

圣农发展 (002299)

## 大幅上修业绩预测，禽链龙头腾飞

## 圣农发展 2018 年业绩预告点评

	钟凯锋 (分析师)	李晓渊 (分析师)	鲁家瑞 (分析师)
	021-38674876	021-38674936	021-38677618
	zhongkaifeng@gtjas.com	lixiaoyuan@gtjas.com	lujiarui@gtjas.com
证书编号	S0880517030005	S0880518070003	S0880518070001

## 本报告导读:

公司肉鸡产业链一体化经营优势成效显著，内部管理和生产技术不断优化，公司生产经营效率进一步提升，同时随着禽供应链行情利好，公司业绩增长可期。

## 投资要点:

我们认为，公司经营成效凸显及行业景气度回升，我们上调公司 18-20 年 EPS 预测为 1.23 (+0.27) 元、1.36 (+0.17) 元和 1.42 (+0.02) 元，参考可比公司给予 19 年 15 倍 PE，维持目标价 20.16 元，维持“增持”。  
**公司披露年报业绩预告，业绩超市场预期。**一方面，受肉鸡市场供给紧缺的影响，行业景气度持续攀升，公司产品的销售价格超出先前预期，业绩大幅提升。另一方面，受益于公司管理效率的提高，公司的成本与费用得到有效管控，整体效益显著提升。公司预计 2018 年归母净利润 15 亿-15.3 亿，同比大幅上升 376.04%-385.57%。

**行业景气度回升带动产品价格上升。**18 年鸡肉价格逐季上涨，公司盈利大幅扩张。由于行业引种受限为鸡价回升奠定了产品基础；而行业中垂直性疾病增多导致死淘率上升，白羽肉鸡的供给大幅收缩。受益供给下滑影响，目前白羽肉毛鸡的价格已超过 10 元/公斤。而由于引种持续维持低位，行业景气度有望持续至 19 年，同时随着下游需求的恢复，将带动行业景气度持续提升。

**管理持续优化，深入食品深加工，一体化经营提升竞争力。**公司引进世界先进生产设备和建立智能化管理系统来提升公司管理效率。同时，公司内部管理结构不断优化，员工积极性不断被调动，生产经营效率得到明显提升。另一方面，公司收购圣农食品后，发展成为全产业链一体化的企业，切入发展空间更广的下游鸡肉深加工领域，核心竞争力进一步提升。

**风险提示：玉米、豆粕价格上涨、祖代鸡引种上升。**

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	9,163	10,159	11,614	12,527	13,705
(+/-)%	32%	11%	14%	8%	9%
经营利润 (EBIT)	879	502	1,578	1,757	1,815
(+/-)%	325%	-43%	214%	11%	3%
净利润 (归母)	763	315	1,525	1,682	1,755
(+/-)%	297%	-59%	384%	10%	4%
每股净收益 (元)	0.69	0.25	1.23	1.36	1.42
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.50	0.50	0.50

利润率和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营利润率 (%)	9.6%	4.9%	13.6%	14.0%	13.2%
净资产收益率 (%)	11.9%	5.0%	21.3%	20.5%	18.8%
投入资本回报率 (%)	8.5%	3.7%	16.6%	19.3%	19.9%
EV/EBITDA	14.4	20.2	10.1	8.7	7.9
市盈率	26.1	70.5	14.6	13.2	12.7
股息率 (%)	0.0%	0.0%	2.8%	2.8%	2.8%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **20.16**

上次预测: 20.16

当前价格: 17.31

2019.01.08

## 交易数据

52 周内股价区间 (元)	11.80-18.84
总市值 (百万元)	21,455
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,239/1,111
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	90%
日均成交量 (百万股)	10.41
日均成交值 (百万元)	172.95

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	7,053
每股净资产	5.69
市净率	3.0
净负债率	54.64%

EPS (元)	2017A	2018E
Q1	0.05	0.10
Q2	0.04	0.17
Q3	-0.01	0.38
Q4	0.18	0.58
全年	0.25	1.23

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	2%	6%	13%
相对指数	6%	18%	48%

## 相关报告

《禽链龙头腾飞，一体化经营增强竞争力》  
2018.10.24

《禽链景气度向好，一体化经营增强竞争力》  
2018.08.03

《禽产业周期回升，公司一体化经营显成效》  
2018.04.23

《引种、库存、存栏皆低，禽板块渐入佳境》  
2018.03.22

《产业一体化优势显著，食品业务空间巨大》  
2017.07.26

模型更新时间: 2019.01.08

**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: **20.16**

上次预测: 20.16

当前价格: 17.31

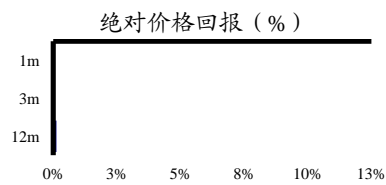
公司网址

www.sunnercn.com

公司简介

公司专注于白羽鸡生产三十多年,是国内同行业现代化程度最高、品质最好、规模最大的集饲料加工、祖代与父母代种鸡养殖、种蛋孵化、肉鸡饲养、肉鸡屠宰加工为一体的联合型企业。

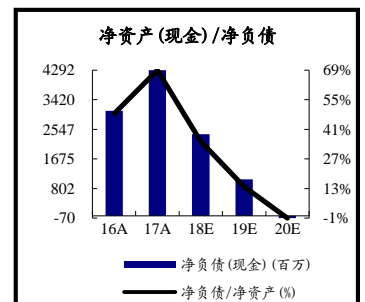
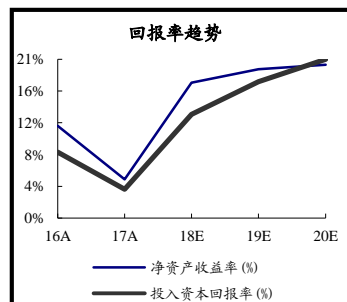
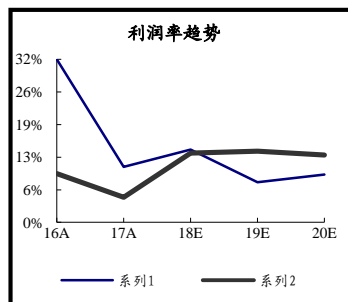
公司凭借完整的一体化全产业链实现了食品安全的可追溯性,并依靠优良的品质和稳定的供应成为肯德基的长期战略合作伙伴,麦当劳唯一中国本土鸡肉供应商,以及双汇、太太乐、安井、海霸王、沃尔玛、麦德龙、华润万家、世纪联华、永辉等食品加工企业及大型超市重要鸡肉供应商。



52周价格范围: 11.80-18.84  
市值(百万): 21,455

财务预测 (单位: 百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>损益表</b>					
营业收入	9,163	10,159	11,614	12,527	13,705
营业成本	7,846	9,053	9,495	10,162	11,199
税金及附加	17	28	12	13	14
销售费用	278	340	348	401	466
管理费用	141	180	181	194	211
EBIT	879	502	1,578	1,757	1,815
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资收益	2	6	7	10	12
财务费用	224	233	230	129	59
营业利润	658	343	1,400	1,635	1,769
所得税	33	75	4	5	5
少数股东损益	13	-49	9	9	9
净利润	763	315	1,525	1,682	1,755
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	601	595	636	588	907
其他流动资产	20	23	0	48	120
长期投资	39	209	209	209	209
固定资产合计	9,389	9,765	9,324	8,794	8,517
无形及其他资产	561	380	212	228	404
资产合计	12,862	13,202	12,758	12,414	12,961
流动负债	5,608	6,030	4,737	3,325	2,728
非流动负债	428	630	57	562	561
股东权益	6,420	6,248	7,153	8,216	9,351
投入资本(IC)	9,880	10,627	9,494	9,073	9,108
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	843	391	1,574	1,753	1,810
折旧与摊销	719	812	847	886	934
流动资金增量	-159	-73	-5	-42	-62
资本支出	-1,244	-1,272	-101	-311	-832
自由现金流	158	-141	2,314	2,285	1,850
经营现金流	1,300	1,467	2,435	2,549	2,613
投资现金流	-1,387	-1,276	-94	-301	-820
融资现金流	82	-143	-2,300	-2,296	-1,474
现金流净增加额	-4	47	41	-48	319
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	32.0%	10.9%	14.3%	7.9%	9.4%
EBIT 增长率	325.5%	-42.8%	214.0%	11.4%	3.3%
净利润增长率	296.7%	-58.7%	383.9%	10.3%	4.3%
利润率					
毛利率	14.4%	10.9%	18.2%	18.9%	18.3%
EBIT 率	9.6%	4.9%	13.6%	14.0%	13.2%
净利润率	8.3%	3.1%	13.1%	13.4%	12.8%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	11.9%	5.0%	21.3%	20.5%	18.8%
总资产收益率(ROA)	5.9%	2.4%	12.0%	13.6%	13.5%
投入资本回报率(ROIC)	8.5%	3.7%	16.6%	19.3%	19.9%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	75	72	72	72	72
应收账款周转天数	11	12	12	12	12
总资产周转天数	474	468	408	367	338
净利润现金含量	1.70	4.66	1.60	1.52	1.49
资本支出/收入	14%	13%	1%	2%	6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	46.9%	50.4%	41.6%	31.3%	25.4%
净负债率	48.2%	68.7%	31.4%	9.2%	-3.8%
<b>估值比率</b>					
PE	26.1	70.5	14.6	13.2	12.7
PB	3.1	3.6	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	14.4	20.2	10.1	8.7	7.9
P/S	2.2	2.2	1.9	1.8	1.6
股息率	0.0%	0.0%	2.8%	2.8%	2.8%



## 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

## 国泰君安证券研究所

	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		