

仙坛股份 (002746.SZ) 鸡价及疫情因素影响公司业绩，鸡肉制品业务加速

2021年03月30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	2021/3/30
当前股价(元)	11.08
一年最高最低(元)	15.85/9.70
总市值(亿元)	63.57
流通市值(亿元)	40.23
总股本(亿股)	5.74
流通股本(亿股)	3.63
近3个月换手率(%)	51.75

● 低迷鸡价影响公司业绩，鸡肉制品业务快速增长，维持“增持”评级

仙坛股份发布2020年年度报告：公司全年营业收入31.88亿元（同比-9.77%），归母净利润3.53亿元（同比-64.77%）；公司Q4营业收入8.12亿元（同比-22.4%），归母净利润0.24亿元（同比-93.01%）。2020年公司肉鸡养殖量1.33亿羽（同比+3.90%）；毛鸡销售量543.72万羽（同比+58.44%）；鸡肉产品销售量32.78万吨（同比+6.84%）；鸡肉调理品销量0.93万吨（同比+56.11%）。受新冠疫情影响，学校、企业复工复产日期推延，终端消费需求恢复迟缓，年内鸡肉供给相对过剩，全年肉鸡价格低迷。2020年公司加快拓展肉制品加工业务，虽然当前鸡肉制品销量在公司整体鸡产品销量中占比较小，但中长期看，伴随公司肉制品销量的不断提升，公司业绩稳定性将逐步增强。2021年，猪肉供应持续恢复，鸡肉短期替代属性减弱；白羽鸡父母代及祖代存栏居高，鸡肉价格预计将继续承压。成本端来看，原料及饲料价格上涨推高养殖成本，压低鸡肉产品及白羽肉鸡养殖（商品代及父母代）利润。基于以上判断，我们下调2021年预测，上调2022年预测并引入2023年预测，预计公司2021-2023年归母净利润分别为2.62/4.50/6.14亿元（此前预测2021-2022年归母净利润为3.90/3.23亿元），对应EPS分别为0.46/0.78/1.07元，当前股价对应PE为24.2/14.1/10.4倍，维持“增持”评级。

● 公司积极产业链下游布局，肉制品业务有望增强公司业绩稳定性

公司加码鸡肉制品业务，2020年鸡肉制品销量0.93万吨（同比+56.11%）。以价格及盈利水平变化衡量，鸡肉制品较生鲜品的业绩稳定性更强。2020年公司鸡肉制品销售均价13758.56元/吨（同比-5.19%），生鲜鸡肉销售均价8797.11元/吨（同比-16.54%）；2020年鸡肉制品毛利率9.95%（同比下滑5.98pct），生鲜鸡肉毛利率9.33%（同比下滑19.19pct）。因此，随着公司持续加大对鸡肉调理品类及销售渠道开拓，公司业绩稳定性将伴随鸡肉制品销量的增加而同步增强。

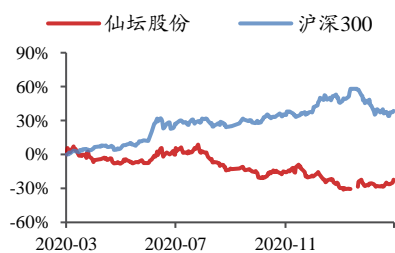
● **风险提示：**猪肉供给量持续恢复；饲料价格走高抬升养殖成本；白羽肉鸡行业产能短期超预期扩张等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,533	3,188	3,548	4,011	4,552
YOY(%)	37.1	-9.8	11.3	13.1	13.5
归母净利润(百万元)	1,001	353	262	450	614
YOY(%)	148.9	-64.8	-25.5	71.3	36.4
毛利率(%)	29.9	10.2	7.3	11.0	13.5
净利率(%)	28.3	11.1	7.4	11.2	13.5
ROE(%)	30.8	7.7	5.8	9.6	12.2
EPS(摊薄/元)	1.74	0.61	0.46	0.78	1.07
P/E(倍)	6.4	18.0	24.2	14.1	10.4
P/B(倍)	1.9	1.4	1.4	1.4	1.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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-鸡价下行影响公司业绩，长期或受益于产业链延伸》-2020.10.15

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3155	3964	4248	4304	4762
现金	1349	1178	2021	2038	2102
应收票据及应收账款	74	50	83	67	106
其他应收款	7	6	8	7	11
预付账款	9	6	14	7	16
存货	358	361	548	420	627
其他流动资产	1359	2363	1574	1765	1901
非流动资产	1163	1499	1457	1478	1509
长期投资	0	60	80	106	142
固定资产	1023	965	978	983	973
无形资产	91	131	141	155	173
其他非流动资产	49	343	258	234	221
资产总计	4318	5462	5704	5782	6270
流动负债	856	804	948	900	1072
短期借款	347	230	224	267	240
应付票据及应付账款	160	182	265	202	303
其他流动负债	349	392	459	432	528
非流动负债	14	15	11	14	13
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	15	11	14	13
负债合计	870	819	960	914	1085
少数股东权益	152	150	161	178	197
股本	464	574	861	861	861
资本公积	905	1826	1539	1539	1539
留存收益	1925	2093	2270	2577	2960
归属母公司股东权益	3296	4494	4584	4690	4987
负债和股东权益	4318	5462	5704	5782	6270

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1172	553	-70	823	667
净利润	1063	358	273	467	633
折旧摊销	196	202	165	193	224
财务费用	-14	5	-20	-27	-21
投资损失	-58	-92	-63	-71	-75
营运资金变动	-32	77	-420	270	-86
其他经营现金流	16	2	-6	-9	-8
投资活动现金流	-850	-706	1077	-534	-283
资本支出	362	473	-20	-14	-12
长期投资	-549	-265	-20	-27	-35
其他投资现金流	-1038	-498	1037	-576	-331
筹资活动现金流	146	709	-164	-272	-321
短期借款	252	-117	-6	43	-27
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	155	110	287	0	0
资本公积增加	-155	921	-287	0	0
其他筹资现金流	-106	-205	-157	-315	-294
现金净增加额	467	556	843	17	64

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3533	3188	3548	4011	4552
营业成本	2476	2862	3289	3570	3936
营业税金及附加	8	9	9	11	12
营业费用	15	8	11	12	14
管理费用	47	47	51	58	66
研发费用	3	3	3	4	4
财务费用	-14	5	-20	-27	-21
资产减值损失	-0	-4	-1	-2	-3
其他收益	4	3	0	0	0
公允价值变动收益	16	6	7	10	7
投资净收益	58	92	63	71	75
资产处置收益	-1	-0	0	0	0
营业利润	1075	351	276	467	627
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	2	3	5	3	4
利润总额	1072	348	272	463	624
所得税	9	-10	-2	-4	-9
净利润	1063	358	273	467	633
少数股东损益	62	5	11	18	19
归母净利润	1001	353	262	450	614
EBITDA	1249	528	402	611	802
EPS(元)	1.74	0.61	0.46	0.78	1.07

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	37.1	-9.8	11.3	13.1	13.5
营业利润(%)	150.0	-67.3	-21.3	69.0	34.5
归属于母公司净利润(%)	148.9	-64.8	-25.5	71.3	36.4
获利能力					
毛利率(%)	29.9	10.2	7.3	11.0	13.5
净利率(%)	28.3	11.1	7.4	11.2	13.5
ROE(%)	30.8	7.7	5.8	9.6	12.2
ROIC(%)	28.6	7.1	5.0	8.5	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	20.2	15.0	16.8	15.8	17.3
净负债比率(%)	-28.8	-20.1	-37.7	-36.1	-35.7
流动比率	3.7	4.9	4.5	4.8	4.4
速动比率	3.2	4.4	3.5	4.1	3.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.7	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	55.7	51.3	53.3	53.4	52.7
应付账款周转率	14.4	16.7	14.7	15.3	15.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.74	0.61	0.46	0.78	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	2.04	0.96	-0.12	1.44	1.16
每股净资产(最新摊薄)	5.74	7.83	7.99	8.17	8.69
估值比率					
P/E	6.4	18.0	24.2	14.1	10.4
P/B	1.9	1.4	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.9	12.2	16.7	10.4	7.7

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