

圣农发展 (002299.SZ)

养殖效益同比改善，种源有望引领国产替代进程

2023年03月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

李怡然（联系人）

chenxueli@kysec.cn

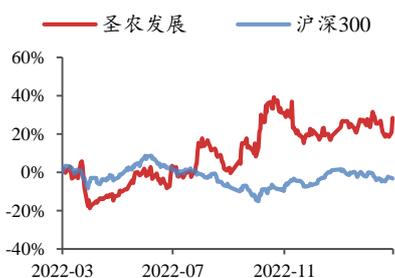
liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

日期	2023/3/28
当前股价(元)	24.96
一年最高最低(元)	27.65/15.82
总市值(亿元)	310.41
流通市值(亿元)	307.26
总股本(亿股)	12.44
流通股本(亿股)	12.31
近3个月换手率(%)	48.7

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全产业链盈利能力改善，自研种源逐步打开市场——公司信息更新报告》-2022.10.27

《种源优势突出，拟回购股份彰显发展信心——公司信息更新报告》-2022.8.27

《肉鸡产业链一体化布局，同步夯实种源、产能、品牌优势——公司信息更新报告》-2022.4.22

● 禽肉价格回暖，圣泽 901 有望引领种源国产替代进程，维持“买入”评级

圣农发展发布 2022 年年报，公司全年实现营收 168.17 亿元 (+16.15%)，归母净利润 4.11 亿元 (-8.33%)。销售/管理/研发/财务费用占比分别为 2.28%/1.75%/0.7%/1.01%，yoy+25.42%/19.48%/74.90%/22.93%，研发费用同比增加 0.50 亿元，主要系圣泽生物原种鸡育种项目持续研发投入增加。鸡肉价格景气，我们调高 2023-2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 18.89 (10.49) /20.67 (13.07) /18.16 亿元，EPS 分别为 1.52/1.66/1.46 元，当前股价对应 PE 分别为 16.4/15.0/17.1 倍。公司肉鸡养殖效率同比提升，自研种源有望引领国产替代进程，维持“买入”评级。

● 养殖效率同比改善，种鸡产能建设完备

报告期内公司全年实现鸡肉销量 114.11 万吨，肉制品销量 23.41 万吨，分别较 2021 年增长 8.12% 和 4.25%。养殖环节，公司现有超 6 亿羽养殖量，计划 2025 年养殖产能逐步提升至 10 亿羽。剔除饲料价格波动影响，鸡苗成本、肉鸡养殖成本持续降低，欧指同比增长。种鸡环节，2022 年全年销售父母代种鸡 655 万套，内销 510 万套，外销售 145 万套。江西资溪祖代场完成整体建设，具备 1750 万套父母代种鸡供种能力，2025 年“圣泽 901”力争占有国内 40% 市场份额。

● 食品深加工产能持续拓展，C 端及自有品牌收入亮眼

报告期内食品深加工业务营收超 73 亿元，5 年复合增速超 22%，在建及已建食品深加工产能合计超 43.32 万吨，2022 年资本开支约 13.11 亿元，公司新建多座祖代、父母代种鸡、商品代肉鸡养殖场，光泽基地肉鸡加工六厂以及政和基地食品九厂正式投产，新增 9000 万羽年屠宰产能及 4.8 万吨食品深加工产能，未来食品深加工产能将超 50 万吨。食品 C 端业务营收超 14 亿元 (+64%)，占食品深加工比重超 23%。线上渠道收入同比+143.86%，占 C 端营收超 60%。自有品牌收入占比提升至 30%，爆品策略成效显著，“脆皮炸鸡”年销售额突破 2 亿元。

● 风险提示：疫病风险，白羽鸡产能扩张超预期，公司产能推进不达预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,478	16,817	19,355	20,989	23,096
YOY(%)	5.3	16.2	15.1	8.4	10.0
归母净利润(百万元)	448	411	1,889	2,067	1,816
YOY(%)	-78.0	-8.3	359.7	9.4	-12.1
毛利率(%)	8.7	8.6	15.4	15.4	13.0
净利率(%)	3.1	2.4	9.8	9.8	7.9
ROE(%)	4.6	4.1	16.3	15.2	12.0
EPS(摊薄/元)	0.36	0.33	1.52	1.66	1.46
P/E(倍)	69.3	75.5	16.4	15.0	17.1
P/B(倍)	3.1	3.1	2.7	2.3	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4219	5944	4635	5789	6746
现金	495	683	786	853	1922
应收票据及应收账款	863	913	0	0	0
其他应收款	35	10	42	14	47
预付账款	199	369	284	425	356
存货	2525	3349	2903	3878	3802
其他流动资产	101	619	619	619	619
非流动资产	12826	12985	13966	14098	14495
长期投资	67	81	113	148	185
固定资产	10656	11500	12403	12488	12815
无形资产	295	302	307	313	323
其他非流动资产	1809	1103	1143	1150	1171
资产总计	17044	18928	18601	19887	21241
流动负债	6311	8058	6116	5543	5318
短期借款	3509	4596	5468	4835	4596
应付票据及应付账款	2214	2563	0	0	0
其他流动负债	588	899	648	708	723
非流动负债	810	927	905	868	833
长期借款	61	174	152	115	79
其他非流动负债	749	753	753	753	753
负债合计	7121	8985	7021	6411	6151
少数股东权益	14	11	7	-8	-16
股本	1244	1244	1244	1244	1244
资本公积	4270	4235	4235	4235	4235
留存收益	4520	4560	5767	6897	7690
归属母公司股东权益	9909	9932	11572	13484	15106
负债和股东权益	17044	18928	18601	19887	21241

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1843	1348	1982	2416	3369
净利润	452	406	1885	2052	1808
折旧摊销	1052	1189	1028	1157	1269
财务费用	138	170	251	250	186
投资损失	-34	-62	-29	-33	-39
营运资金变动	114	-519	-1161	-1024	133
其他经营现金流	120	164	7	14	11
投资活动现金流	-1782	-1970	-1994	-1274	-1644
资本支出	1752	1449	1977	1254	1629
长期投资	1	-22	-32	-35	-38
其他投资现金流	-31	-500	15	14	22
筹资活动现金流	119	819	-757	-442	-415
短期借款	1764	1087	873	-633	-240
长期借款	44	113	-22	-37	-35
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	11	-35	0	0	0
其他筹资现金流	-1700	-345	-1607	228	-140
现金净增加额	178	195	-769	699	1309

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14478	16817	19355	20989	23096
营业成本	13217	15376	16365	17750	20102
营业税金及附加	40	35	47	48	54
营业费用	306	383	581	630	693
管理费用	246	294	194	210	231
研发费用	67	117	97	105	115
财务费用	138	170	251	250	186
资产减值损失	-59	-72	-81	-89	-97
其他收益	97	90	94	92	93
公允价值变动收益	-3	-26	-14	-20	-17
投资净收益	34	62	29	33	39
资产处置收益	0	-6	1	1	-0
营业利润	525	488	2016	2196	1933
营业外收入	6	7	7	7	7
营业外支出	19	24	38	43	36
利润总额	512	471	1984	2160	1903
所得税	59	65	99	108	95
净利润	452	406	1885	2052	1808
少数股东损益	4	-5	-3	-15	-8
归属母公司净利润	448	411	1889	2067	1816
EBITDA	1765	1929	3301	3609	3420
EPS(元)	0.36	0.33	1.52	1.66	1.46

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	5.3	16.2	15.1	8.4	10.0
营业利润(%)	-75.8	-7.0	313.2	8.9	-12.0
归属于母公司净利润(%)	-78.0	-8.3	359.7	9.4	-12.1
获利能力					
毛利率(%)	8.7	8.6	15.4	15.4	13.0
净利率(%)	3.1	2.4	9.8	9.8	7.9
ROE(%)	4.6	4.1	16.3	15.2	12.0
ROIC(%)	4.6	4.2	12.4	12.5	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	41.8	47.5	37.7	32.2	29.0
净负债比率(%)	32.3	45.3	43.3	31.7	19.4
流动比率	0.7	0.7	0.8	1.0	1.3
速动比率	0.2	0.2	0.1	0.2	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	18.3	19.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	8.0	9.1	20.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.33	1.52	1.66	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	1.08	1.59	1.94	2.71
每股净资产(最新摊薄)	7.97	7.99	9.31	10.84	12.15
估值比率					
P/E	69.3	75.5	16.4	15.0	17.1
P/B	3.1	3.1	2.7	2.3	2.1
EV/EBITDA	19.4	18.4	10.9	9.8	9.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn