.20	5339.63	5619.65					
负债和股东权益合计	6071.00	6171.27	6624.73	7027.89					
					<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
					总资产周转率	0.86	0.98	1.01	1.02
					固定资产周转率	3.65	4.25	5.50	7.36
					应收账款周转率	63.76	55.21	53.86	53.46
					存货周转率	7.17	6.33	6.20	6.31
					资产负债率	24.48%	20.09%	19.40%	20.04%
					带息债务/总负债	36.06%	11.29%	10.89%	9.94%
					流动比率	3.17	4.25	4.71	4.77
					速动比率	2.55	3.38	3.84	3.90
					股利支付率	0.00%	6.94%	15.43%	25.71%
					ROE	2.68%	7.56%	9.03%	6.69%
					ROA	2.02%	6.04%	7.28%	5.35%
					ROIC	7.67%	18.00%	24.62%	21.40%
					EBITDA/销售收入	7.57%	10.78%	11.68%	9.31%
					EBITDA	386.34	645.49	758.08	650.93
					PE	56.25	19.52	15.06	19.36
					PB	1.62	1.51	1.39	1.32
					PS	1.42	1.21	1.11	1.03
					EV/EBITDA	11.44	6.02	4.29	4.17
					股息率	0.00%	0.36%	1.02%	1.33%

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**谢芝优 农业行业首席分析师。**证券研究从业8+年，南京大学管理学硕士，曾供职于西南证券、国泰君安证券，2018年加入银河证券。曾获2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC农业第三名、Wind金牌分析师农业第一名团队成员。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn