

仙坛股份 (002746.SZ) 新冠疫情影响需求，禽价下行拖累公司业绩

2020 年 07 月 27 日

——公司信息更新报告

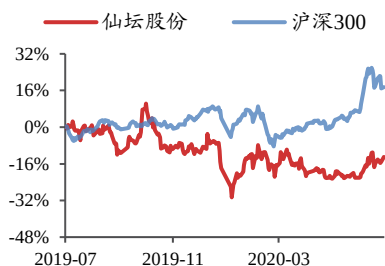
投资评级：增持（下调）
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2020/7/27
当前股价(元)	14.74
一年最高最低(元)	19.79/11.58
总市值(亿元)	68.35
流通市值(亿元)	53.52
总股本(亿股)	4.64
流通股本(亿股)	3.63
近 3 个月换手率(%)	137.64

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-禽链景气业绩攀升，区域一体化养殖龙头未来可期》
-2020.3.24

● 新冠疫情影响需求，禽价下行拖累公司业绩，下调至“增持”评级

仙坛股份发布 2020 年半年度报告：报告期内，公司实现营业收入 15.33 亿元（-1.23%），其中公司鸡产品营业收入 12.54 亿元（-1.01%），商品代肉鸡营业收入 0.48 亿元（+26.16%），同时实现归母净利润 2.79 亿元（-30.82%）。2020 年上半年受到新冠疫情冲击，公司下游客户开工不足，需求较弱，鸡肉产品销售价格下降，导致 2020 年上半年公司的业绩下滑。根据公司销售数据显示，2020Q1 商品鸡销售价格同比下降 6.96%，5 月及 6 月降幅增加，鸡肉产品价格同比分别下降 17.68%及 14.34%。考虑 2020 年禽养殖端供给增加，鸡肉平均价格表现偏弱，预计 2020-2022 年归母净利润为 6.94/6.25/3.48 亿元（此前预测 2020-2022 年归母净利润为 11.85/7.98/4.01 亿元），对应 EPS 分别为 1.50/1.35/0.75 元，当前股价对应 PE 为 9.8/10.9/19.6 倍，下调至“增持”评级。

● 上半年公司产品销量增长，拟定增募集资金进一步扩大生产规模

2020 年上半年，除 1 月春节期间商品鸡停止出栏 15 天，产品销量同比下降外，公司各月禽类产品销量同比均实现上涨，2 月和 6 月上涨幅度较大，同比分别增长 51.7%及 22.71%。为了发挥公司全产业链优势，2020 年 3 月公司拟非公开发行股票投资年产 1.2 亿羽肉鸡项目，提高市场份额，持续增强盈利能力。

● 下半年新冠疫情常态化，下游开工率增加鸡肉价格或上涨

公司鸡肉产品销售渠道主要为批发市场渠道，受工厂及学校需求影响较大，上半年新冠疫情下工厂及学校复课复工率不及预期，下半年随着新冠疫情常态化，复工率逐步提升，公司鸡肉产品需求回暖，价格有望上涨。

