

仙坛股份 (002746)

周期反转仍在路上，公司业绩极具弹性

——2016 年一季报点评

	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:

受益原材料成本下行、鸡价反弹，16Q1 公司业绩略超市场预期，估算羽均盈利约 0.8 元/羽。公司出栏量保持稳定增长，景气反转极具弹性，维持“增持”评级。

投资要点:

- **维持“增持”评级。**公司出栏量保持稳定增长，积极向下延伸产业链，有望充分受益景气反转，业绩极具弹性。预计 2016-18 年公司 EPS 分别为 1.71/2.53/2.69 元 (均维持不变)，维持目标价 47.9 元，“增持”评级。
- **16Q1 业绩同比大增，略超市场预期。**16Q1，公司实现营收 4.35 亿 (+1.9%)；归母净利润 0.20 亿 (+733%)，原材料成本下行导致公司业绩有所提升；综合毛利率为 10%，同比提升 3.9 个百分点。中报业绩区间：6600~7000 万元，同比+668%~+715%。
- **估算羽均盈利约 0.8 元/羽，出栏量将稳步增长。**16Q1，主产区毛鸡均价 7.7 元/公斤，环比上涨 20.3%，同比下跌约 3.4%；原材料方面，玉米、豆粕均价同比分别下跌约 14%、16%；估算公司单羽盈利约 0.8 元/羽。未来成长方面，公司通过立体养殖改造等手段，积极提升养殖效率，出栏量将维持稳定增长，预计 2016-18 年公司毛鸡出栏量分别为 1/1.1/1.2 亿羽。
- **充分受益禽链反转，公司业绩极具弹性。**截止 4 月中旬，全国在产/后备祖代鸡存栏分别约为 84/24 万套，同比分别下滑约 17%、47%，行业产能收缩趋势未变，而复关尚缺乏清晰信号，维持“周期反转仍在路上”的判断。公司有望充分受益景气反转，业绩弹性值得期待。
- **风险提示：**鸡价波动风险、疫病风险、食品安全等

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **47.90**

上次预测: 47.90

当前价格: 31.84

2016.04.25

交易数据

52 周内股价区间 (元)	13.70-53.58
总市值 (百万元)	5,074
总股本/流通 A 股 (百万股)	159/59
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	37%
日均成交量 (百万股)	356.48
日均成交值 (百万元)	119.48

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	998
每股净资产	6.26
市净率	5.1
净负债率	-0.66%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.02	0.13
Q2	0.04	0.31
Q3	0.04	0.50
Q4	0.05	0.77
全年	0.14	1.71

52周内股价走势图



财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,735	1,756	2,153	2,463	2,656
(+/-)%	-2%	1%	23%	14%	8%
经营利润 (EBIT)	61	16	266	383	399
(+/-)%	128%	-75%	1611%	44%	4%
净利润	44	23	273	403	428
(+/-)%	-7%	-49%	1111%	48%	6%
每股净收益 (元)	0.28	0.14	1.71	2.53	2.69
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 (%)	3.5%	0.9%	12.4%	15.6%	15.0%
净资产收益率 (%)	5.5%	2.3%	21.5%	24.1%	20.4%
投入资本回报率 (%)	6.6%	1.7%	32.2%	46.4%	54.2%
EV/EBITDA	25.1	38.1	11.8	8.1	6.7
市盈率	114.4	224.9	18.6	12.6	11.8
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-12%	20%	34%
相对指数	-10%	20%	65%

相关报告

《出栏量维持稳定增长，周期复苏极具弹性》
2016.04.17

《专注白羽肉鸡产业链，业绩弹性值得期待》
2016.02.29

模型更新时间: 2016.04.25

股票研究

必需消费

农业

仙坛股份 (002746)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **47.90**

上次预测: 47.90

当前价格: 31.84

公司网址

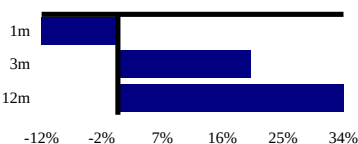
www.sdxiantan.com

公司简介

公司是集父母代肉种鸡饲养、商品雏鸡孵化、饲料加工、商品肉鸡饲养、屠宰加工和深加工于一体的大型农牧综合性企业。

主要产品是商品代肉鸡及鸡肉产品,其中鸡肉产品主要以分割冻鸡肉产品的形式销售。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

