

投资评级：强烈推荐（维持）
分析师

王建虎 010-88366060-8787

Email:wangjh@cgws.com

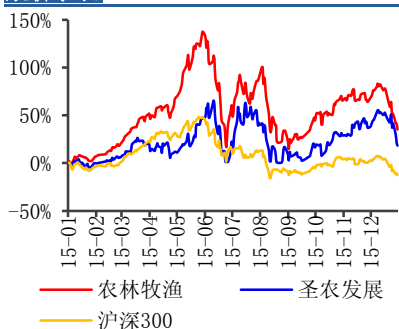
执业证书编号:S1070514050002

市场数据

目前股价	17.3
总市值（亿元）	192.19
流通市值（亿元）	155.67
总股本（万股）	111,090
流通股本（万股）	89,981
12个月最高/最低	26.00/13.49

盈利预测

	2015E	2016E	2017E
营业收入	7,807	10,682	12,819
(+/-%)	21.3%	36.8%	20.0%
净利润	-296.4	977.0	1,225
(+/-%)		扭亏	25%
摊薄 EPS	-0.27	0.86	1.07
PE	-67.76	20.7	20.9

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<龙头地位稳固，未来将充分受益于行业景气度上行>> 2015-11-02

<<龙头地位稳固，未来将充分受益于行业景气度上行>> 2015-11-02

 <<产能扩张基本完成，静待收获期>>
 2015-08-28

看好逻辑不变，维持“强烈推荐”

——圣农发展（002299）公司动态点评

投资建议

暂不考虑“鲜美味”所贡献的利润，预计2016-17年归属母公司的净利润分别为7.87亿和9.78亿，对应的EPS分别为0.86元和1.07元，对应PE分别为24.4X和19.6X，行业角度，看好未来两年白羽肉鸡养殖行业景气度提升；公司角度，看好公司作为行业龙头实现其战略的转型与升级。公司股价被错杀跟随市场下跌，带来再次布局机会，维持“强烈推荐”评级。

投资要点

- **事件：**截止1月13日，圣农发展收盘价17.30元，月线跌幅21.33%，同期申万农林牧渔-19.62%，上证-16.16%，中小板综-23.12%。
- **公司经营情况一切正常：**鸡肉价格稳步走高，销售模式升级计划稳步推进，“鲜美味”开店家数近期达到120家。
- **猪价走前，鸡价在后：**2016年以来，生猪价格经过前期的调整后跳升至17元/公斤之上，主产区白羽肉鸡均价则维持在6.8元/公斤左右，随着春节消费旺季来临，鸡价也有望出现一波明显涨幅。
- **行业层面看，引种量断崖式缩减必将促进行业景气度恢复：**T时期引入的祖代鸡主要影响此后60周——126周商品代肉鸡的供应。受国外禽流感禁运影响，去年引种量在70万套以内，预计今年引种量亦在70万套以内，甚至低于50万套，大幅低于均衡引种量。2012年过量的引种对行业的影响已经不复存在，2013年过量引种经过近两年的时间其影响也基本消失。2015-2016两年行业引种量明显低于均衡引种量，将明显改善行业供求关系，预计肉鸡供应缩减从2季度起开始加速。鸡价上涨，若能达到2元/羽的盈利，则今年仅养殖业务净利润则有望达到8亿以上。
- **以一体化养殖产业链为基础，轻资产战略转型继续推进：**公司鲜美味项目自8月底启动后，目前已经开业门店120多家，且经营情况较好。由于2B端与2C端价格差异巨大，公司直接与终端消费者接触，可获取中间环节可观的利润；将2C端做好，进一步树立品牌效应，未来提高公司对2B端的议价能力。
- **风险提示：**行业景气度恢复不及预期，战略转型效果不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	4708	6436	7807	10682	12819	成长性					
营业成本	4607	5911	7594	9173	11044	营业收入增长	14.85%	36.70%	21.29%	36.84%	20.00%
销售费用	65	107	114	153	158	营业成本增长	17.95%	28.31%	28.46%	20.80%	20.39%
管理费用	85	91	133	175	204	营业利润增长	742.03%	-96.16%	2807.48%	-393.48%	26.20%
财务费用	178	281	289	231	214	利润总额增长	750.80%	-114.47%	-884.53%	-429.62%	25.47%
投资净收益	1	(10)	0	0	0	净利润增长	-8441.56	-134.67%	-489.10%	-429.62%	25.47%
营业利润	(290)	(11)	(324)	950	1199	盈利能力					
营业外收支	29	49	27	27	27	毛利率	2.15%	8.16%	2.73%	14.13%	13.85%
利润总额	(261)	38	(296)	977	1226	销售净利率	-4.67%	1.18%	-3.80%	9.15%	9.56%
所得税	1	(0)	0	0	0	ROE	-6.50%	2.09%	-5.07%	14.63%	15.87%
少数股东损益	(42)	(38)	0	0	0	ROIC	-0.34%	4.70%	-0.09%	14.25%	17.26%
净利润	(220)	76	(296)	977	1226	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业	1.39%	1.66%	1.46%	1.43%	1.23%
流动资产	1984	2409	7328	9407	11864	管理费用/营业	1.80%	1.42%	1.71%	1.64%	1.59%
货币资金	681	523	5091	6638	8532	财务费用/营业	3.77%	4.36%	3.70%	2.16%	1.67%
应收账款	230	281	337	461	554	投资收益/营业	-0.43%	88.26%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	3	0	14	19	23	所得税/利润总	-0.24%	-0.52%	0.00%	0.00%	0.00%
存货	968	1368	1588	1919	2310	应收账款周转	18.44	20.83	19.56	21.05	21.85
非流动资产	6217	7629	7065	6426	5717	存货周转率	3.94	4.00	4.33	4.34	4.51
固定资产	5720	7040	6481	5847	5144	流动资产周	2.14	1.32	0.93	1.00	0.98
资产总计	8201	10039	14392	15833	17581	总资产周转	0.52	0.53	0.52	0.64	0.70
流动负债	4123	5453	7841	8482	9217	偿债能力					
短期借款	2427	3134	4870	4870	4870	资产负债率	0.59	0.64	0.59	0.58	0.56
应付款项	620	948	1217	1471	1770	流动比率	0.48	0.44	0.93	1.11	1.29
非流动负债	700	944	701	671	641	速动比率	0.25	0.19	0.73	0.88	1.04
长期借款	0	243	0	(30)	(60)	每股指标 (元)					
负债合计	4823	6397	8543	9153	9859	EPS	(0.24)	0.08	(0.27)	0.86	1.07
股东权益	3378	3642	5850	6680	7722	每股净资产	3.71	4.00	5.27	6.01	6.95
股本	911	911	1111	1111	1111	每股经营现金	0.02	1.01	0.62	1.68	1.97
留存收益	2193	2269	4277	5108	6150	每股经营现金	(0.10)	12.09	(2.34)	1.91	1.79
少数股东权益	274	462	462	462	462	估值					
负债和权益总计	8201	10039	14392	15833	17581	PE	(67.86)	195.74	(61.35)	25.7	20.9
现金流量表					(百万)	PEG	#NUM!	1.28	#NUM!	0.73	-
经营活动现金流	22	921	694	1866	2191	PB	4.41	4.09	3.11	2.72	2.35
其中营运资本	276	41	300	108	173	EV/EBITDA	50.24	21.88	34.82	11.94	10.62
投资活动现金流	(1744)	(2097)	(124)	(141)	(83)	EV/SALES	3.83	2.95	3.04	2.22	1.85
其中资本支出	(1722)	(1994)	(125)	(141)	(83)	EV/IC	2.54	2.12	2.81	2.79	2.89
融资活动现金流	1263	974	3998	(177)	(214)	ROIC/WACC	(0.05)	0.65	(0.01)	1.97	2.38
净现金总变化	(462)	(202)	4568	1548	1894	REP	(53.93)	3.27	(231.67)	1.42	1.21

研究员介绍及承诺

王建虎: 金融学硕士, 2011年7月进入长城证券研究所。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路1399号太平大厦3楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>