

仙坛股份 (002746.SZ) 鸡价下行影响公司业绩，长期或受益于产业链延伸

2020 年 10 月 15 日

——公司信息更新报告

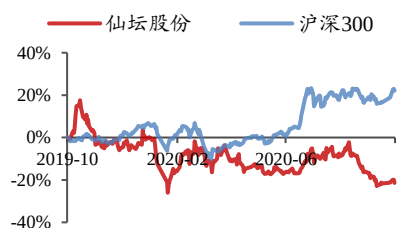
投资评级：增持（维持）
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2020/10/14
当前股价(元)	12.49
一年最高最低(元)	19.79/11.58
总市值(亿元)	57.92
流通市值(亿元)	45.35
总股本(亿股)	4.64
流通股本(亿股)	3.63
近 3 个月换手率(%)	177.48

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-新冠疫情影响需求，禽价下行拖累公司业绩》- 2020.7.27

《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

● 鸡价下行影响公司业绩，长期或受益于产业链延伸，维持“增持”评级

仙坛股份发布 2020 年第三季度报告：前三季度公司实现营业收入 23.77 亿元（-4.44%），归母净利润 3.28 亿元（-49.26%），第三季度公司实现营业收入 8.44 亿元（-9.77%），归母净利润 0.50 亿元（-79.70%）。2020 年白羽肉鸡产业链供需格局持续宽松，产品价格下降，三季度毛鸡价格大幅下跌，公司业绩降幅明显。据公司销售数据显示，三季度鸡肉销售均价为 8737.20 元/吨，环比及同比分别下降 5.29%及 19.15%。为平抑下行周期业绩波动，公司开始大力拓展下游肉制品加工业务，肉制品加工业务收入占比增加。考虑 2020 年禽养殖基本面难有改变，短期内价格走势偏弱，中长期来看，公司产业链不断向下游拓展，盈利稳定性有望增强，预计 2020-2022 年归母净利润为 4.18/3.90/3.23 亿元（此前预测 2020-2022 年归母净利润为 6.94/6.25/3.48 亿元），对应 EPS 分别为 0.90/0.84/0.70 元，当前股价对应 PE 为 13.9/14.8/17.9 倍，维持“增持”评级。

● 公司扩大经营规模，向产业链下游延伸

公司鸡肉产品熟食转化率不断提升，三季度肉制品销量为 0.25 万吨（+47.06%），实现销售收入 0.34 亿元（+47.83%）。公司将充分利用一体化经营产业链优势，通过发展直接面向终端的熟食品、调理品等品种，实现向消费领域的延伸。

● 四季度进入消费旺季，猪价反弹有望支撑禽价

三季度生猪价格从高点 38 元/公斤回落至 33 元/公斤左右，随着猪价回落，禽养殖产品价格下跌。四季度进入春节前生猪需求旺季，猪价有望止跌反弹，鸡肉价格企稳，公司四季度业绩或改善。

● 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	3,599	3,939	4,194
YOY(%)	19.1	37.1	1.9	9.5	6.5
归母净利润(百万元)	402	1,001	418	390	323
YOY(%)	294.2	148.9	-58.3	-6.5	-17.2
毛利率(%)	17.1	29.9	12.5	10.5	8.2
净利率(%)	15.6	28.3	11.6	9.9	7.7
ROE(%)	17.0	30.8	11.6	10.3	8.3
EPS(摊薄/元)	0.87	2.16	0.90	0.84	0.70
P/E(倍)	14.4	5.8	13.9	14.8	17.9
P/B(倍)	2.4	1.8	1.6	1.5	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	3758	3901	4347
现金	686	1349	1780	1971	2263
应收票据及应收账款	53	74	55	87	64
其他应收款	4	7	4	8	5
预付账款	11	9	11	10	13
存货	356	358	550	466	644
其他流动资产	1002	1359	1359	1359	1359
非流动资产	988	1163	1045	1017	940
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	897	1023	906	877	799
无形资产	72	91	94	97	100
其他非流动资产	19	49	44	43	41
资产总计	3098	4318	4803	4918	5287
流动负债	607	856	1098	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	540
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	1112	997	1223
少数股东权益	39	152	163	176	190
股本	309	464	464	464	464
资本公积	1060	905	905	905	905
留存收益	1079	1925	2201	2439	2663
归属母公司股东权益	2448	3296	3528	3744	3873
负债和股东权益	3098	4318	4803	4918	5287

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	549	1172	589	425	499
净利润	422	1063	429	404	337
折旧摊销	166	196	150	161	177
财务费用	-10	-14	-24	-30	-38
投资损失	-39	-58	-32	-38	-42
营运资金变动	-13	-32	70	-66	71
其他经营现金流	23	16	-4	-5	-6
投资活动现金流	-636	-850	4	-90	-51
资本支出	173	362	-118	-28	-77
长期投资	-534	-549	0	0	0
其他投资现金流	-996	-1038	-114	-117	-129
筹资活动现金流	22	146	-162	-144	-157
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	-162	-144	-157
现金净增加额	-64	467	431	192	291

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2578	3533	3599	3939	4194
营业成本	2137	2476	3149	3525	3852
营业税金及附加	9	8	13	13	13
营业费用	16	15	24	25	25
管理费用	47	47	41	43	47
研发费用	2	3	1	2	2
财务费用	-10	-14	-24	-30	-38
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	430	405	341
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	429	404	338
所得税	0	9	1	0	1
净利润	422	1063	429	404	337
少数股东损益	20	62	11	13	14
归母净利润	402	1001	418	390	323
EBITDA	574	1249	553	530	472
EPS(元)	0.87	2.16	0.90	0.84	0.70

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	19.1	37.1	1.9	9.5	6.5
营业利润(%)	354.7	150.0	-60.0	-5.9	-15.8
归属于母公司净利润(%)	294.2	148.9	-58.3	-6.5	-17.2
获利能力					
毛利率(%)	17.1	29.9	12.5	10.5	8.2
净利率(%)	15.6	28.3	11.6	9.9	7.7
ROE(%)	17.0	30.8	11.6	10.3	8.3
ROIC(%)	16.0	28.6	10.4	9.0	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	19.7	20.2	23.2	20.3	23.1
净负债比率(%)	-23.6	-28.8	-38.5	-41.2	-46.9
流动比率	3.5	3.7	3.4	4.0	3.6
速动比率	1.2	3.2	2.8	3.4	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	0.8	0.8	0.8
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	0.90	0.84	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	2.53	1.27	0.92	1.08
每股净资产(最新摊薄)	5.28	7.11	7.61	8.08	8.35
估值比率					
P/E	14.4	5.8	13.9	14.8	17.9
P/B	2.4	1.8	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	9.1	2.9	5.9	5.8	5.9

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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn

单击或点击此处输入文字。