

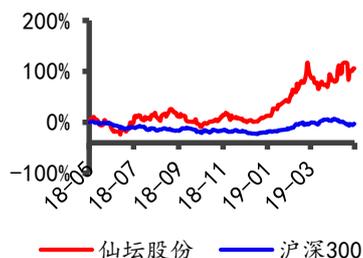
## 投资评级

**谨慎推荐**

## 公司基本情况

收盘价(元)	27.71
52周最高(元)	32.31
52周最低(元)	10.27
总市值(亿元)	85.66
流通市值(亿元)	67.15
总股本(亿股)	3.09
流通股本(亿股)	2.42
每股净资产(元)	8.43
资产负债率(%)	20.48

## 股价走势图



## 研发部

分析师：程毅敏  
 SAC 执业证书编号：S1340511010001  
 Email: [chengyimin@cnpsec.com](mailto:chengyimin@cnpsec.com)

研究助理：杨浩  
 SAC 执业证书编号：S1340118010016  
 Email: [yanghao@cnpsec.com](mailto:yanghao@cnpsec.com)  
 电话：010-67017788-9506

## 相关研究报告

**白羽鸡一体化生产商，受益行业景气与猪价上行**
**——仙坛股份(002746)**
**核心观点**

**● 白羽鸡一体化生产商，受益行业景气与猪价上行。**公司前身为成立于2001年的烟台市仙坛饲养有限责任公司，后经三次更名、一次整体变更，2011年更为现名，2015年在深交所上市，目前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-屠宰-加工-销售的完整产业链模式，主要产品是商品代(白羽鸡)肉鸡及鸡肉产品，其中鸡肉产品主要以分割冻鸡肉产品、冰鲜鸡肉产品和调理食品的形式销售。2018年公司实现营业收入25.78亿元，同比+19.12%；得益于白羽鸡行业上游供给端收紧，全年鸡苗/毛鸡产品价格上涨影响，实现归母净利润4.02亿元，同比+294.2%。收入结构上，各业务占比为：鸡肉产品94.2%、商品代肉鸡2.1%、雏鸡及种鸡2.8%以及其它约0.9%；鸡肉、雏鸡/种鸡两项业务分别贡献毛利占比86.0%、10.6%，是主要业绩弹性来源。历史业绩上，尽管收入端近年增长稳健，但拉长周期，2010年至今仍存周期特征，利润端受行业周期影响更大，波动显著。我们认为，目前公司看点在于：1)自2015年以来，祖代肉种鸡引种不足导致供给缺口，是驱动此轮白羽鸡景气周期的主要原因，当下来看供给转宽松尚需时日；2)鸡肉对猪肉消费具有部分替代效应，非洲猪瘟引发发生猪行业产能去化、猪肉价格趋势性上行，白羽鸡消费量、产品价格也将间接受益。

**● 供给端：供给宽松尚需时日，价格景气有望贯穿2019全年。**回顾2018年，供给端推升行业持续景气：根据中国畜牧业协会禽业分会数据，我国白羽祖代肉种鸡引种数量自2015年以来，已经持续四年收缩，祖代引种不足向下传导，导致了父母代种鸡存栏、商品代肉鸡出栏量减少，而叠加需求端旺盛，共同推升了鸡苗、毛鸡等产品的价格上涨。目前时点，市场关于供给端宽松存在担忧，我们认为，中短期白羽鸡供给宽松尚需时日，价格景气有望贯穿2019全年：1)国内方面，在白羽鸡的养殖产业链中，曾祖代肉种鸡的品种、孵化技术由国外育种公司控制，国内祖代鸡主要通过新西兰、波兰、益生自繁引种更新，2018年引种量估计约74.54万套，仍低于80万套/年的行业均衡水平，而从白羽肉鸡生长繁育周期来看，引种量需要15-16个月才能传导至毛鸡供给，从而确保2019年白羽肉鸡供给仍相对偏紧；2)进口方面，进口总量占国内鸡肉消费量比重较小，2017年我国鸡肉消费量1147.5万吨，同年鸡肉进口量31.1万吨，占比仅为2.71%，对国内鸡肉供给影响有限。

● **需求端：受益生猪产能去化，鸡肉消费有望明显增加。**2018年8月以来，国内生猪行业受非洲猪瘟影响，截止19年4月生猪存栏同比下降超20%，而供给端收缩之下猪肉价格淡季不弱，强势上行，受比价因素影响，鸡肉替代性消费需求增加。2018年我国猪肉消费量约5539.8万吨，若按照农业部4月公布生猪存栏同比下滑20.8%来测算，超过20%的生猪供给缺口对应1152万吨缺口，考虑到2019年进口猪肉或将超过200万吨、生猪规模化养殖效率提高、居民降低肉类消费等因素，我们估计仍有超过300万吨猪肉消费缺口，而2018年我国鸡肉消费量也仅1197.5万吨，猪肉替代性消费需求缺口已经占存量鸡肉消费量约25%，将奠定鸡肉消费需求景气基础。

● **公司财务状况良好，存在并购、外延空间。**截止19Q1，公司账上货币资金为8.12亿元，其他流动资产（主要为理财产品）10.02亿元，资产负债率仅20.48%，有着充足的现金储备与财务加杠杆空间。历史上，公司2014-2018期间始终保持稳健经营，产能增速较低，但在2018年度报告中公司也透露，未来公司将围绕核心业务，适时、稳妥开展兼并收购、协作运营等资本运营或适时自筹投建，从而实现低成本扩张公司规模。我们认为目前公司兼具扩张能力与意愿，存在并购、外延空间。

● **盈利预测与评级：**暂不考虑可能的外延并购影响，预计公司2019-2021年EPS分别为2.64元、2.47元和1.84元，目前股价对应2019-2021年市盈率分别为10.5倍、11.2倍和15.1倍，首次覆盖，给予公司“谨慎推荐”评级。

● **风险提示：**养殖业疫情、自然灾害影响；上游玉米、大豆（豆粕）价格波动；鸡肉价格景气不达预期；农业政策风险。

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,578	3,235	3,379	3,489
增长率（%）	19.1%	25.5%	4.4%	3.3%
净利润（百万元）	402	815	765	569
增长率（%）	294.2%	102.7%	-6.1%	-25.6%
EPS（元）	1.30	2.64	2.47	1.84



## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。