● 风险提示：疫病风险；生猪产能回升过快；白羽肉鸡行业产能超预期扩张等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,578	3,533	3,889	4,180	4,207
YOY(%)	19.1	37.1	10.1	7.5	0.6
归母净利润(百万元)	402	1,001	694	625	348
YOY(%)	294.2	148.9	-30.6	-9.9	-44.3
毛利率(%)	17.1	29.9	19.0	15.6	8.4
净利率(%)	15.6	28.3	17.9	15.0	8.3
ROE(%)	17.0	30.8	17.9	14.5	7.9
EPS(摊薄/元)	0.87	2.16	1.50	1.35	0.75
P/E(倍)	17.0	6.8	9.8	10.9	19.6
P/B(倍)	2.8	2.1	1.8	1.6	1.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2110	3155	3939	4357	4920
现金	686	1349	1947	2429	2833
应收票据及应收账款	53	74	65	85	66
其他应收款	4	7	5	8	5
预付账款	11	9	13	10	13
存货	356	358	550	466	645
其他流动资产	1002	1359	1359	1359	1359
非流动资产	988	1163	1149	1089	920
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	897	1023	1007	946	780
无形资产	72	91	94	97	100
其他非流动资产	19	49	48	45	40
资产总计	3098	4318	5088	5445	5841
流动负债	607	856	1099	983	1209
短期借款	95	347	347	347	347
应付票据及应付账款	183	160	276	212	322
其他流动负债	330	349	475	424	541
非流动负债	4	14	14	14	14
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	14	14	14	14
负债合计	612	870	1113	997	1224
少数股东权益	39	152	170	192	207
股本	309	464	464	464	464
资本公积	1060	905	905	905	905
留存收益	1079	1925	2383	2765	3006
归属母公司股东权益	2448	3296	3805	4256	4410
负债和股东权益	3098	4318	5088	5445	5841

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	549	1172	865	688	512
净利润	422	1063	713	647	363
折旧摊销	166	196	157	175	184
财务费用	-10	-14	-26	-39	-53
投资损失	-39	-58	-32	-38	-42
营运资金变动	-13	-32	57	-51	66
其他经营现金流	23	16	-4	-5	-6
投资活动现金流	-636	-850	-107	-71	32
资本支出	173	362	-14	-60	-168
长期投资	-534	-549	0	0	0
其他投资现金流	-996	-1038	-122	-131	-136
筹资活动现金流	22	146	-159	-135	-141
短期借款	75	252	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	127	155	0	0	0
资本公积增加	-127	-155	0	0	0
其他筹资现金流	-53	-106	-159	-135	-141
现金净增加额	-64	467	599	482	404

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2578	3533	3889	4180	4207
营业成本	2137	2476	3151	3526	3854
营业税金及附加	9	8	14	14	13
营业费用	16	15	26	26	25
管理费用	47	47	44	46	47
研发费用	2	3	2	2	2
财务费用	-10	-14	-26	-39	-53
资产减值损失	2	-0	0	0	0
其他收益	16	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	16	4	5	6
投资净收益	39	58	32	38	42
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	430	1075	715	648	367
营业外收入	2	0	4	4	2
营业外支出	9	2	5	4	5
利润总额	422	1072	714	647	364
所得税	0	9	1	1	1
净利润	422	1063	713	647	363
少数股东损益	20	62	19	21	15
归母净利润	402	1001	694	625	348
EBITDA	574	1249	843	778	490
EPS(元)	0.87	2.16	1.50	1.35	0.75

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	19.1	37.1	10.1	7.5	0.6
营业利润(%)	354.7	150.0	-33.5	-9.3	-43.4
归属于母公司净利润(%)	294.2	148.9	-30.6	-9.9	-44.3
获利能力					
毛利率(%)	17.1	29.9	19.0	15.6	8.4
净利率(%)	15.6	28.3	17.9	15.0	8.3
ROE(%)	17.0	30.8	17.9	14.5	7.9
ROIC(%)	16.0	28.6	16.4	13.1	6.4
偿债能力					
资产负债率(%)	19.7	20.2	21.9	18.3	21.0
净负债比率(%)	-23.6	-28.8	-40.0	-46.6	-53.6
流动比率	3.5	3.7	3.6	4.4	4.1
速动比率	1.2	3.2	3.0	3.9	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	52.9	55.7	55.7	55.7	55.7
应付账款周转率	13.0	14.4	14.4	14.4	14.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.87	2.16	1.50	1.35	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	2.53	1.87	1.48	1.11
每股净资产(最新摊薄)	5.28	7.11	8.21	9.18	9.51
估值比率					
P/E	17.0	6.8	9.8	10.9	19.6
P/B	2.8	2.1	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.0	3.8	4.9	4.7	6.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835