13.70-53.58

市值 (百万)

5,074

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

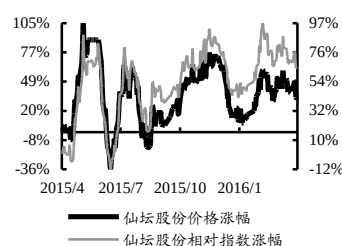
EV/EBITDA

P/S

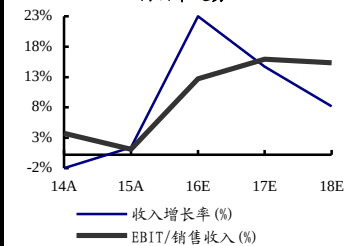
股息率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,735	1,756	2,153	2,463	2,656
营业成本	1,602	1,671	1,797	1,977	2,149
税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	11	17	21	24	26
管理费用	59	52	69	79	83
EBIT	61	16	266	383	399
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	5	5	4	5	4
财务费用	17	6	-2	-12	-22
营业利润	41	11	272	400	425
所得税	0	0	1	2	1
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	44	23	273	403	428
货币资金、交易性金融资产	157	97	388	795	1,315
其他流动资产	104	111	0	0	0
长期投资	64	60	60	60	60
固定资产合计	686	746	749	737	669
无形及其他资产	117	128	80	87	95
资产合计	1,498	1,451	1,674	2,099	2,594
流动负债	656	450	401	422	486
非流动负债	40	3	1	3	6
股东权益	803	998	1,271	1,674	2,102
投入资本(IC)	916	931	824	822	734
NOPLAT	61	16	265	381	398
折旧与摊销	97	117	129	145	163
流动资金增量	-26	64	-44	-3	27
资本支出	-66	-123	-83	-136	-96
自由现金流	66	73	268	388	491
经营现金流	98	154	466	536	609
投资现金流	-124	-125	-79	-131	-92
融资现金流	-29	-81	-95	2	3
现金流净增加额	-54	-52	292	407	520
收入增长率	-2.2%	1.2%	22.6%	14.4%	7.9%
EBIT 增长率	128.2%	-74.6%	1611.2%	43.8%	4.1%
净利润增长率	-6.9%	-49.1%	1110.6%	47.5%	6.3%
利润率					
毛利率	7.6%	4.8%	16.5%	19.7%	19.1%
EBIT 率	3.5%	0.9%	12.4%	15.6%	15.0%
净利率	2.6%	1.3%	12.7%	16.4%	16.1%
净资产收益率(ROE)	5.5%	2.3%	21.5%	24.1%	20.4%
总资产收益率(ROA)	3.0%	1.6%	16.3%	19.2%	16.5%
投入资本回报率(ROIC)	6.6%	1.7%	32.2%	46.4%	54.2%
存货周转天数	64	63	61	63	62
应收账款周转天数	7	7	7	7	7
总资产周转天数	302	307	265	280	322
净利润现金含量	2.21	6.83	1.71	1.33	1.42
资本支出/收入	4%	7%	4%	6%	4%
资产负债率	46.4%	31.2%	24.0%	20.3%	18.9%
净负债率	22.1%	-0.7%	-30.5%	-47.3%	-62.3%
PE	114.4	224.9	18.6	12.6	11.8
PB	4.7	5.1	4.0	3.0	2.4
EV/EBITDA	25.1	38.1	11.8	8.1	6.7
P/S	2.2	2.9	2.4	2.1	1.9
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

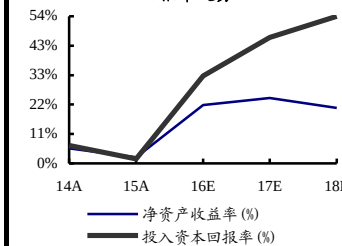
股票绝对涨幅和相对涨幅



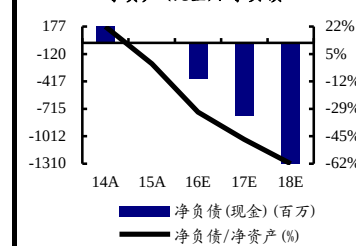
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



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		