

圣农发展(002299)

报告日期: 2023年03月31日

短期成本压制盈利能力, 看好未来利润释放空间

——圣农发展点评报告

事件: 圣农发展发布 2022 年年报: 公司 2022 年实现营业收入 168.17 亿元, 同增 16.2%; 归母净利润 4.11 亿元, 同比下降 8.3%。

投资要点

□ 景气逐步上行但饲料成本提升明显, 利润同比微减

公司 22 年鸡肉销量 114.11 万吨, 同增 8.12%, 深加工肉制品销量为 23.41 万吨, 同增 4.25%, 在全年消费承压的背景下销量仍然保持稳定增长。2022 年上半年整体供应充足叠加消费疲软, 行业较为低迷, 随着下半年供需格局的转变, 鸡肉开启景气上行周期, 鸡肉综合售价最高涨至 12000 元/吨左右。成本端由于饲料原材料在下半年开始大幅上涨导致养殖成本提升明显, 尤其是豆粕价格最高涨至 5500 元/吨以上, 盈利能力恢复依旧较弱, 使得归母净利润同比下滑了 8.3%。

□ 继续夯实全产业链优势, C 端业务增长迅速

公司自主研发的“圣泽 901”在 2022 年成功向市场销售父母代种鸡, 公司在祖代引种严重受限的背景下完成自我替代, 并对外提供父母代种鸡, 有利于行业的稳定健康发展, 公司力争到 2025 年“圣泽 901”占有国内 40% 的市场份额, 逐步实现白羽种鸡的国产替代。下游端食品业务实现含税收入 73 亿元, 五年复合增长率达到 22%, 其中 C 端业务含税收入超过 14 亿元, 同比增长 64%, 占深加工业务的比例达到 23% 以上, 增长趋势强劲。

□ 继续增加产能, 保持高成长性

2022 年公司逆势增加资本开支 13.11 亿元, 当年完成了光泽基地肉鸡加工六厂以及政和基地食品九厂的投产, 将增加 9000 万羽年屠宰产能以及 4.8 万吨的食品深加工产能, 目前公司已有白羽鸡养殖产能超 6 亿羽, 食品深加工产能超过 43.32 万吨, 为全国第一。

□ 继续看好景气提升和成本改善, 利润有望高增长

2022 年祖代引种量总计 96.34 万套, 同比减少了 24.5%, 祖代引种的受限将降低未来商品代肉鸡的供给, 而需求端处于逐步恢复中, 预计 2023 年行业景气度持续提升。成本端饲料原材料如豆粕价格已经大幅回调, 成本端的压力得到改善, 预计今年盈利将得到大幅提高。

□ 盈利预测及估值

我们认为产业链的景气逐步提升和成本的改善将充分释放公司的盈利空间, 预计 2023-2025 年归母净利润为 16.26 亿/19.60 亿/16.93 亿, 对应 PE 为 18.64X/15.46X/17.91X, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

鸡价持续低迷; 大型疫病风险; 食品业务推广不及预期

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孟维肖

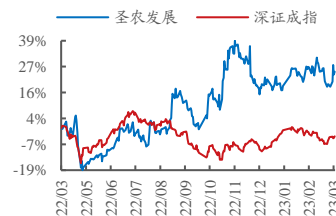
执业证书号: S1230521120002

mengweixiao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥24.37
总市值(百万元)	30,307.50
总股本(百万股)	1,243.64

股票走势图



相关报告

- 《量价齐升推升业绩, 食品业务快速增长——圣农发展三季度点评报告》 2022.10.29
- 《业绩逐步改善, C 端发力快速增长——圣农发展点评报告》 2022.08.25
- 《圣农发展深度报告: 周期底部逆势扩张, 食品业务转型加速》 2022.05.27

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16817	20243	22750	24024
(+/-) (%)	16.15%	20.37%	12.39%	5.60%
归母净利润	410.9	1625.8	1960.0	1692.6
(+/-) (%)	-8.33%	295.68%	20.56%	-13.65%
每股收益(元)	0.33	1.31	1.58	1.36
P/E	73.76	18.64	15.46	17.91

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5944	7048	9725	12245
现金	683	1775	3767	5763
交易性金融资产	64	26	34	41
应收账款	913	1127	1265	1263
其它应收款	10	26	32	26
预付账款	369	284	358	410
存货	3349	3595	3982	4389
其他	555	216	287	353
非流动资产	12985	12672	12818	12422
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	81	65	71	73
固定资产	11073	10825	10643	10454
无形资产	302	316	337	345
在建工程	125	230	330	115
其他	1404	1237	1436	1435
资产总计	18928	19720	22543	24667
流动负债	8058	7339	8055	8506
短期借款	4596	3283	3796	3891
应付款项	2563	2717	3173	3391
预收账款	0	0	0	0
其他	899	1339	1087	1224
非流动负债	927	713	854	831
长期借款	174	174	174	174
其他	753	539	680	657
负债合计	8985	8052	8909	9337
少数股东权益	11	4	9	13
归属母公司股东权益	9932	11664	13624	15317
负债和股东权益	18928	19720	22543	24667

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1348	2684	2634	2340
净利润	406	1619	1965	1696
折旧摊销	1189	722	754	789
财务费用	170	207	165	151
投资损失	(62)	(62)	(62)	(62)
营运资金变动	(234)	462	187	108
其它	(121)	(266)	(375)	(342)
投资活动现金流	(1970)	(479)	(705)	(380)
资本支出	(232)	(551)	(721)	(405)
长期投资	(14)	15	(6)	(1)
其他	(1724)	57	22	27
筹资活动现金流	819	(1113)	62	35
短期借款	1087	(1313)	513	96
长期借款	113	0	0	0
其他	(381)	199	(450)	(60)
现金净增加额	197	1092	1992	1996

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16817	20243	22750	24024
营业成本	15376	17380	19402	20905
营业税金及附加	35	48	52	56
营业费用	383	471	495	503
管理费用	294	316	364	396
研发费用	117	141	159	168
财务费用	170	207	165	151
资产减值损失	73	(18)	(9)	24
公允价值变动损益	(26)	(26)	(26)	(26)
投资净收益	62	62	62	62
其他经营收益	84	76	84	81
营业利润	488	1809	2242	1939
营业外收支	(17)	(17)	(17)	(17)
利润总额	471	1792	2225	1921
所得税	65	172	260	225
净利润	406	1619	1965	1696
少数股东损益	(5)	(6)	5	4
归属母公司净利润	411	1626	1960	1693
EBITDA	1890	2719	3141	2858
EPS (最新摊薄)	0.33	1.31	1.58	1.36

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	16.15%	20.37%	12.39%	5.60%
营业利润	-6.99%	270.67%	23.95%	-13.54%
归属母公司净利润	-8.33%	295.68%	20.56%	-13.65%
获利能力				
毛利率	8.57%	14.14%	14.72%	12.98%
净利率	2.41%	8.00%	8.64%	7.06%
ROE	4.14%	15.05%	15.49%	11.69%
ROIC	3.88%	11.51%	11.53%	9.09%
偿债能力				
资产负债率	47.47%	40.83%	39.52%	37.85%
净负债比率	56.12%	44.91%	46.24%	45.62%
流动比率	0.74	0.96	1.21	1.44
速动比率	0.32	0.47	0.71	0.92
营运能力				
总资产周转率	0.94	1.05	1.08	1.02
应收账款周转率	19.30	20.16	19.14	18.65
应付账款周转率	9.05	9.29	8.55	8.72
每股指标(元)				
每股收益	0.33	1.31	1.58	1.36
每股经营现金	1.08	2.16	2.12	1.88
每股净资产	7.99	9.38	10.95	12.32
估值比率				
P/E	73.76	18.64	15.46	17.91
P/B	3.05	2.60	2.22	1.98
EV/EBITDA	18.19	11.96	9.93	10.25

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>