

仙坛股份 (002746)

公司研究/简评报告

行业景气持续向上，公司业绩或将迎来拐点

简评报告/农林牧渔

2017 年 08 月 29 日

一、事件概述

公司发布 2017 年半年报，报告期内，实现营业总收入 10.40 亿元，同比增长 10.03%；实现归母净利润 3705.19 万元，同比下降 51.49%；实现扣非归母净利润 2241.08 万元，同比下降 71.32%。

二、分析与判断

➤ 2017H1 鸡价低迷，公司业绩大幅下滑

受禽流感影响，2017 年上半年国内鸡价低迷，6 月底白条鸡主产区均价为 10.50 元/公斤，同比下降 13.58%，较年初下降 9.48%。报告期内，鸡肉产品仍是公司的主要收入来源，占比 93.87%，由于 2017 年相比去年同期饲料原料价格回升，导致商品代肉鸡饲养成本增加，且同比鸡肉产品价格逐步回落，公司业绩大幅下滑。报告期内，公司实现营收 10.40 亿元，同比增长 10.03%，实现归母净利 3705.19 万元，同比下降 51.49%；鸡肉产品实现营收 9.76 亿元，同比增长 9.13%，但毛利率同比下降 6.08%。

➤ 产业链一体化经营，打造终端品牌型企业

公司采用一体化经营模式，形成了从种鸡养殖到鸡肉产品加工的完整产业链，有效减少市场供求波动对肉鸡养殖连续性、稳定性的不利影响。此外，公司聚焦于发展直接面向终端领域的熟食品、调理品等品种，开设鸡肉系列产品的专卖店、进驻商场、超市专柜。去年 9 月公司定增募集 8.38 亿元用于熟食品加工项目，积极向终端消费领域的延伸，打造终端品牌型企业。未来 5 年内公司计划实现年出栏商品代肉鸡 1.2 亿羽、年屠宰加工冷冻分割鸡肉 26 万吨；年供应调理品 1 万吨、熟食品 4.2 万吨。

➤ 供需向好，鸡价有望持续上涨，看好公司未来发展

供给收紧：1) 受到行业去产能及主要引种国美、法、西班牙相继爆发禽流感的影响，国内祖代鸡引种量持续下降，2016 年全年引种 64 万套，创十年新低。2017 上半年仅 20 多万套，目前国内引种主要依赖于新西兰，且其他主要引种国很难在年内复关，我们预计 2017 年全年祖代鸡引种量不超 50 万套；2) 8 月 18 日，商务部决定对原产于巴西的进口白羽肉鸡产品进行反倾销立案调查，白羽肉鸡产品进口量或大幅下降；3) 8 月 10 日，中央第三批环保督察组进驻山东。山东是白羽肉鸡养殖第一大省，我们认为环保整顿将会导致全国肉鸡出栏量进一步下降。**需求回暖：**随着开学季的临近，学校食堂开始集中采购，叠加禽流感带来的消费恐慌逐步消退，需求端有望迎来显著的边际改善。供给收紧叠加需求回暖，我们认为行情中长期持续性上涨的概率在大幅提升，预计公司业绩将迎来拐点，看好公司未来发展。

三、盈利预测与投资建议

公司采用一体化经营模式，积极向终端消费领域延伸，抗周期能力强。禽产业景气有望持续向上，看好公司未来发展。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.79 元、1.84 元、2.31 元，对应 PE 为 41.7 倍、17.9 倍、14.3 倍，未来 12 个月合理估值区间为 35.3-37.1 元，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

疫病频发、饲料原料价格波动、行业回暖不达预期等。

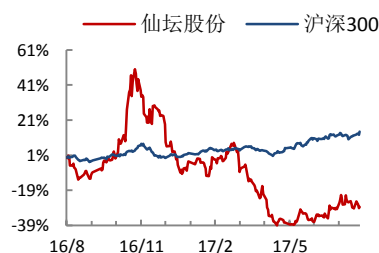
谨慎推荐 首次评级

合理估值： 35.3—37.1 元

交易数据 2017-8-28

收盘价(元)	33.06
近 12 个月最高/最低(元)	69.14/29.06
总股本(百万股)	181.84
流通股本(百万股)	59.35
流通股比例(%)	33%
总市值(亿元)	60.12
流通市值(亿元)	19.62

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号： S0100512100003

电话： 010-85127729

邮箱： chenbairu@mszq.com

研究助理：汪玲

执业证号： S0100117030004

电话： (8610)85127665

邮箱： wangling@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,095	2,240	2,542	2,809
增长率 (%)	19.3%	6.9%	13.5%	10.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	246	144	335	420
增长率 (%)	988.4%	-41.3%	132.5%	25.2%
每股收益 (元)	1.49	0.79	1.84	2.31
PE (现价)	22.2	41.7	17.9	14.3
PB	2.9	2.7	2.4	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,095	2,240	2,542	2,809
营业成本	1,768	2,016	2,117	2,286
营业税金及附加	10	4	5	8
销售费用	17	18	22	24
管理费用	54	67	72	79
EBIT	246	135	326	413
财务费用	(1)	0	0	0
资产减值损失	4	0	0	0
投资收益	4	5	5	5
营业利润	247	140	330	417
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	246	145	336	420
所得税	1	1	1	1
净利润	245	144	335	419
归属于母公司净利润	246	144	335	420
EBITDA	378	284	492	596

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	406	647	1074	1597
应收账款及票据	45	43	48	52
预付款项	1	7	4	5
存货	266	336	347	368
其他流动资产	690	690	690	690
流动资产合计	1474	1742	2189	2745
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	832	963	1055	1167
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1011	918	834	738
资产合计	2485	2660	3023	3483
短期借款	12	12	12	12
应付账款及票据	148	167	170	183
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	428	459	487	528
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	430	461	489	530
股本	182	182	182	182
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	2055	2199	2534	2953
负债和股东权益合计	2485	2660	3023	3483

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	19.3%	6.9%	13.5%	10.5%
EBIT 增长率	1478.3%	-45.0%	141.2%	26.8%
净利润增长率	988.4%	-41.3%	132.5%	25.2%
盈利能力				
毛利率	15.6%	10.0%	16.7%	18.6%
净利润率	11.7%	6.4%	13.2%	14.9%
总资产收益率 ROA	9.9%	5.4%	11.1%	12.0%
净资产收益率 ROE	12.0%	6.6%	13.2%	14.2%
偿债能力				
流动比率	3.4	3.8	4.5	5.2
速动比率	2.8	3.1	3.8	4.5
现金比率	0.9	1.4	2.2	3.0
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	6.3	7.0	6.9	6.7
存货周转天数	55.5	60.8	59.8	58.7
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	1.5	0.8	1.8	2.3
每股净资产	11.3	12.1	13.9	16.2
每股经营现金流	2.4	1.6	2.8	3.3
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	22.2	41.7	17.9	14.3
PB	2.9	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	14.9	18.9	10.1	7.4
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	245	144	335	419
折旧和摊销	136	149	167	183
营运资金变动	45	3	9	7
经营活动现金流	430	287	501	602
资本开支	282	51	78	84
投资	2	0	0	0
投资活动现金流	(852)	(46)	(73)	(79)
股权募资	827	0	0	0
债务募资	(78)	0	0	0
筹资活动现金流	731	0	0	0
现金净流量	309	241	428	523

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

汪玲，农林牧渔行业研究助理，中央财经大学会计硕士。五年大型资产管理公司从业经验，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。