

**投资评级：强烈推荐（维持）**
**分析师**

王建虎 010-88366060-8787

Email:wangjh@cgws.com

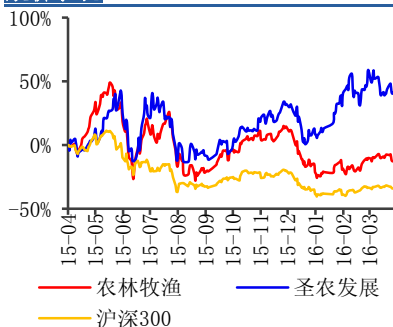
执业证书编号:S1070514050002

**市场数据**

目前股价	23.97
总市值（亿元）	266.28
流通市值（亿元）	215.69
总股本（万股）	111,090
流通股本（万股）	89,981
12个月最高/最低	27.40/13.49

**盈利预测**

	2016E	2017E	2018E
营业收入	11,002	15,227	18,699
(+/-%)	58.5%	38.4%	22.8%
净利润	1,166	1,720	1,877
(+/-%)		47%	9%
摊薄 EPS	1.05	1.55	1.69
PE	22.82	15.47	14.18

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;看好逻辑不变，维持“强烈推荐”&gt;&gt;

2016-01-14

&lt;&lt;龙头地位稳固，未来将充分受益于行业景气度上行&gt;&gt; 2015-11-02

&lt;&lt;龙头地位稳固，未来将充分受益于行业景气度上行&gt;&gt; 2015-11-02

## 行业低迷时完成产能扩张，2016年静待收获

### ——圣农发展（002299）公司动态点评

**投资建议**

考虑行业景气变动和“鲜美味”所贡献的利润，上调公司盈利预测，预计2016-17年EPS分别为1.05元和1.57元，对应PE分别为22.8X和15.3X。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，维持“强烈推荐”评级。

