

农业/必需消费

华英农业 (002321)

河南潢川地方国企，改革将充分释放活力

王乾 (分析师) 钱浩 (研究助理)
021-38676675 021-38674925
wangqian@gtjas.com qianhao@gtjas.com
证书编号 S0880515020001 s0880115080191

本报告导读:

公司作为肉鸭养殖龙头，充分受益于畜禽养殖景气回升。国企改革顶层方案出炉后，地方国企改革试点有望积极推动，公司员工持股推进领先，业绩弹性值得期待。

投资要点:

- **维持“增持”评级。**公司作为肉鸭养殖龙头，将充分受益于畜禽养殖景气回升。养殖属于竞争性领域，国企改革顶层方案出炉后，地方国企试点有望积极推动，公司后续改革步伐值得期待。不考虑增发影响，预计公司 2015-17 年 EPS 为 0.14/0.64/0.76 元 (均维持不变)；考虑增发影响，预计公司 2015-17 年 EPS 为 0.13/0.57/0.68 元。参考行业平均估值，给予 2016 年 25 倍 PE，维持目标价 16 元，“增持”评级。
- **顶层方案符合预期，地方国企试点有望积极推动。**9 月 13 日中共中央、国务院近日印发《关于深化国有企业改革的指导意见》，顶层方案符合预期，地方国企改革试点有望推动。公司作为潢川县属国有企业，所处养殖行业属于完全竞争性行业，国企改革有望率先推进。前期通过二级市场增持，目前公司高管以及员工合计持股 5.7%。2015 年 3 月，公司公告非公开发行方案，拟引入战略投资者、推进员工持股计划。如果非公开发行顺利完成，员工合计持股将达到 7.9%，届时大股东禽业总公司持股比例将下降至约 15.4%。
- **本轮养殖行业去产能幅度超过以往周期，未来高景气持续时间或更长。**公司作为肉鸭养殖龙头，将充分受益于景气回升。公司现有产能包括年出雏禽苗 2 亿羽，屠宰加工樱桃谷鸭产能 1 亿羽、肉鸡 8000 万羽，熟食 6 万吨，羽绒 2 万吨，饲料 120 万吨。
- **风险提示：**鸭价低迷风险、疫病风险、食品安全等

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **16.00**

上次预测: 16.00

当前价格: 8.03

2015.09.14

交易数据

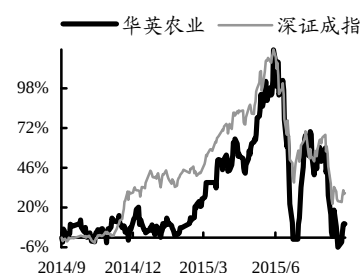
52 周内股价区间 (元)	6.72-17.08
总市值 (百万元)	3,419
总股本/流通 A 股 (百万股)	426/423
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	99%
日均成交量 (百万股)	2450.10
日均成交值 (百万元)	277.29

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,483
每股净资产	3.48
市净率	2.3
净负债率	-7.53%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	-0.12	0.03
Q2	0.00	0.02
Q3	0.13	0.02
Q4	0.03	0.07
全年	0.03	0.14

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-31%	-46%	11%
相对指数	-9%	-5%	-18%

相关报告

《肉鸭养殖龙头，国企改革有望释放活力》
2015.08.16

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,756	1,843	2,034	2,431	2,700
(+/-)%	-3%	5%	10%	20%	11%
经营利润 (EBIT)	-99	48	63	286	328
(+/-)%	-2581%	148%	32%	354%	15%
净利润	-127	13	59	271	325
(+/-)%	-3059%	110%	371%	358%	20%
每股净收益 (元)	-0.30	0.03	0.14	0.64	0.76
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	-5.7%	2.6%	3.1%	11.8%	12.2%
净资产收益率 (%)	-8.8%	0.9%	3.9%	15.1%	15.4%
投入资本回报率 (%)	-6.0%	3.0%	3.5%	22.3%	23.7%
EV/EBITDA	35.1	13.0	11.7	5.1	4.1
市盈率	-26.8	271.8	57.7	12.6	10.5
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

