

公司研究

短期业绩承压，产能扩张持续推进

——仙坛股份（002746.SZ）2021年中报点评

要点

事件：公司发布2021年中期报告，实现营业收入14.45亿元，同比下降5.72%；归母净利润1.22亿，同比下降56.22%。其中二季度单季实现8.44亿，同比下降0.4%，归母净利润5978万元，同比下降48.50%。禽价同比下滑，养殖成本上升，公司业绩下降。

点评：价减成本增，盈利下滑

2021年上半年肉禽价格从低位逐步上升，但相比2020年上半年的基数，公司2021年上半年鸡肉产品的平均销售价格仍低于2020年同期。受鸡肉产品价格变动的影响，上半年公司的鸡产品销售收入同比下降5.69%至13.72亿元。另一方面，受玉米和豆粕等大宗原材料价格上涨的影响，公司养殖成本增长较多，上半年公司鸡产品毛利率下降11.24PCT至5.95%。上半年公司鸡产品销量14.4万吨，同比微降1.77%。

产能提升助力度过周期低位

禽业周期低点波动。2020年以来，禽业供过于求格局突出。当前看，国内祖代引种依然相对高位，行业整体供给充足；同时在生猪产能大幅提升及价格低位的带动下，禽肉价格或将持续在相对低位波动。

目前公司正在积极推进诸城项目建设，其在2024年全部建成投产后，公司的肉鸡宰杀量将达到2.5-2.7亿只、肉食加工能力达60万吨、熟食产能15万吨，公司产能将翻倍。量的大幅提升，将部分弥补价格低迷的影响。

盈利预测、估值与评级：

肉禽价格低于预期，故我们下调公司2021-2022年归母净利润预测为：2.67亿、2.70亿（下调30%、17%），同时新增2023年净利润预测为3.48亿。公司2021-2023年EPS分别为：0.31元、0.31元和0.40元。短期公司业绩承压，我们下调公司至“增持”评级。

风险提示：产能建设缓慢风险，原材料价格大幅波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,533	3,188	3,256	3,617	4,196
营业收入增长率	37.07%	-9.77%	2.11%	11.11%	16.01%
净利润（百万元）	1,001	353	267	270	348
净利润增长率	148.95%	-64.77%	-24.32%	1.12%	28.85%
EPS（元）	2.16	0.61	0.31	0.31	0.40
ROE（归属母公司）（摊薄）	30.36%	7.85%	5.81%	5.67%	6.93%
P/E	3	11	22	22	17
P/B	1.0	0.9	1.3	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-08-31

注：公司2019年末总股本为4.64亿股，2020年为5.74亿股，2021年及以后为8.61亿股。

增持（下调）

当前价：6.86元

作者

分析师：王琦

执业证书编号：S0930517120001

021-52523836

wangqi16@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.61
总市值(亿元)	59.06
一年最低/最高(元)	9.70/14.74
近3月换手率	27.67%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.05	-26.02	-52.21
绝对	1.61	-0.85	-26.35

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,533	3,188	3,256	3,617	4,196
营业成本	2,476	2,862	2,966	3,322	3,813
折旧和摊销	195	201	222	268	303
税金及附加	8	9	7	8	10
销售费用	15	8	7	8	12
管理费用	47	47	44	49	57
研发费用	3	3	2	3	3
财务费用	-14	5	4	2	1
投资收益	58	92	90	85	80
营业利润	1,075	351	325	321	393
利润总额	1,072	348	322	318	390
所得税	9	-10	1	1	1
净利润	1,063	358	322	318	390
少数股东损益	62	5	55	48	42
归属母公司净利润	1,001	353	267	270	348
EPS(元)	2.16	0.61	0.31	0.31	0.40

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,172	553	459	499	580
净利润	1,001	353	267	270	348
折旧摊销	195	201	222	268	303
净营运资金增加	-599	-247	13	106	201
其他	575	247	-43	-144	-271
投资活动产生现金流	-850	-706	-284	-312	-214
净资本支出	-359	-473	-400	-300	-200
长期投资变化	0	60	0	0	0
其他资产变化	-492	-293	116	-12	-14
融资活动现金流	146	709	-376	-78	-146
股本变化	155	110	287	0	0
债务净变化	252	-117	-200	20	-50
无息负债变化	6	66	14	54	61
净现金流	467	556	-201	109	220

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	29.9%	10.2%	8.9%	8.2%	9.1%
EBITDA 率	33.6%	14.7%	14.0%	13.8%	14.6%
EBIT 率	28.0%	8.3%	7.2%	6.4%	7.4%
税前净利润率	30.3%	10.9%	9.9%	8.8%	9.3%
归母净利润率	28.3%	11.1%	8.2%	7.5%	8.3%
ROA	24.6%	6.5%	5.9%	5.6%	6.5%
ROE (摊薄)	30.4%	7.8%	5.8%	5.7%	6.9%
经营性 ROIC	44.1%	12.1%	9.5%	9.0%	11.5%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	20%	15%	12%	12%	12%
流动比率	3.69	4.93	6.06	5.79	6.28
速动比率	3.27	4.48	5.46	5.20	5.63
归母权益/有息债务	9.50	19.52	152.09	95.27	-
有形资产/有息债务	12.16	23.13	175.53	111.98	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	4,318	5,462	5,426	5,721	6,026
货币资金	1,349	1,178	977	1,085	1,305
交易性金融资产	1,271	2,331	2,300	2,400	2,500
应收帐款	74	50	44	49	57
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	7	6	7	7	8
存货	358	361	366	404	453
其他流动资产	87	32	33	41	70
流动资产合计	3,155	3,964	3,739	3,999	4,406
其他权益工具	8	8	8	8	8
长期股权投资	0	60	60	60	60
固定资产	954	896	1,064	1,095	1,027
在建工程	21	256	252	245	206
无形资产	91	131	124	118	112
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	10	70	70	70	70
非流动资产合计	1,163	1,499	1,687	1,722	1,620
总负债	870	819	633	707	717
短期借款	347	230	30	50	0
应付账款	159	182	178	201	231
应付票据	1	0	0	0	0
预收账款	7	0	15	16	19
其他流动负债	0	287	287	287	287
流动负债合计	856	804	617	691	702
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	9	9	9	9
非流动负债合计	14	15	15	15	15
股东权益	3,448	4,643	4,793	5,014	5,308
股本	464	574	861	861	861
公积金	1,078	2,028	1,768	1,795	1,830
未分配利润	1,753	1,890	1,958	2,104	2,322
归属母公司权益	3,296	4,494	4,588	4,762	5,014
少数股东权益	152	150	205	253	295

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	0.43%	0.25%	0.23%	0.23%	0.28%
管理费用率	1.32%	1.49%	1.35%	1.35%	1.35%
财务费用率	-0.39%	0.17%	0.12%	0.05%	0.02%
研发费用率	0.07%	0.09%	0.07%	0.07%	0.07%
所得税率	1%	-3%	0%	0%	0%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.40	0.30	0.11	0.11	0.14
每股经营现金流	2.53	0.96	0.53	0.58	0.67
每股净资产	7.11	7.83	5.33	5.53	5.83
每股销售收入	7.62	5.56	3.78	4.20	4.88

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	3	11	22	22	17
PB	1.0	0.9	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	1.9	4.1	8.9	8.1	6.5
股息率	5.8%	4.3%	1.6%	1.6%	2.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE