

圣农发展 (002299)

“减持”靴子落地，受益景气反转

	王乾 (分析师)	钱浩 (研究助理)	谢芝优 (研究助理)
	021-38676675	021-38674925	021-38674763
	wangqian@gtjas.com	qianhao@gtjas.com	xiezhizhiyou@gtjas.com
证书编号	S0880515020001	s0880115080191	S0880116040005

本报告导读:

公司控股股东及其一致行动人承诺未来6个月内不减持公司股份，彰显发展信心。肉禽行业供给大幅收缩，景气反转可期，公司有望迎来量价齐升，维持“增持”。

投资要点:

- **维持“增持”评级。**自然出清叠加引种全面受限，肉禽行业供给大幅收缩，看好16/17年景气反转，公司有望迎来量价齐升。考虑鸡价变化趋势，上调2016-18年公司EPS分别为0.88(不变)/1.69(+0.14)/1.84(+0.15)元，目标价30.4元，“增持”评级。
- **事件:**公司控股股东及其一致行动人原计划通过减持部分公司股份而获取资金用于圣农食品的扩大再生产。考虑行业及公司发展趋势，公司控股股东承诺在未来六个月内不以任何形式减持其直接或间接持有的公司股份，圣农食品所需资金将另行筹划，彰显公司发展信心。
- **供给收缩逐步传导，静待禽价趋势性上涨。**祖代鸡引种继续受限，美、法、英三国年内复关无望，仅西班牙、新西兰可实现少量供种，预计16年全年引种量约30~40万套，仅为均衡水平的30%~40%。伴随行业景气逐步往下游传导，预计2016年下半年及2017年，肉禽价格有望迎来趋势性上涨。
- **产能建设全部完成，公司有望享受“剩宴”。**自2013年以来公司“逆市扩张”，截止2015年底合计拥有产能5亿羽，同时大额资本支出基本结束。公司2015年引种受美法两国封关的影响较小，同时16年6月已顺利引种1.8万套，预计2016-18年出栏量分别为4.3/5.5亿羽，有望充分受益景气反转。
- **风险提示:**鸡价波动风险、疫病、转型进展不达预期、食品安全等

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	6,436	6,940	10,578	13,175	14,300
(+/-)%	37%	8%	52%	25%	9%
经营利润 (EBIT)	326	-273	1,190	2,222	2,194
(+/-)%	750%	-184%	537%	87%	-1%
净利润	76	-388	973	1,881	2,040
(+/-)%	135%	-609%	351%	93%	8%
每股净收益 (元)	0.07	-0.35	0.88	1.69	1.84
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	5.1%	-3.9%	11.3%	16.9%	15.3%
净资产收益率 (%)	2.4%	-7.4%	15.7%	23.3%	20.2%
投入资本回报率 (%)	4.6%	-3.4%	12.5%	23.7%	22.5%
EV/EBITDA	33.0	85.5	16.2	9.5	8.6
市盈率	375.5	-73.8	29.4	15.2	14.0
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **30.40**

上次预测: 30.40

当前价格: 25.75

2016.06.19

交易数据

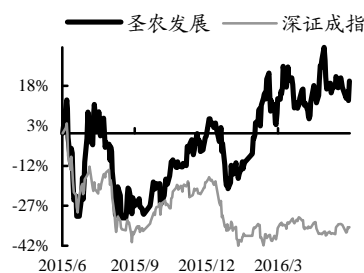
52周内股价区间 (元)	13.49-28.66
总市值 (百万元)	28,606
总股本/流通A股 (百万股)	1,111/900
流通B股/H股 (百万股)	0/0
流通股比例	81%
日均成交量 (百万股)	1004.95
日均成交值 (百万元)	253.60

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	5,296
每股净资产	4.77
市净率	5.4
净负债率	48.07%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	-0.18	0.06
Q2	-0.14	0.10
Q3	0.00	0.29
Q4	-0.03	0.43
全年	-0.35	0.88

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-6%	11%	20%
相对指数	-9%	7%	55%

相关报告

《最差时点已过，充分受益景气反转》
2016.04.24《充分受益禽链反转，转型 B2C 进展顺利》
2016.02.21

《积极转型，享受剩宴》2016.01.17

《祖代鸡引种全面受限，增持禽产业链》
2015.12.07

《轻资产拓展 B2C 模式，战略转型拉开序幕》

模型更新时间: 2016.06.19

股票研究

必需消费
农业

圣农发展 (002299)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 30.40

上次预测: 30.40

当前价格: 25.75

公司网址

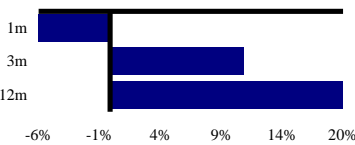
www.sunnercn.com

公司简介

公司是中国最大的自养自宰白羽肉鸡专业生产企业,以肉鸡饲养、肉鸡屠宰加工和鸡肉销售为主业。

下辖 50 几个生产基地场(厂),现已形成集饲料加工、种鸡养殖、种蛋孵化、肉鸡饲养、肉鸡屠宰加工与销售为一体的完整的白羽鸡产业链,实现了肉鸡产业资源的低成本运作。