**投资要点**

- **事件：**公司发布年报，2015年实现营业收入69.4亿元，同比增长7.83%；实现归属上市公司股东净利润为-3.88亿，基本每股收益-0.3714元。
- **鸡价低迷拖累公司业绩：**2015年主产区白羽肉鸡年度均价为7.29元/公斤，同比大幅下降17%，肉鸡价格低迷是拖累公司业绩的主因。
- **行业低迷时完成产能扩张：**在行业低迷的时期，公司利用自身融资优势，进行了大规模扩建产能的建设，当前公司产能达到5亿羽，为行业反转时赢得先机打下了坚实的基础。
- **引种角度看行业景气度好转无悬念：**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。2014年，我国白羽肉鸡祖代种鸡引种量已由历史高峰的154多万套下降至118万套，环比降幅超过20%；2015年，祖代鸡引种量锐减至72万套，大幅低于均衡引种量。由于祖代鸡引种禁令仍在持续，预计今年祖代鸡引种量将进一步断崖式下降到30-40万套。而从引进祖代种鸡苗到最后商品代肉鸡上市中间历时约13-14个月，预计未来2-3年行业供求关系将有明显好转，行业景气度有望持续改善。
- **鸡价/猪价位于低位：**当前毛鸡/生猪当前值为0.39，依旧位于底部。鸡价走势和猪价走势背离主要还是受到前期行业引种过量的影响，我们判断猪价仍将维持强势，未来鸡价的上涨，完成鸡/猪价的均值回归过程。
- **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170多家，且经营情况较好。由于toB端与toC端价格差异巨大，公司直接与终端消费者接触，可获得中间环节可观的利润。此外，将toC端做好，进一步树立品牌效应，未来提高公司对toB端的议价能力。
- **风险提示：**肉鸡价格波动。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	6436	6940	11002	15227	18699	<b>成长性</b>					
营业成本	5911	6945	9202	12760	15969	营业收入增长	36.70%	7.83%	58.54%	38.40%	22.80%
销售费用	107	152	192	284	362	营业成本增长	28.31%	17.49%	32.49%	38.67%	25.14%
管理费用	91	114	169	242	292	营业利润增长	-96.16%	6080.91%	-269.58%	47.49%	9.10%
财务费用	281	294	272	218	197	利润总额增长	-114.47%	-1422.01	-333.59%	47.49%	9.10%
投资净收益	(10)	(2)	0	0	0	净利润增长	-134.67%	-609.05%	-400.87%	47.49%	9.10%
营业利润	(11)	(688)	1167	1721	1877	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	49	189	0	0	0	毛利率	8.16%	-0.08%	16.36%	16.20%	14.60%
利润总额	38	(499)	1167	1721	1877	销售净利率	1.18%	-5.59%	10.60%	11.30%	10.04%
所得税	(0)	(0)	0	0	0	ROE	2.09%	-6.95%	17.60%	21.04%	19.03%
少数股东损益	(38)	(111)	0	0	0	ROIC	4.78%	-0.91%	14.39%	18.65%	19.86%
净利润	76	(388)	1167	1721	1877	<b>营运效率</b>					
资产负债表						销售费用/营业	1.66%	2.19%	1.75%	1.87%	1.94%
流动资产	2409	2331	6368	9823	13414	管理费用/营业	1.42%	1.65%	1.53%	1.59%	1.56%
货币资金	523	518	3649	6053	8716	财务费用/营业	4.36%	4.24%	2.47%	1.43%	1.05%
应收账款	281	247	470	650	798	投资收益/营业	88.26%	0.33%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	0	10	8	10	13	所得税/利润总	-0.52%	0.09%	0.00%	0.00%	0.00%
存货	1368	1447	1994	2764	3460	应收账款周转	24.38	19.37	19.66	21.03	22.10
非流动资产	7629	8630	8115	7480	6720	存货周转率	4.20	4.04	3.87	4.10	4.29
固定资产	7040	8068	7560	6931	6177	流动资产周	2.72	1.60	1.36	1.31	1.25
资产总计	10039	10961	14483	17302	20134	总资产周转	0.61	0.55	0.69	0.81	0.88
流动负债	5453	4960	7751	9022	10164	<b>偿债能力</b>					
短期借款	3134	2496	4464	4464	4464	资产负债率	0.64	0.49	0.54	0.53	0.51
应付款项	948	983	1303	1807	2261	流动比率	0.44	0.47	0.82	1.09	1.32
非流动负债	944	421	102	102	102	速动比率	0.19	0.18	0.56	0.78	0.98
长期借款	243	319	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
负债合计	6397	5381	7853	9124	10266	EPS	0.08	-0.35	1.05	1.55	1.69
股东权益	3642	5580	6630	8178	9868	每股净资产	4.00	5.02	5.97	7.36	8.88
股本	911	1111	1111	1111	1111	每股经营现金	1.01	0.39	1.70	2.54	2.70
留存收益	2269	4118	5168	6717	8407	每股经营现金	12.09	-1.12	1.61	1.64	1.60
少数股东权益	462	350	350	350	350	<b>估值</b>					
负债和权益总计	10039	10961	14483	17302	20134	PE	286.62	-68.67	22.82	15.47	14.18
现金流量表						PEG	2.33	0.26	0.85	1.70	-
经营活动现金流	921	433	1883	2825	2997	PB	6.00	4.77	4.02	3.26	2.70
其中营运资本	41	217	(82)	221	213	EV/EBITDA	29.86	53.59	13.94	11.05	10.46
投资活动现金流	(2097)	(1488)	(284)	(248)	(147)	EV/SALES	4.03	4.26	2.84	2.05	1.67
其中资本支出	(1994)	(1599)	(284)	(248)	(147)	EV/IC	2.95	3.04	3.03	2.97	3.00
融资活动现金流	974	1067	1532	(172)	(188)	ROIC/WACC	0.61	-0.12	1.85	2.40	2.55
净现金总变化	(202)	10	3131	2405	2662	REP	4.80	-26.12	1.64	1.24	1.18

**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**

长城证券有限责任公司(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  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@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  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@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>