

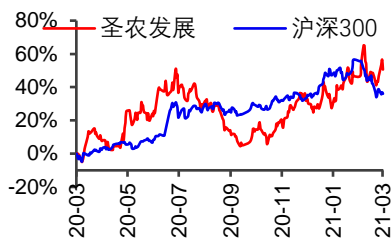
# 获百胜中国战略入股，鸡价下行年底或现拐点

投资评级: 买入 (上调)

报告日期: 2021-3-18

收盘价 (元)	29.78
近 12 个月最高/最低 (元)	34.1/18.89
总股本 (百万股)	1244
流通股本 (百万股)	1108
流通股比例 (%)	88.9
总市值 (亿元)	371
流通市值 (亿元)	330

## 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 王莺

执业证书号: S0010520070003

电话: 18502142884

邮箱: wangying@hazq.com

## 相关报告

1.《圣农发展 (002299) 深度报告: 全力打造成功基因, 力争全球白羽肉鸡食品龙头》2020-07-27

## 主要观点:

### ● 环胜增持公司股份至 5%，百胜中国与公司战略合作将更紧密。

环胜信息技术 (上海) 有限公司近日以大宗交易方式购买圣农集团及傅芬芳所持有的公司 2% 股份, 转让均价 26.51 元/股, 本次权益变动后, 环胜持有公司 5% 股权。环胜是百胜 (中国) 投资有限公司的直接全资子公司及百胜中国控股有限公司的间接全资子公司, 按 2020 年系统销售额计, 百胜中国是中国最大的餐饮企业, 百胜中国的餐饮网络包括旗舰品牌肯德基和必胜客, 以及小肥羊、黄记煌、COFFii&JOY、东方既白、塔克贝尔及 Lavazza 等新兴品牌, 截至 2020 年 12 月底, 百胜中国在国内拥有餐厅逾 1 万家。环胜此次增持股份至 5%, 充分体现百胜中国对公司发展及管理团队的认可, 也为进一步加强与公司的战略合作, 深化产品开发和创新等领域合作。

### ● 白羽肉鸡价格下行趋势有望在 2021 年底出现拐点。

2020 年我国白羽肉鸡祖代更新量 100.28 万套, 同比下降 18%, 2020 年父母代鸡苗供应量 6007.07 万套, 同比增长 24.35%; 2021 年 1-2 月我国白羽肉鸡祖代更新量 17.1 万套, 同比增长 8.4%, 全国祖代强制换羽数量 2.07 万套, 同比下降 54.6%, 父母代鸡苗销量 968.47 万套, 同比增长 12.5%。我们判断, 2021 年白羽肉鸡价格仍处于下行周期, 2021 年底有望出现拐点。

### ● 投资建议

公司产品溢价明显, 食品业务持续发力。我们预计 2020-2022 年公司实现营业收入 148.14 亿元、153.83 亿元、177.3 亿元, 归母净利润 25.17 亿元、15.34 亿元、20.99 亿元, 同比增长-38.5%、-39.1%、36.9%, 对应 EPS2.02 元、1.23 元、1.69 元。给予公司 2022 年 20 倍 PE, 合理估值 33.8 元, 上调评级至“买入”。

### ● 风险提示

疫情; 鸡价下跌超预期。

### ● 重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	14558	14814	15383	17730
收入同比 (%)	26.1%	1.8%	3.8%	15.3%
归属母公司净利润	4093	2517	1534	2099
净利润同比 (%)	171.8%	-38.5%	-39.1%	36.9%
毛利率 (%)	34.5%	22.8%	15.9%	17.7%
ROE (%)	38.8%	19.3%	10.5%	12.6%
每股收益 (元)	3.29	2.02	1.23	1.69
P/E	7.32	13.12	21.54	15.73
P/B	2.84	2.53	2.26	1.98
EV/EBITDA	6.03	10.06	14.15	10.71

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	4152	6529	7959	10009	<b>营业收入</b>	14558	14814	15383	17730
现金	1199	3127	4186	5734	营业成本	9529	11438	12936	14599
应收账款	739	752	781	900	营业税金及附加	32	32	34	39
其他应收款	9	9	9	11	销售费用	376	394	414	435
预付账款	295	355	401	453	管理费用	197	247	309	386
存货	1879	2256	2551	2879	财务费用	157	116	113	113
其他流动资产	31	31	31	32	资产减值损失	-10	0	0	0
<b>非流动资产</b>	11127	11472	11818	12163	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	51	51	51	51	投资净收益	11	10	11	12
固定资产	9869	10269	10669	11069	<b>营业利润</b>	4265	2581	1573	2153
无形资产	218	214	209	205	营业外收入	7	0	0	0
其他非流动资产	988	938	888	838	营业外支出	75	0	0	0
<b>资产总计</b>	15279	18001	19777	22171	<b>利润总额</b>	4197	2581	1573	2153
<b>流动负债</b>	4403	4692	4924	5206	所得税	78	48	29	40
短期借款	2656	2656	2656	2656	<b>净利润</b>	4119	2533	1544	2113
应付账款	1023	1228	1389	1567	少数股东损益	27	16	10	14
其他流动负债	724	808	879	983	<b>归属母公司净利润</b>	4093	2517	1534	2099
<b>非流动负债</b>	318	218	218	218	EBITDA	5250	3247	2234	2805
长期借款	218	118	118	118	EPS (元)	3.29	2.02	1.23	1.69
其他非流动负债	101	101	101	101					
<b>负债合计</b>	4721	4910	5142	5424					
少数股东权益	1	17	27	41	<b>主要财务比率</b>				
股本	1239	1239	1239	1239	<b>会计年度</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
资本公积	4183	4183	4183	4183	<b>成长能力</b>				
留存收益	5134	7651	9185	11284	营业收入	26.1%	1.8%	3.8%	15.3%
归属母公司股东权	10556	13074	14607	16706	营业利润	164.3%	-39.5%	-39.1%	36.9%
<b>负债和股东权益</b>	15279	18001	19777	22171	归属于母公司净利	171.8%	-38.5%	-39.1%	36.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	34.5%	22.8%	15.9%	17.7%
					净利率 (%)	28.1%	17.0%	10.0%	11.8%
					ROE (%)	38.8%	19.3%	10.5%	12.6%
					ROIC (%)	31.7%	16.2%	9.1%	11.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	30.9%	27.3%	26.0%	24.5%
					净负债比率 (%)	44.7%	37.5%	35.1%	32.4%
					流动比率	0.94	1.39	1.62	1.92
					速动比率	0.45	0.84	1.02	1.28
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.95	0.82	0.78	0.80
					应收账款周转率	19.70	19.70	19.70	19.70
					应付账款周转率	9.31	9.31	9.31	9.31
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	3.29	2.02	1.23	1.69
					每股经营现金流	3.90	2.48	1.70	2.09
					每股净资产	8.48	10.51	11.74	13.43
					<b>估值比率</b>				
					P/E	7.32	13.12	21.54	15.73
					P/B	2.84	2.53	2.26	1.98
					EV/EBITDA	6.03	10.06	14.15	10.71

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与联系人简介

**分析师:** 王莺, 华安证券农业首席分析师, 2012 年水晶球卖方分析师第五名, 农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。