

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

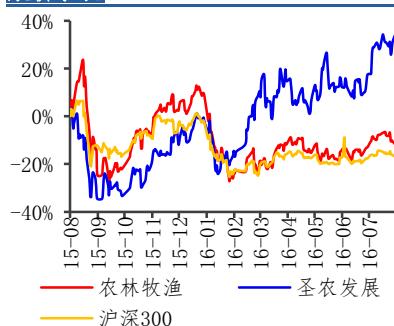
市场数据

目前股价	30.15
总市值（亿元）	334.94
流通市值（亿元）	271.29
总股本（万股）	111,090
流通股本（万股）	90,026
12 个月最高/最低	31.20/13.49

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	28.71	19.46	17.84

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<行业低迷时完成产能扩张,2016 年静待收获>> 2016-04-25

<<看好逻辑不变, 维持“强烈推荐”>>

2016-01-14

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

肉鸡价格仍在低位, 成本下行助力公司业绩回升

——圣农发展 (002299) 公司动态点评

投资建议

预计 2016-18 年 EPS 分别为 1.05、1.57 和 1.69 元, 对应 PE 分别为 28.7X、19.2X 和 17.8X。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:** 公司发布半年报, 上半年实现营业收入 39.25 亿元, 同比增长 23.07%; 实现净利润为 2.47 亿元, 同比扭亏(去年同期亏损 3.53 亿元); 稀释后每股收益 0.22 元; 公司预计前三季度净利润区间为 5.45—6 亿元。
- 业绩符合预期:** 此次产业链景气度传导是自上而下传导, 当前, 商品代鸡价仍处于低位。今年上半年主产区白羽鸡价格 7.82 元/公斤, 同比仅上升 3.03%, 价格表现远逊于父母代鸡苗和商品代鸡苗。公司产量按计划扩大, 报告期鸡肉销量同比增加 24.68%, 加之成本端主要原料价格下降(豆粕采购均价降 15.23%, 玉米采购均价降 21.32%), 公司半年度盈利较以往有明显改善。
- 财务数据改善明显:** 现金流方面, 上半年公司经营性现金净流入 3.48 亿, 投资活动净流出 4.89 亿元、筹资活动则净流入 5.21 亿。报告期末公司资产负债率为 48.44%, 较年初大幅下降 0.66 个百分点, 随着行业高景气度持续, 预计公司负债率将进一步下降。费用率方面, 销售费用率 1.98%, 同比微增 0.05 个百分点; 管理费用率 1.45%, 同比下降 0.32 个百分点; 财务费用率为 2.68%, 同比下降 2.94 个百分点。
- 祖代鸡引种依旧受阻, 商品代肉鸡终将上涨:** 法国、美国今年复关基本无望, 而西班牙和新西兰祖代鸡产能有限, 每周最大产能约 1 万套, 因此, 国内祖代鸡引种依旧处于受阻状态。今年前 6 个月引种量仅 11 万套, 全年引种量预计不超 30 万套。30 万套的引种量明显低于均衡引种量 100 万套左右的水平, 祖代鸡引种受限, 父母代鸡苗——》商品代鸡苗——》商品代肉鸡价格将依次上涨, 当前商品代肉鸡价格仍位于低位, 但我们认为商品代肉鸡涨价只会迟到而不会缺席。
- 行业最低迷时候完成产能扩张:** 公司产能仍在按计划持续扩大, 种鸡存栏较年初增加 28.66%, 肉鸡存栏较年初增加 14.76%, 预计公司今年将完成 4.3 亿羽的出栏规模。公司全产业链一体化的养殖模式未来将充分

受益于鸡价的上涨。

- **商业模式转型升级，锦上添花：**公司以一体化的养殖产业链为基础，轻资产战略转型快速推进，报告期内公司鲜美味项目已经入驻福建、江西和浙江三省的多个县市，项目进展情况良好，将进一步提升公司的盈利能力以及盈利能力的稳定性。
- **风险提示：**疫病风险、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	成长性					
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%		47.49%	9.10%
财务费用	281	294	272	218	197	利润总额增长	-114.47%	-1422.01%		47.49%	9.10%
投资净收益	(10)	(2)	0	0	0	净利润增长	-134.67%	-609.05%		47.49%	9.10%
营业利润	(11)	(688)	1167	1721	1877	盈利能力					
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	营运效率					
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	偿债能力					
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	每股指标 (元)					
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	估值					
负债和权益总计	10039	10961	14483	17302	20134	PE	360.52	-86.37	28.71	19.46	17.84
现金流量表						PEG	2.94	0.32	1.07	2.14	-
经营活动现金流	921	433	1883	2825	2997	PB	7.54	6.00	5.05	4.10	3.39
其中营运资本	41	217	(82)	221	213	EV/EBITDA	36.35	66.04	17.01	13.49	12.77
投资活动现金流	(2097)	(1488)	(284)	(248)	(147)	EV/SALES	4.90	5.25	3.46	2.50	2.04
其中资本支出	(1994)	(1599)	(284)	(248)	(147)	EV/IC	3.59	3.75	3.70	3.63	3.66
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	5.85	-32.20	2.00	1.51	1.44

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**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@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

张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@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, xieyw@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@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>