模型更新时间: 2015.09.14

股票研究

必需消费

农业

华英农业 (002321)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 16.00

上次预测: 16.00

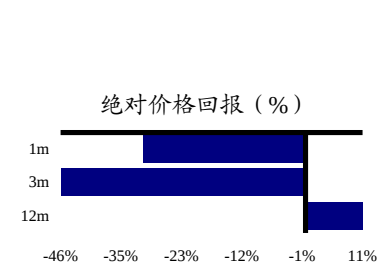
当前价格: 8.03

公司网址

www.hua-ying.com

公司简介

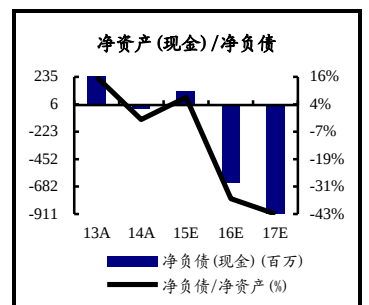
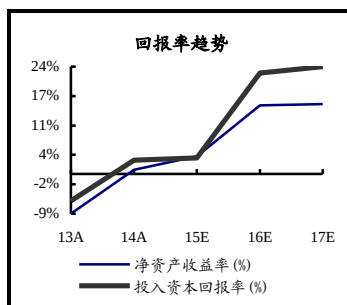
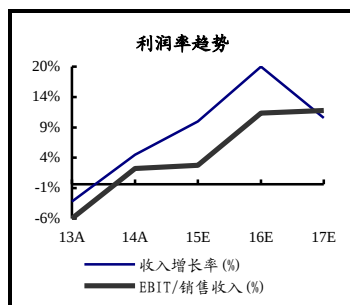
公司是目前全国规模最大的樱桃谷鸭孵化、养殖、屠宰加工和禽肉制品生产销售一体化企业,是农业产业化国家重点龙头企业、中国食品工业百强企业和中国肉类食品行业 50 强企业。以种禽养殖孵化、禽苗销售、商品禽养殖、屠宰加工及其制品的生产与销售、饲料加工为主营业务。



52 周价格范围 6.72-17.08
市值 (百万) 3,419

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	1,756	1,843	2,034	2,431	2,700
营业成本	1,724	1,680	1,861	2,021	2,241
税金及附加	1	0	1	1	1
销售费用	39	33	39	45	49
管理费用	92	82	71	79	81
EBIT	-99	48	63	286	328
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	3	2	2	2	2
财务费用	65	82	42	6	-11
营业利润	-164	-32	24	283	341
所得税	3	2	7	33	39
少数股东损益	-2	1	4	22	23
净利润	-127	13	59	271	325
资产负债表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金、交易性金融资产	1,092	1,419	250	714	977
其他流动资产	0	44	0	0	0
长期投资	64	64	64	64	64
固定资产合计	1,453	1,596	1,514	1,405	1,272
无形及其他资产	266	303	196	162	144
资产合计	3,607	4,276	2,946	3,377	3,600
流动负债	1,946	2,636	1,307	1,443	1,315
非流动负债	130	125	61	63	66
股东权益	1,450	1,462	1,522	1,793	2,118
投入资本(IC)	1,702	1,417	1,626	1,155	1,244
现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
NOPLAT	-101	43	57	258	295
折旧与摊销	204	212	239	259	286
流动资金增量	165	509	-376	327	-239
资本支出	-410	-326	-4	-72	-91
自由现金流	-143	437	-84	772	252
经营现金流	295	712	-19	850	354
投资现金流	-399	-348	-1	-70	-89
融资现金流	676	-388	-1,148	-315	-3
现金流净增加额	572	-23	-1,169	464	262
财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
成长性					
收入增长率	-2.9%	4.9%	10.4%	19.5%	11.0%
EBIT 增长率	-2580.6%	147.9%	32.4%	354.0%	14.6%
净利润增长率	-3059.3%	109.9%	371.3%	357.8%	19.9%
利润率					
毛利率	1.8%	8.9%	8.5%	16.9%	17.0%
EBIT 率	-5.7%	2.6%	3.1%	11.8%	12.2%
净利率	-7.3%	0.7%	2.9%	11.2%	12.1%
收益率					
净资产收益率(ROE)	-8.8%	0.9%	3.9%	15.1%	15.4%
总资产收益率(ROA)	-3.5%	0.3%	2.0%	8.0%	9.0%
投入资本回报率(ROIC)	-6.0%	3.0%	3.5%	22.3%	23.7%
运营能力					
存货周转天数	99	111	105	108	106
应收账款周转天数	38	32	35	33	34
总资产周转天数	663	781	648	475	472
净利润现金含量	-2.32	56.58	-0.33	3.13	1.09
资本支出/收入	23%	18%	0%	3%	3%
偿债能力					
资产负债率	57.6%	64.6%	46.4%	44.6%	38.4%
净负债率	16.2%	-2.2%	7.4%	-36.3%	-43.0%
估值比率					
PE	-26.8	271.8	57.7	12.6	10.5
PB	2.4	2.3	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	35.1	13.0	11.7	5.1	4.1
P/S	1.9	1.9	1.7	1.4	1.3
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		