

公司调研点评

仙坛股份 (002746)

农林牧渔 | 畜禽养殖

受益鸡肉价格上涨，公司业绩高增长有望延续

2019年03月22日

评级 推荐

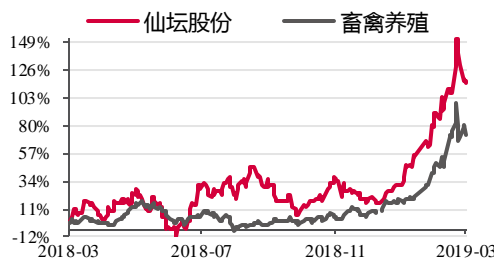
评级变动 首次

合理区间 29.64-34.20 元

交易数据

|              |             |
|--------------|-------------|
| 当前价格 (元)     | 25.46       |
| 52 周价格区间 (元) | 10.27-32.31 |
| 总市值 (百万)     | 7870.41     |
| 流通市值 (百万)    | 6169.49     |
| 总股本 (万股)     | 30912.83    |
| 流通股 (万股)     | 24232.09    |

涨跌幅比较



| %    | 1M    | 3M    | 12M    |
|------|-------|-------|--------|
| 仙坛股份 | 22.05 | 82.77 | 114.17 |
| 畜禽养殖 | 15.67 | 60.0  | 71.9   |

陈博

执业证书编号: S0530517080001  
chenbo@cfzq.com

刘丛丛

liucc@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

0731-89955776

相关报告

| 预测指标       | 2016A   | 2017A   | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 (百万元) | 2095.02 | 2164.00 | 2577.76 | 3301.08 | 3538.75 |
| 净利润 (百万元)  | 245.52  | 101.97  | 401.74  | 705.88  | 712.24  |
| 每股收益 (元)   | 0.79    | 0.33    | 1.30    | 2.28    | 2.30    |
| 每股净资产 (元)  | 6.64    | 6.85    | 7.89    | 9.12    | 10.12   |
| P/E        | 31.83   | 76.64   | 19.45   | 11.07   | 10.97   |
| P/B        | 3.81    | 3.69    | 3.20    | 2.77    | 2.50    |

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

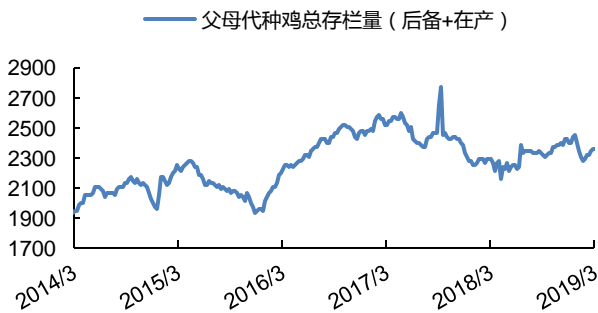
- 行业供给仍偏紧，强制换羽影响有限。根据白羽鸡养殖周期，2018 年祖代鸡引种量及 2018 年 4 月份之后父母代存栏决定了 2019 年全年商品代肉鸡供给量。根据中国畜牧业协会统计，2018 年全国祖代鸡引种和更新量 74.54 万套，已经连续四年低于 75 万套水平，而父母代在产及后备总存栏始终维持在相对较低水平，上游供给不足逐步传导至下游导致商品代鸡苗价格不断上涨，截至 2019 年 3 月 20 日，商品代鸡苗价格突破 9.0 元/羽，创近两年新高。另外，行业普遍关注的父母代换羽问题虽然存在但并不普遍，一是换羽后种鸡生产性能下滑严重，二是父母代配系中种公鸡短缺使得换羽较为困难。因此换羽并不会短期内大幅增加行业供给，预计 2019 年商品代鸡苗供给都将处于短缺状态。
- 消费端替代需求提升是下半年禽链价格上涨的主要驱动力。非洲猪瘟疫情扩散导致生猪产能大幅去化的背景下，鸡肉替代性需求有望提升。根据农业部数据显示，2019 年 2 月能繁母猪存栏同比下滑 20%，由此产生的猪肉供给缺口以及二季度之后猪价的趋势性上涨均有望成为拉动白羽鸡消费的重要驱动力。
- 白羽鸡全产业链养殖企业，有望充分受益鸡肉产品价格上涨。目前公司已形成涵盖父母代肉种鸡养殖、雏鸡孵化、饲料生产、商品代肉鸡养殖、肉鸡屠宰与加工的完整产业链模式，因此经营业绩稳定性更强一些。2018 年公司肉鸡出栏量约 1.17 亿羽，预计 2019-2020 年分别出栏 1.28、1.4 亿羽。随着二季度后消费旺季的到来以及对猪肉替代需求的逐步体现，禽产业链价格传导机制将更加通畅，毛鸡和鸡肉产品价格有望呈现逐步上涨趋势，公司业绩高增长亦将延续。
- 盈利预测与投资评级。目前白羽鸡行业逻辑正由“供给短缺”向“供给短缺+替代性需求提升”演变，公司作为鸡肉产品终端企业，有望充分受益鸡肉价格上涨。预计公司 2018-2020 年分别实现销售收入 25.77/33.01/35.39 亿元，实现归母净利润 4.0/7.0/7.1 亿元，EPS 每股 1.30/2.28/2.30 元，目前股价对应 PE 分别为 19.49/11.07/10.97 倍。参考行业景气上行阶段历史 PE，给予公司 2019 年 13-15 倍 PE，6-12 个月股价合理区间为 29.64-34.20 元，给予公司“推荐”评级。
- 风险提示：疫情风险、引种风险、食品安全风险。

## 1 行业供给仍偏紧，强制换羽影响有限

### 1.1 父母代存栏相对低位，商品代鸡苗供给短期不会大幅提升

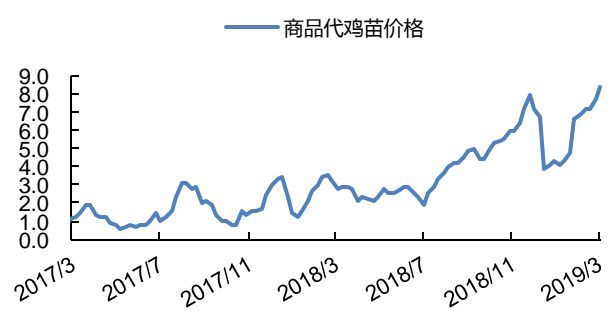
根据白羽鸡养殖周期，2018 年祖代鸡引种量及 2018 年 4 月份之后父母代存栏决定了 2019 年全年商品代肉鸡供给量。2018 年全国祖代鸡引种和更新量 74.54 万套，已经连续四年低于 75 万套水平，而父母代在产及后备总存栏始终维持在相对较低水平，上游供给不足逐步传导至下游导致商品代鸡苗价格不断上涨，截至 2019 年 3 月 20 日，主产区商品代鸡苗价格突破 9.0 元/羽，创近两年新高。同时，行业普遍关注的父母代换羽问题虽然存在但并不普遍，一方面因换羽后种鸡生产性能下滑严重，对于企业来说不利于长期效益最大化；二是父母代配系中种公鸡短缺较为严重，以往正常 13-15 父系配 100 母系，现在下降到 10 配 100 左右，公鸡短缺导致目前行业做换羽比较困难。因此换羽并不会短期内大幅增加行业供给，预计 2019 年全年商品代鸡苗供给都将处于短缺状态。

图 1：父母代种鸡总存栏量：(单位：万套)



资料来源：中国畜牧业协会、财富证券

图 2：商品代鸡苗价格：(单位：元/羽)



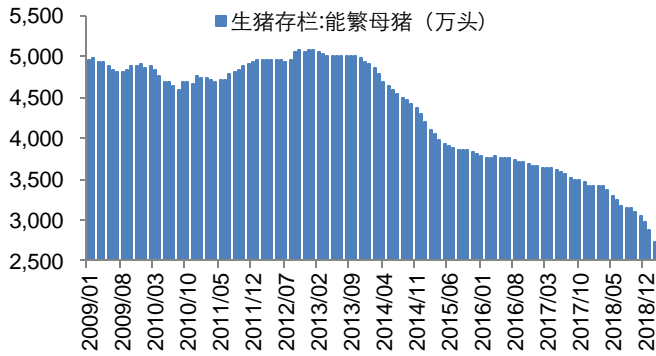
资料来源：中国畜牧业协会、财富证券

### 1.2 消费替代需求提升是下半年禽链价格上涨的主要驱动力

非洲猪瘟疫情扩散导致生猪产能大幅去化的背景下，作为我国居民第二大动物蛋白摄入来源的鸡肉有望最先受益，主要体现为鸡肉消费比重的提升以及猪肉价格上涨对鸡肉价格的支撑两方面。据 USDA 数据统计，2018 年我国猪肉消费量达到 5500 余万吨，鸡肉总消费量为 1200 万吨，即使考虑能繁母猪存栏下滑 20%，1100 万吨的猪肉供给缺口对于鸡肉市场来说已经是很大的驱动力。

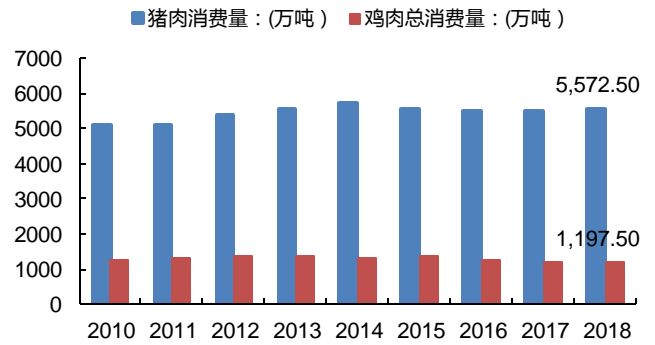
截至 2019 年 3 月 20 日，主产区白羽肉鸡均价达到 10.15 元/公斤，上涨势头持续，且经销商走货较为顺利无囤货现象。随着二季度后消费旺季的到来以及对猪肉体现需求的逐步体现，我们认为禽链产业链价格传导机制将更加顺畅，毛鸡和鸡肉产品价格有望呈现逐步上涨趋势。

图 3：能繁母猪存栏持续下滑



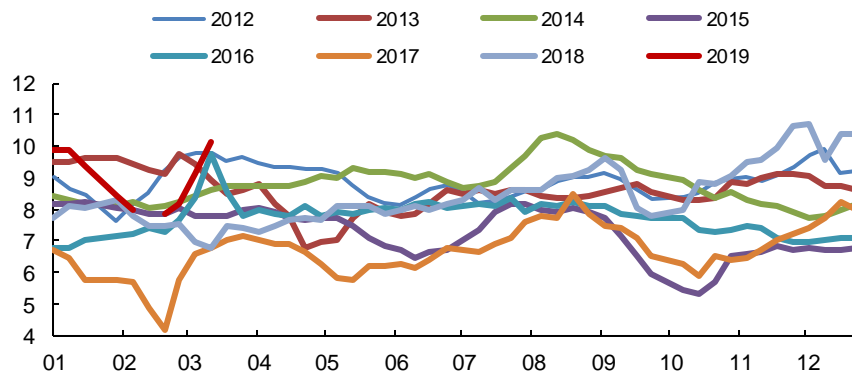
资料来源：中国政府网、财富证券

图 4：我国猪肉、鸡肉消费量



资料来源：wind、财富证券

图 3：白羽肉鸡历年价格走势：(单位：元/公斤)



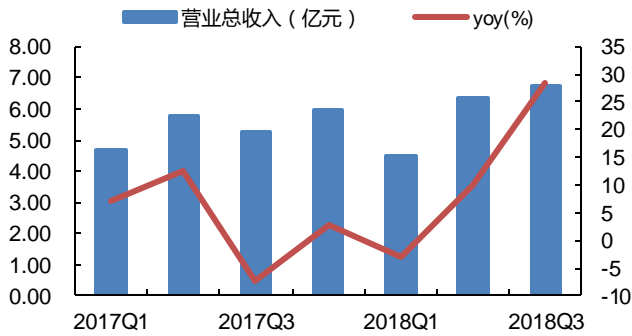
资料来源：Wind、财富证券

## 2 受益鸡肉价格上涨，公司业绩高增长有望延续

公司主要产品是商品代肉鸡及鸡肉产品，鸡肉产品主要以分割冻鸡肉产品的形式销售。公司商品代肉鸡养殖业务由自有养殖场和合作养殖场两类养殖基地实施，其中自有养殖场占比不到 10%，主要为合作养殖基地做对比。目前公司已形成涵盖父母代肉种鸡养殖、雏鸡孵化、饲料生产、商品代肉鸡养殖、肉鸡屠宰与加工的完整产业链模式，因此经营业绩稳定性更强。2018 年公司实现营业收入 25.78 亿元，同比增长 19.12%，实现归属于上市公司股东的净利润 4.02 亿元，同比增长 294.2%。

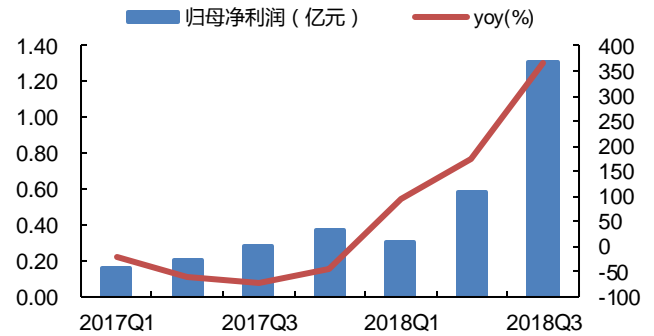
产品销量方面，2018 年公司肉鸡出栏量约 1.17 亿羽，预计销售鸡肉产品 26 万吨，单吨利润 1500-1600 元。公司 2019-2020 年将保持 10% 左右的出栏增速，出栏量分别达到 1.28、1.4 亿羽。作为白羽鸡产业链最下游的鸡肉产品供应商，公司有望充分受益鸡肉产品价格上涨。

图 6：公司单季度营收情况



资料来源：公司公告、财富证券

图 7：公司单季度归母净利润情况



资料来源：公司公告、财富证券

### 3 盈利预测与投资评级

随着 2019 年二季度后消费旺季的到来以及猪价趋势性上涨的开始，终端鸡肉产品价格上涨有望带动公司业绩持续高增长。预计公司 2018-2020 年分别实现销售收入 25.78/33.01/35.39 亿元，实现归母净利润 4.02/7.06/7.12 亿元，EPS 每股 1.30/2.28/2.30 元，目前股价对应 PE 分别为 19.45/11.07/10.97 倍。参考上一轮行业景气上行阶段历史 PE，给予公司 2019 年 13-15 倍 PE，6-12 个月股价合理区间为 29.64-34.20 元，给予公司“推荐”评级。

### 4 风险提示

**禽类疫情风险：**白羽鸡在饲养过程中会发生疫病，包括禽流感或其他类似疫病，因此公司经营过程中将会面临鸡发生疫病和养殖行业爆发大规模疫情传播导致的风险。

**产品价格波动的风险：**畜禽产品市场价格受到供求关系等因素影响，波动较为频繁，如果白羽肉鸡行业遭遇行业低谷，畜禽产品价格下降，则对公司业务和经营业绩产生不利影响。

**食品安全风险：**公司产品最终面向消费者，如果受因养殖业疫病及食品安全事件影响消费者购买，则可能导致产品价格大幅下滑，将会对公司盈利能力造成不利影响。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别     | 投资评级 | 评级说明                           |
|--------|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐   | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上        |
|        | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%   |
|        | 中性   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%  |
|        | 回避   | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上        |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上       |
|        | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5% |
|        | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上       |

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438