



2019-07-13

公司点评报告

买入

雪榕生物 (300511)

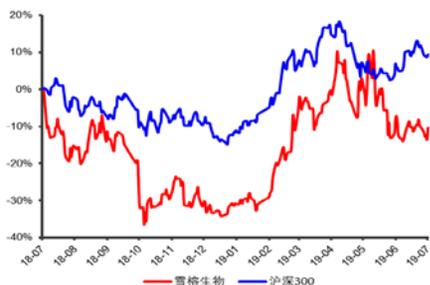
目标价: 13.40

昨收盘: 8.13

农林牧渔

雪榕生物：减亏增效，半年度业绩表现亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	429.24/300.93
总市值/流通(百万元)	3489.72/2446.53
12个月最高/最低(元)	10.44/5.65

相关研究报告：

《雪榕生物：产品量价齐升，业绩有望超预期》——2019/6/21

证券分析师：周莎

E-MAIL: zhousha@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518040002

事件：

公司发布2019年半年度业绩预告，2019年上半年归母净利润为11,300万~12,200万，同比大幅增长262.31%~291.17%。扣非后归母净利润9900万~10800万，比去年同期增加了14,900万~15,800万。

1、主业盈利能力大增，贵州基地减亏，2019H1净利同比大幅增长。

降本增效，主营业务盈利能力大幅增长。从产品价格来看，2018Q2北京新发地金针菇价格仅3.5~4元/公斤，2019Q2金针菇价格基本在4.5~6.5元/公斤，2019H1公司产品单位销售价格同比提高了16%；而由于产能利用率持续提高，规模效应显现，产品单位成本较去年同期降低了4%，上半年产品综合毛利率较去年同期增长17%，降本增效效果显著，盈利能力提升。

贵州基地扭亏为盈。公司贵州生产基地的香菇产品质量不稳定，产品亏损拖累业绩增长，因此公司已将原毕节大方的香菇生产厂房及设备已转向海鲜菇和杏鲍菇生产，2019H1贵州基地实现净利润1400万，较去年同期实现的净利润-5400万元增长了约6800万元，盈利水平得到明显改善。

2、全年来看，2019年公司量价齐升，步入业绩收获期。

公司非公开发行的募投项目中的“威宁日产138.6吨金针菇项目”、“山东德州日产138.6吨金针菇项目”已建成投产，其他非公开发行股票募投项目“广东惠州日产170吨金针菇项目（二期）”已经投产，2019年末产能预计达到1300吨/日。从产品价格看，2019H1金针菇价格已经同比大幅改善，预计全年均价高于2018年，因此量价齐升下，公司2019年全年利润预计同比有大幅增长。

盈利预测：

基于公司2019年量价均有提升，同时贵州基地的扭亏也将利好全年业绩增长，预计2019~2021年分别实现归母净利润2.89/3.74/4.80亿，对应EPS分别为0.67/0.87/1.12，给予2019年20倍PE，6个月目标价13.40元，2019/07/12公司股价8.13元，上涨空间64.82%，给予买入评级。

风险提示：

- 1) 市场供需失衡，主要菌菇种类价格大幅波动，将对公司营收和净利有重大影响；
- 2) 公司新投放产能初始阶段成本可能过高，拖累业绩表现；
- 3) 煤炭、人工等价格上涨造成公司成本上升；
- 4) 产能投放时间不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1846.63	3004.78	3610.73	4128.99
(+/-)	38.81%	62.72%	20.17%	14.35%
归母净利(百万元)	151.46	288.68	373.91	480.15
(+/-)	23.74%	90.6%	29.5%	28.4%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.67	0.87	1.12
市盈率(PE)	17.12	12.09	9.33	7.27

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

农林牧渔行业分析师介绍

周莎：FRM，四川大学应用数学系本科，南开大学应用数学系硕士；四年消费行业买方研究经历，4年农林牧渔卖方研究经历；曾先后任职于红塔红土基金、国海证券、招商证券、国金证券，2018年3月加盟太平洋证券研究院，担任农林牧渔行业分析师。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。