绝对价格回报 (%)

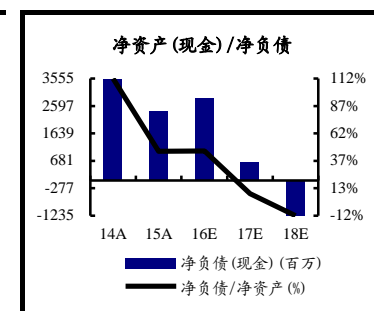
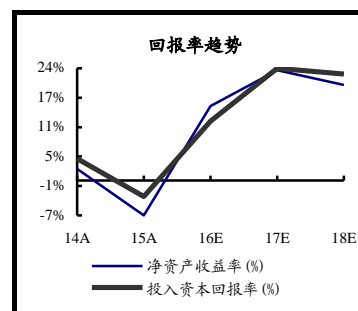
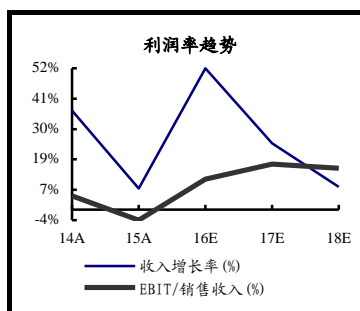
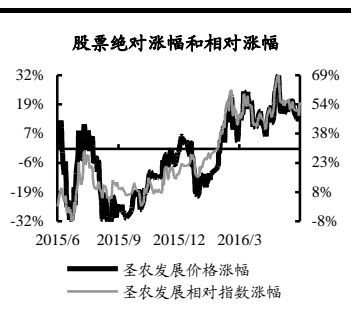


52 周价格范围 13.49-28.66

市值 (百万) 28,606

财务预测 (单位: 百万元)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
损益表					
营业总收入	6,436	6,940	10,578	13,175	14,300
营业成本	5,911	6,945	9,030	10,500	11,660
税金及附加	0	0	1	1	1
销售费用	107	152	185	246	215
管理费用	91	114	172	206	230
EBIT	326	-273	1,190	2,222	2,194
公允价值变动收益	1	-2	0	0	0
投资收益	-10	-2	-4	-5	-4
财务费用	281	294	185	127	23
营业利润	-11	-688	1,001	2,090	2,167
所得税	0	0	0	0	0
少数股东损益	-38	-111	108	209	227
净利润	76	-388	973	1,881	2,040
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	524	518	250	500	1,660
其他流动资产	112	0	0	0	0
长期投资	18	19	19	19	19
固定资产合计	7,269	8,292	8,569	8,728	8,770
无形及其他资产	338	314	195	190	185
资产合计	10,039	10,961	12,017	12,123	14,224
流动负债	5,453	4,960	4,942	2,956	2,788
非流动负债	944	421	414	416	419
股东权益	3,180	5,229	6,203	8,084	10,123
投入资本(IC)	7,179	7,972	9,510	9,359	9,758
现金流量表					
NOPLAT	328	-272	1,190	2,222	2,194
折旧与摊销	493	635	747	864	982
流动资金增量	2	175	-438	305	-362
资本支出	-1,994	-1,598	-825	-1,018	-918
自由现金流	-1,171	-1,060	673	2,373	1,895
经营现金流	921	433	573	3,399	2,836
投资现金流	-2,097	-1,488	-829	-1,024	-922
融资现金流	974	1,067	-12	-2,125	-754
现金流净增加额	-203	12	-268	250	1,160
财务指标					
成长性					
收入增长率	36.7%	7.8%	52.4%	24.6%	8.5%
EBIT 增长率	750.3%	-183.5%	536.6%	86.7%	-1.3%
净利润增长率	134.7%	-609.1%	351.0%	93.3%	8.5%
利润率					
毛利率	8.2%	-0.1%	14.6%	20.3%	18.5%
EBIT 率	5.1%	-3.9%	11.3%	16.9%	15.3%
净利润率	1.2%	-5.6%	9.2%	14.3%	14.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	2.4%	-7.4%	15.7%	23.3%	20.2%
总资产收益率(ROA)	0.8%	-3.5%	8.1%	15.5%	14.3%
投入资本回报率(ROIC)	4.6%	-3.4%	12.5%	23.7%	22.5%
运营能力					
存货周转天数	72	74	74	74	74
应收账款周转天数	14	14	14	14	14
总资产周转天数	517	552	396	334	336
净利润现金含量	12.09	-1.12	0.59	1.81	1.39
资本支出/收入	31%	23%	8%	8%	6%
偿债能力					
资产负债率	63.7%	49.1%	44.6%	27.8%	22.5%
净负债率	111.8%	46.1%	46.3%	7.8%	-12.2%
估值比率					
PE	375.5	-73.8	29.4	15.2	14.0
PB	7.4	5.5	4.6	3.5	2.8
EV/EBITDA	33.0	85.5	16.2	9.5	8.6
P/S	3.6	4.1	2.7	2.2	2.0
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作为作出投资决策的唯一参考因素，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		