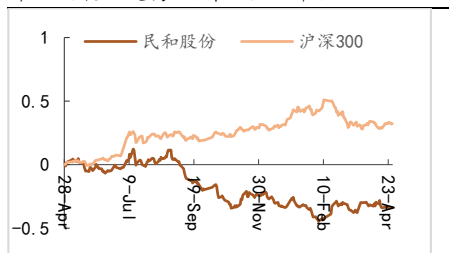


评级： 增持
核心观点

孟维肖
 首席分析师
 SAC 执证编号: S0110520110003
 mengweixiao@sczq.com.cn
 电话: 010-56511809

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: Wind, 首創證券研究所

公司基本数据

最新收盘价 (元)	15.06
一年内最高/最低价 (元)	26.30/12.35
市盈率 (当前)	96.41
市净率 (当前)	1.65
总股本 (亿股)	3.49
总市值 (亿元)	52.55

资料来源: Wind, 首創證券研究所

相关研究

- ◇ **事件:** 公司发布 2020 年报及 20Q1 业绩报告, 2020 年实现营收 16.82 亿元, 同比下降 48.66%; 实现归母净利润 0.67 亿元, 同比下降 95.86%。21Q1 实现营收 5.06 亿元, 同比增长 14.44%; 实现归母净利润 1.34 亿元, 同比减少 8.30%。
- ◇ **点评:**
 - **行业景气度低迷, 公司 2020 年盈利大幅下降。**2020 年公司归母净利润跌至 0.67 亿元, 同比-95.86%, 这主要是由于报告期内, 公司主营产品商品代鸡苗售价大幅下降, 收入降低, 毛利下降, 导致公司盈利严重下跌。2020 年初新冠疫情严重, 全国多地养殖户无法补栏, 鸡苗价格一路下跌。后续因开学延迟, 旅游停滞, 餐饮恢复缓慢, 鸡肉消费断崖式下跌, 鸡肉产品价格低迷, 叠加 2019 年白羽祖代引种增加导致产能在 20Q3 释放, 鸡肉市场的低迷与鸡苗供应量增长助推了鸡苗价格持续下跌。20Q4 随着小规模种鸡场的去产能, 鸡苗供应出现拐点, 鸡苗价格开始回升。全年禽产业链景气度低迷, 公司主营业务收入严重受挫, 其中雏鸡毛利率从 73.15 跌至 36.36%, 整体盈利大幅下跌。
 - **Q1 禽链供应偏紧, 公司盈利改善明显。**公司 21Q1 实现营收 5.06 亿元, 同比增长 14.44%; 实现归母净利润 1.69 亿元, 同比减少 8.30%。公司一季度扭亏为盈, 主要系肉禽产业链景气度短期上行导致公司肉禽业务收入大幅改善。一季度以来, 整个肉禽产业链的供应是偏紧的, 一方面饲料工业协会报道一季度肉禽饲料产量为 1911 万吨, 同比减少 9.7%, 另一方面兽药企业披露的一季度禽用疫苗批签发数据也相对较低, 因此可以推测出, 整个禽产业链在 21Q1 是处于收缩状态。肉鸡供应低于市场预期, 毛鸡价格在春节后拉至高位, 3 月起逐步恢复; 肉鸡苗价格则受益于供应偏紧和毛鸡价格拉动持续上涨, 全面突破 5 元/羽后维持在高位震荡。公司一季度迎来禽链景气度上行, 肉禽业务收入显著提高, 毛利明显改善。
 - **供应增加而需求不振, 短期警惕肉禽价格回落。**根据博雅和讯测算, 4 月份肉鸡出栏量环比增加 5% 左右, 肉鸡供应量增加, 预计鸡价较 3 月份有所回落, 后续 5-6 月份, 毛鸡供应量仍有增长空间, 若终端需求持续低迷, 毛鸡 Q2 或将跌破 8.0 元/公斤, 鸡苗价格或将受此牵连加快跌势, 利空肉禽养殖户, 预计公司 Q2 毛利率承压。
 - **月末新股融资顺利, 全面布局产业链。**4 月末, 公司新股发行顺利, 募得资金 5.7 亿元, 用于年存栏 80 万套父母代肉种鸡养殖园区项目、年孵化 1 亿只商品代肉雏鸡孵化厂建设项目、肉制品加工项目及熟食制品加工项目。其中蓬莱和潍坊两个熟食品项目, 有望在年内生产运营。在非洲猪瘟致使肉禽养殖迎来新一轮增长机会, 下游熟食制品潜在广阔市场空间的背景下, 公司依靠自身技术研发及品牌等优势, 把握行业发展机遇, 扩大现有商品代肉雏鸡产能, 进一步提升市场份额, 延伸产业链布局, 发挥纵向一体化协同效应。

- **投资建议**

公司作为中国父母代笼养种鸡龙头企业，30 多年来一直致力于父母代肉种鸡饲养和商品代肉鸡苗的生产，在肉鸡的繁育与推广方面具有行业领先的技术和成熟的经验，“民和”牌商品代鸡苗在白羽肉鸡行业中享有较高的声誉。公司全面布局肉禽产业链，若项目进展顺利，未来 2-3 年公司有望迎来新一轮增长。我们认为公司 21-23 年归母净利润预测值为 6.53/7.75/6.87 亿元，EPS 分别为 2.16/2.56/2.27，对应 PE 分别为 7.0/5.9/6.6.2 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**项目进展不及预期、行业景气度持续下行。

盈利预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收（百万元）	1682	2378	2687	2875
营收增速（%）	-48.7%	41.4%	13.0%	7.0%
净利润（百万元）	66.7	653.0	774.7	686.8
净利润增速（%）	-95.9%	879.4%	18.6%	-11.4%
EPS(元/股)	0.22	2.16	2.56	2.27
PE	68.2	7.0	5.9	6.6

资料来源：Wind，首创证券研究所

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1203.3	1586.6	1589.7	1928.7	经营活动现金流	237.19	695.22	919.47	605.67
现金	745.2	1003.0	987.0	1243.0	净利润	66.68	653.03	774.68	686.75
应收账款	27.3	18.2	30.1	32.2	折旧摊销	126.39	142.35	143.51	144.11
其它应收款	4.0	5.6	6.3	6.8	财务费用	16.54	14.00	-21.00	-15.00
预付账款	13.6	15.4	16.8	19.5	投资损失	-6.25	-24.00	-41.00	-41.00
存货	374.9	416.3	455.7	526.9	营运资金变动	35.40	-70.34	55.18	-171.78
其他	38.5	54.4	61.5	65.8	其它	0.15	-19.81	8.09	2.59
非流动资产	2119.6	1777.6	1777.2	1838.6	投资活动现金流	-175.06	240.50	-101.10	-164.00
长期投资	309.2	0.0	0.0	0.0	资本支出	-343.34	-162.00	-154.00	-205.00
固定资产	1258.3	1160.5	1060.0	1019.0	长期投资	383.86	309.06	0.10	0.00
无形资产	92.8	233.6	360.2	474.2	其他	-215.58	93.43	52.80	41.00
其他	90.4	21.0	9.2	9.2	筹资活动现金流	-63.45	1366.58	298.97	336.82
资产总计	3322.9	3364.3	3367.0	3767.2	短期借款	419.15	533.00	277.00	214.00
流动负债	606.8	769.5	596.9	448.0	长期借款	-99.10	0.00	0.00	0.00
短期借款	419.2	533.0	277.0	214.0	其他	-134.98	-200.27	-222.03	-178.18
应付账款	80.0	120.2	155.0	217.7	现金净增加额	-1.32	2302.29	1117.34	778.49
其他	0.2	0.0	0.0	0.0					
非流动负债	87.3	41.4	41.4	41.4	主要财务比率	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	87.3	38.0	38.0	38.0	营业收入	-48.7%	41.4%	13.0%	7.0%
负债合计	694.0	810.9	638.3	489.4	营业利润	-95.5%	794.9%	18.9%	-11.1%
少数股东权益	6.5	6.5	6.5	6.5	归属母公司净利润	-95.9%	879.4%	18.6%	-11.4%
归属母公司股东权益	2622.3	3124.3	3677.0	4185.6	获利能力				
负债和股东权益	3322.9	3941.7	4321.8	4681.5	毛利率	20.2%	36.0%	38.0%	33.0%
					净利率	4.0%	27.5%	28.8%	23.9%
					ROE	2.5%	20.9%	21.1%	16.4%
					ROIC	2.2%	18.2%	19.1%	15.4%
					偿债能力				
					资产负债率	20.9%	24.1%	19.0%	13.0%
					净负债比率	12.6%	15.8%	8.2%	5.7%
					流动比率	1.98	2.06	2.66	4.30
					速动比率	1.37	1.52	1.90	3.13
					营运能力				
					总资产周转率	0.51	0.71	0.80	0.76
					应收账款周转率	52.52	39.89	34.82	44.54
					应付账款周转率	20.42	15.32	10.30	12.55
					每股指标(元)				
					每股收益	0.22	2.16	2.56	2.27
					每股经营现金	0.79	2.30	3.04	2.01
					每股净资产	8.68	10.34	12.17	13.86
					估值比率				
					P/E	68.2	7.0	5.9	6.6
					P/B	1.73	1.46	1.24	1.09
利润表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
营业收入	1681.88	2378.18	2687.35	2875.46					
营业成本	1341.76	1522.04	1666.16	1926.56					
营业税金及附加	7.17	4.76	5.37	5.75					
营业费用	29.02	54.70	115.56	103.52					
研发费用	8.26	4.76	8.06	8.63					
管理费用	102.87	137.93	163.93	184.03					
财务费用	-5.57	14.00	-21.00	-15.00					
资产减值损失	-139.63	-8.00	-10.00	-9.00					
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00					
投资净收益	14.56	24.00	41.00	41.00					
营业利润	73.30	656.00	780.27	693.98					
营业外收入	1.01	1.20	1.20	1.20					
营业外支出	9.20	2.30	4.60	6.50					
利润总额	65.11	654.90	776.87	688.68					
所得税	0.15	1.88	2.19	1.92					
净利润	64.96	653.03	774.68	686.75					
少数股东损益	-1.72	0.00	0.00	0.00					
归属母公司净利润	66.68	653.03	774.68	686.75					
EBITDA	185.93	812.35	902.78	823.09					
EPS (元)	0.22	2.16	2.56	2.27					

分析师简介

孟维肖 毕业于中国农业大学 先后就职于中航证券、东兴证券、国盛证券等。拥有 2 年债券研究经验及 5 年农业行研经历，曾获 2019 金融界慧眼顶级分析师农林牧渔组第三名，wind 金牌分析师。

分析师声明

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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	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 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 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 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
		增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5% -5% 之间
		减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 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 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现