

圣农发展(002299)

报告日期: 2023年08月30日

鸡肉盈利回升, 食品业务增长势头强劲

——圣农发展点评报告

投资要点

- 事件: 公司发布 2023 年半年度报告。**
2023 年 H1 盈利大幅提升: 公司 2023 年 H1 实现营收 90.80 亿元, 同比增长 20.63%; 归母净利润为 4.26 亿元, 同比增长 531.58%。其中 2023Q2 实现营收 45.4 亿元, 同比增长 9.5%, 归母净利润为 3.4 亿元, 去年同期亏损 0.3 亿元。
肉制品销量快速增长, 鸡肉毛利率提升明显。 2023 年上半年共销售鸡肉 55.3 万吨, 同比增长 3.2%; 销售均价为 11683 元/吨, 同比提升 13.6%。鸡肉制品销量为 15.44 万吨, 同比增长 30.7%, 销售均价为 25350 元/吨, 同比提升 3.9%; 收入毛利率方面: 23H1 鸡肉实现收入 51.28 亿元, 同比增长 10.41%, 鸡肉毛利率为 7.83%, 同比提升 7.32pcts, 鸡肉制品实现收入 30.35 亿元, 同比增长 32.93%, 毛利率为 17.08%, 同比提升 1.81pcts。
- 鸡肉行情有所恢复叠加原材料下跌, 毛利率水平提升明显。** 2023 年上半年鸡肉价格好于去年同期, 23H1 鸡肉销售均价为 11683 元/吨, 同比提升 13.6%。同时公司通过积极的降本增效措施以及饲料原材料的下跌, 鸡肉生产成本改善明显, 二季度环比一季度生鸡肉单吨利润翻了 7.42 倍, 23 年上半年鸡肉毛利率为 7.83%, 同比提升了 7.32pcts, 成为盈利大增的主要驱动力。
- 积极拓展, 食品业务强势增长。** 随着餐饮消费的逐步复苏, 同时公司不断拓展新客户, 食品业务增长势头强劲, 其中 B 端渠道营收增长超 40%, 大客户渠道营收同比增长近 50%。C 端渠道上, 公司通过制定品牌定位和包装设计等措施, 同时推进线下渠道的建设, 并推出新品持续打造爆款吸引消费群体, 使得食品业务获得强势增长, 23H1 食品业务实现营收 30.35 亿元, 同比增长 32.93%, 占营收比重达到 33.43%, 占比同比提升 3.09pcts, 营收大幅增长的同时毛利率提升了 1.81pcts。
- 圣泽 901 性能不断改善, 市场认可度不断提升。** 公司自研品种圣泽 901 在不断根据市场反馈进一步选育优化, 圣泽 901 父母代逐渐媲美美国外种鸡的性能, 市场接受度在不断增加。23H1 已完成半年度父母代销售目标, 预计全年外销量达到 500 万套, 为公司增加利润来源。
- 展望后市, 下半年白羽鸡景气周期临近。** 2022 年海外祖代鸡引种受限, 在产祖代鸡存栏不断下降, 将逐步传导至商品代环节, 影响鸡苗及鸡肉供应, 白羽鸡上行周期临近。
- 盈利预测与估值:** 我们认为, 白羽鸡景气周期临近, 行业供需缺口有望在 Q4 兑现, 鸡肉价格开始上行趋势。预计公司 2023/24/25 年分别实现每股收益 0.84/1.57/1.35 元/股, 对应 PE 分别为 24.15/12.96/15.01X, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
 (1) 动物疫病风险; (2) 鸡肉价格大幅波动风险; (3) 饲料原料价格波动风险。

投资评级: 买入(维持)

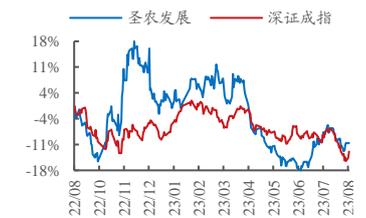
分析师: 孟维肖
执业证书号: S1230521120002
mengweixiao@stocke.com.cn

研究助理: 王琪
wangqi02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 20.34
总市值(百万元)	25,295.63
总股本(百万股)	1,243.64

股票走势图



相关报告

- 《短期成本压制盈利能力, 看好未来利润释放空间》
2023.03.31
- 《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

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	411	1047	1952	1685
(+/-) (%)	-8.33%	154.90%	86.39%	-13.69%
每股收益(元)	0.33	0.84	1.57	1.35
P/E	61.56	24.15	12.96	15.01

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	6580	9141	11653
现金	683	1166	3183	5171
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	294	358	410
存货	3349	3725	3982	4389
其他	555	216	287	353
非流动资产	12985	12672	12818	12422
金融资产类	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	19252	21959	24075
流动负债	8058	7448	8055	8506
短期借款	4596	3283	3796	3891
应付款项	2563	2816	3173	3391
预收账款	0	0	0	0
其他	899	1349	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	8160	8909	9337
少数股东权益	11	7	12	16
归属母公司股东权益	9932	11086	13038	14723
负债和股东权益	18928	19252	21959	24075

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1348	2079	2668	2341
净利润	406	1043	1957	1689
折旧摊销	1189	722	754	789
财务费用	170	212	174	159
投资损失	(62)	(62)	(62)	(62)
营运资金变动	(234)	560	89	108
其它	(121)	(397)	(244)	(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	(1118)	53	27
短期借款	1087	(1313)	513	96
长期借款	113	0	0	0
其他	(381)	195	(459)	(69)
现金净增加额	197	483	2017	1988

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16817	20243	22750	24024
营业成本	15376	18013	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	212	174	159
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	1172	2233	1930
营业外收支	(17)	(17)	(17)	(17)
利润总额	471	1154	2216	1912
所得税	65	111	259	224
净利润	406	1043	1957	1689
少数股东损益	(5)	(4)	5	4
归属母公司净利润	411	1047	1952	1685
EBITDA	1890	2086	3141	2858
EPS (最新摊薄)	0.33	0.84	1.57	1.35

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%	140.05%	90.63%	-13.59%
归属母公司净利润	-8.33%	154.90%	86.39%	-13.69%
获利能力				
毛利率	8.57%	11.01%	14.72%	12.98%
净利率	2.41%	5.15%	8.60%	7.03%
ROE	4.14%	9.96%	16.17%	12.13%
ROIC	3.88%	8.16%	11.91%	9.37%
偿债能力				
资产负债率	47.47%	42.39%	40.57%	38.78%
净负债比率	56.12%	44.31%	46.24%	45.62%
流动比率	0.74	0.88	1.13	1.37
速动比率	0.32	0.38	0.64	0.85
营运能力				
总资产周转率	0.94	1.06	1.10	1.04
应收账款周转率	19.30	20.16	19.14	18.65
应付账款周转率	9.05	9.43	8.41	8.72
每股指标(元)				
每股收益	0.33	0.84	1.57	1.35
每股经营现金	1.08	1.67	2.15	1.88
每股净资产	7.99	8.91	10.48	11.84
估值比率				
P/E	61.56	24.15	12.96	15.01
P/B	2.55	2.28	1.94	1.72
EV/EBITDA	18.19	13.48	8.52	8.70

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>