

畜牧养殖

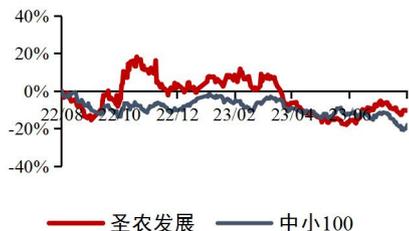
圣农发展（002299.SZ）

买入-B(维持)

2023年8月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月29日

收盘价（元）：	20.34
年内最高/最低（元）：	27.65/18.46
流通A股/总股本（亿）：	12.31/12.44
流通A股市值（亿）：	250.31
总市值（亿）：	252.96

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益：	0.35
摊薄每股收益：	0.35
每股净资产（元）：	8.09
净资产收益率：	4.14

资料来源：最闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

2023Q2 业绩环比和同比均大幅改善

➤ 公司披露 2023 年半年报，符合预期。公司 2023 年上半年实现营业收入 90.80 亿元，同比增长 20.63%，归属净利润 4.26 亿元，同比增长 531.58%，EPS0.35 元，加权平均 ROE4.23%，同比上升 5.24 个百分点。其中，公司 2023 年 Q2 实现营业收入 45.43 亿元，同比增长 9.52%，归属净利润 3.37 亿元，同比扭亏为盈且大幅改善（2022Q2 归属净利润-0.33 亿元），环比 Q1 增长 279%。

➤ 上半年鸡肉产品同比量价齐升。公司 2023 年上半年养殖板块实现营业收入 67.73 亿元，同比增长 17.83%。根据公司披露的月度销售情况简报口径，公司上半年养殖板块鸡肉销售数量约为 55.25 万吨，同比增长 3.19%。公司上半年生鸡肉价格同比增长 13.15%，且较于行业平均水平保持了一定溢价水平。

➤ 上半年食品板块保持高增。公司 2023 年上半年食品板块实现营业收入 39.14 亿元，同比增长 33.68%，其中 B 端整体同比增长超 40%，大客户渠道比去年同期增长接近 50%。根据公司披露的月度销售情况简报口径，公司上半年食品深加工板块产品销售数量约为 15.44 万吨，同比增长 28.77%。在新品研发上，新品手枪腿连续 6 月销售额破千万，同时多款产品不断上新。

➤ 圣泽 901 迭代更新，销售市场稳步拓展。圣泽 901 自 2021 年末通过审批取得对外销售资格后，公司不断追踪父母代种鸡市场表现，通过扩大选育规模、加大重点指标选育权重、常规选育加基因选育等手段进一步改善圣泽 901 配套系性能。公司 2023 年计划销售父母代种鸡雏约 1000 万套，其中外销约 500 万套。公司上半年已经完成半年度销售目标，圣泽 901 有望成为公司新的利润增长点。

➤ 目前产业资本在肉鸡行业的博弈程度和拥挤程度要明显低于生猪行业，白羽肉鸡行业本轮周期产能去化的阻力要小于生猪行业。随着 2022 年国内祖代白羽肉鸡引种更新量下降带来供给收缩的影响逐步体现，后续白羽肉鸡供需格局有望继续呈现改善趋势。站在目前时点，从周期角度，圣农发展处于业绩周期和 PB 估值周期的双底部，已经具备配置价值。

投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年归母净利润 10.26/21.31/26.23 亿元，对应 EPS 为 0.82/1.71/2.11 元，目前股价对应 2023/2024 年 PE 为 25/12 倍，对应 2023 年 PB 估值为 2.4 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示：畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,478	16,817	19,266	22,497	25,311
YoY(%)	5.3	16.2	14.6	16.8	12.5
净利润(百万元)	448	411	1,026	2,131	2,623
YoY(%)	-78.0	-8.3	149.6	107.8	23.1
毛利率(%)	8.7	8.6	11.9	16.3	16.9
EPS(摊薄/元)	0.36	0.33	0.82	1.71	2.11
ROE(%)	4.6	4.1	9.6	16.8	17.3
P/E(倍)	56.4	61.6	24.7	11.9	9.6
P/B(倍)	2.6	2.5	2.4	2.0	1.7
净利率(%)	3.1	2.4	5.3	9.5	10.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4219	5944	7144	8704	9001
现金	495	683	1947	2273	2557
应收票据及应收账款	863	913	1122	1254	1419
预付账款	199	369	281	479	377
存货	2525	3349	3133	4060	3980
其他流动资产	136	629	660	637	668
非流动资产	12825	12985	13901	15191	16015
长期投资	67	81	113	148	185
固定资产	10656	11500	12340	13544	14286
无形资产	295	302	307	313	323
其他非流动资产	1808	1103	1141	1187	1220
资产总计	17044	18928	21044	23895	25016
流动负债	6311	8058	9420	10322	9052
短期借款	3509	4596	6013	6429	4852
应付票据及应付账款	2214	2563	2709	3142	3397
其他流动负债	588	899	698	751	803
非流动负债	809	927	904	877	843
长期借款	61	174	151	124	90
其他非流动负债	748	753	753	753	753
负债合计	7120	8985	10324	11200	9895
少数股东权益	14	11	11	10	7
股本	1244	1244	1244	1244	1244
资本公积	4270	4235	4235	4235	4235
留存收益	4520	4560	5217	6390	7538
归属母公司股东权益	9909	9932	10709	12685	15113
负债和股东权益	17044	18928	21044	23895	25016

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1843	1348	2541	2832	4476
净利润	452	406	1026	2130	2620
折旧摊销	1052	1189	1025	1199	1379
财务费用	138	170	268	277	212
投资损失	-34	-62	-29	-33	-39
营运资金变动	114	-519	243	-750	293
其他经营现金流	120	164	7	9	11
投资活动现金流	-1782	-1970	-1920	-2465	-2175
筹资活动现金流	119	819	-776	-456	-439
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.33	0.82	1.71	2.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	1.08	2.04	2.28	3.60
每股净资产(最新摊薄)	7.97	7.99	8.61	10.20	12.15

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14478	16817	19266	22497	25311
营业成本	13217	15376	16967	18829	21044
营业税金及附加	40	35	44	52	60
营业费用	306	383	407	472	532
管理费用	246	294	328	382	430
研发费用	67	117	116	135	152
财务费用	138	170	268	277	212
资产减值损失	-67	-73	-19	-22	-25
公允价值变动收益	-3	-26	-7	-9	-11
投资净收益	34	62	29	33	39
营业利润	525	488	1178	2396	2936
营业外收入	6	7	7	6	6
营业外支出	19	24	44	36	31
利润总额	512	471	1141	2366	2911
所得税	59	65	114	237	291
税后利润	452	406	1026	2130	2620
少数股东损益	4	-5	1	-2	-2
归属母公司净利润	448	411	1026	2131	2623
EBITDA	1765	1929	2453	3883	4564

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	5.3	16.2	14.6	16.8	12.5
营业利润(%)	-75.8	-7.0	141.3	103.4	22.5
归属于母公司净利润(%)	-78.0	-8.3	149.6	107.8	23.1
获利能力					
毛利率(%)	8.7	8.6	11.9	16.3	16.9
净利率(%)	3.1	2.4	5.3	9.5	10.4
ROE(%)	4.6	4.1	9.6	16.8	17.3
ROIC(%)	4.4	4.1	7.3	12.1	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	41.8	47.5	49.1	46.9	39.6
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.8	1.0
速动比率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	18.0	18.9	18.9	18.9	18.9
应付账款周转率	7.2	6.4	6.4	6.4	6.4
估值比率					
P/E	56.4	61.6	24.7	11.9	9.6
P/B	2.6	2.5	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	16.5	15.7	12.3	7.8	6.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

