

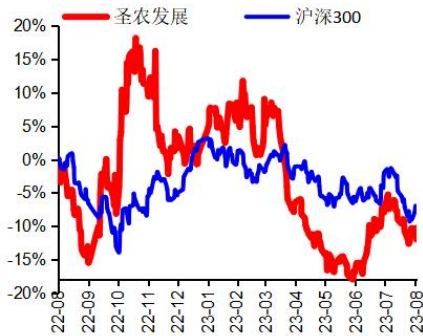
扎实推进降本增效，食品业务持续发力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-8-30

收盘价 (元)	19.96
近 12 个月最高/最低 (元)	27.39/18.46
总股本 (百万股)	1,244
流通股本 (百万股)	1,231
流通股比例 (%)	99.0
总市值 (亿元)	248
流通市值 (亿元)	246

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 圣农发展 (002299) 年报点评：鸡肉、食品双轮驱动，圣泽 901 力保种源供应 2023-3-3
2. 圣农发展 (002299) 点评：Q3 单季扭亏为盈，静待鸡价上行周期 2022-12-7
3. 圣农发展 (002299) 季报点评：原料价格高企拖累业绩，食品养殖双板块稳步增长 2021-10-17

主要观点：

● 2023 年归母净利润 4.26 亿元，同比扭亏为盈

公司发布 2023 年中报：实现营业收入 90.8 亿元，同比增长 20.6%，实现归母净利润 4.26 亿元，同比扭亏为盈。分季度看，Q1、Q2 分别实现营业收入 45.37 亿元、45.43 亿元，同比分别增长 34.3%、9.5%，实现归母净利润 0.89 亿元、3.37 亿元，同比均实现扭亏为盈。

● 扎实推进降本增效，Q2 鸡肉单吨利润环比翻 7.42 倍

公司白羽鸡养殖产能逾 7 亿羽（含圣越农牧产能），上半年养殖板块收入达到 67.73 亿元，同比增长 17.8%。1H2023，公司鸡肉销量 55.25 万吨，同比增长 3.2%，分季度看，Q1、Q2 鸡肉销量分别为 26.48 万吨、28.77 万吨，同比分别增长 9.7%、-2.2%；1H2023，公司鸡肉销售均价 11683 元/吨，同比增长 15%，Q1、Q2 鸡肉销售均价分别为 11718 元/吨、11651 元/吨，同比分别增长 13.2%、16.5%。上半年，公司多项管理举措落地，扎实推进降本增效：①标准化、细节化推进养殖成绩突破：一方面成立专家技术委员会，加强公司专业技术能力的沉淀、加快专业技术在内部交流与分享，另外一方面通过推进包括规范饲养类、品质管控类重点项目，逐步实现养殖板块各流程标准化、细节化，进一步提高养殖效率、降低养殖成本。养殖成绩的突破也给公司 7 月业绩带来良好效益，在原材料成本上升的情况下，仍旧保持养殖全成本的环比下降，同时各项养殖指标不断提升；②坚持贯彻价值最大化战略：公司依照“一只鸡价值最大化”的原则，全面提高肉鸡加工出成率、全面推进产品渠道价值最大化，分析出高毛利产品和高毛利客户，输出销售指导策略。综合看，Q2 较 Q1 鸡肉单吨利润翻了 7.42 倍。

● 1H2023 深加工肉制品销量同比增长 28.8%，B 端 C 端持续发力

公司已建及在建食品深加工产能逾 43.32 万吨，上半年食品板块收入 39.14 亿元，同比增长 33.7%，食品板块净利润 1.04 亿元，净利率 3.4%。1H2023，公司深加工肉制品销量 15.44 万吨，同比增长 28.8%，分季度看，Q1、Q2 销量分别为 7.26 万吨、8.18 万吨，同比分别增长 22.4%、35%；1H2023，公司深加工肉制品销售均价 25350 元/吨，同比增长 3.8%，Q1、Q2 鸡肉销售均价分别为 27645 元/吨、23313 元/吨，同比分别增长 19.6%、-9.3%，Q1、Q2 公司深加工肉制品较鸡肉的溢价分别为 136%、100%。上半年，公司在下游餐饮消费回暖的背景下，一方面成立系统客户市场部，研究分析 B 端餐饮系统市场发展趋势、客户及产品，抓住客户需求，不断拓展新客户，扩大市场份额，另一方面，加大全市场开发力度，充分利用工厂产能，同时推进生熟食一体化、采购融合等各类降本增效专项方案，熟食业务收入同比增长 33.7%，其中，B 端同比增长逾 40%，大客户渠道同比增长近 50%，月销售额屡破新高；在 C 端上，公司重新梳理自有品牌矩阵布局，精准定位 C 端品牌消费人群，制定了从品牌定位到包装设计、推广方式等新的标准和规范，不断推进 C 端线下销售渠道建设，特别是针对几大城市圈的突破；在新

品上，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。

● 白羽肉鸡商品代价格上行周期或于 2023 年底开启

根据白羽肉鸡协会最新报告：7 月全国祖代更新量 9.05 万套，同比增长 136%，全国祖代强制换羽量 0 套，同比持平；1-7 月全国祖代更新量 69.01 万套，同比增长 21.6%；7 月父母代鸡苗销量 563.27 万套，同比增长 1.1%，环比增加 2.9%；1-7 月，父母代鸡苗累计销售 3859.77 万套，同比增长 12.9%。我们维持此前判断，商品代价格上行周期或于 2023 年底启动，值得注意的是，种鸡整体性能明显下降，或致商品代价格提前上涨。

● 投资建议

我们预计，2023-2025 年公司肉鸡出栏量 6.0 亿羽、6.48 亿羽、7.0 亿羽，实现收入 187.51 亿元、223.95 亿元、247.3 亿元，同比分别增长 11.5%、19.4%、10.4%，对应归母净利 11.01 亿元、28.13 亿元、31.63 亿元，同比分别增长 168.0%、155.5%、12.4%，归母净利润前值 2023 年 20.91 亿元、2024 年 30.62 亿元、2025 年 33.03 亿元，本次调整幅度较大的原因是，修正了 2023-2025 年白羽肉鸡均价预期，维持公司“买入”评级不变。

风险提示

疫情；鸡价上涨晚于预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16817	18751	22395	24730
收入同比 (%)	16.2%	11.5%	19.4%	10.4%
归属母公司净利润	411	1101	2813	3163
净利润同比 (%)	-8.3%	168.0%	155.5%	12.4%
毛利率 (%)	8.6%	11.2%	18.9%	19.3%
ROE (%)	4.1%	10.2%	20.7%	18.9%
每股收益 (元)	0.33	0.89	2.26	2.54
P/E	71.33	22.54	8.82	7.85
P/B	2.97	2.30	1.83	1.48
EV/EBITDA	18.80	13.44	6.51	5.18

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5944	6530	9468	12556	营业收入	16817	18751	22395	24730
现金	683	1457	3240	6482	营业成本	15376	16649	18163	19948
应收账款	895	1048	1273	1289	营业税金及附加	35	39	47	52
其他应收款	10	42	20	49	销售费用	383	422	485	558
预付账款	369	333	363	399	管理费用	294	382	459	527
存货	3349	3011	3928	3693	财务费用	170	0	0	0
其他流动资产	637	639	644	644	资产减值损失	-72	0	0	0
非流动资产	12985	13382	13732	14033	公允价值变动收益	-26	0	0	0
长期投资	81	96	111	126	投资净收益	62	56	67	74
固定资产	11073	11165	11210	11206	营业利润	488	1278	3264	3670
无形资产	302	307	312	317	营业外收入	7	0	0	0
其他非流动资产	1530	1815	2100	2385	营业外支出	24	0	0	0
资产总计	18928	19913	23200	26589	利润总额	471	1278	3264	3670
流动负债	8058	8191	8664	8891	所得税	65	177	451	507
短期借款	4596	4596	4596	4596	净利润	406	1101	2813	3163
应付账款	1569	2131	1906	2527	少数股东损益	-5	0	0	0
其他流动负债	1894	1465	2163	1768	归属母公司净利润	411	1101	2813	3163
非流动负债	927	927	927	927	EBITDA	1831	2159	4183	4630
长期借款	174	174	174	174	EPS (元)	0.33	0.89	2.26	2.54
其他非流动负债	753	753	753	753					
负债合计	8985	9118	9592	9818					
少数股东权益	11	11	11	11					
股本	1244	1244	1244	1244					
资本公积	4235	4234	4234	4234					
留存收益	4454	5307	8120	11283					
归属母公司股东权益	9932	10784	13597	16760					
负债和股东权益	18928	19913	23200	26589					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	1348	2302	3050	4503	成长能力				
净利润	406	1101	2813	3163	营业收入	16.2%	11.5%	19.4%	10.4%
折旧摊销	1203	937	985	1034	营业利润	-7.0%	161.8%	155.5%	12.4%
财务费用	183	0	0	0	归属于母公司净利	-8.3%	168.0%	155.5%	12.4%
投资损失	-62	-56	-67	-74	获利能力				
营运资金变动	-505	320	-681	380	毛利率 (%)	8.6%	11.2%	18.9%	19.3%
其他经营现金流	1033	782	3494	2783	净利率 (%)	2.4%	5.9%	12.6%	12.8%
投资活动现金流	-1970	-1279	-1268	-1261	ROE (%)	4.1%	10.2%	20.7%	18.9%
资本支出	-1448	-1320	-1320	-1320	ROIC (%)	3.5%	6.4%	14.3%	13.8%
长期投资	-22	-15	-15	-15	偿债能力				
其他投资现金流	-500	56	67	74	资产负债率 (%)	47.5%	45.8%	41.3%	36.9%
筹资活动现金流	819	-249	0	0	净负债比率 (%)	90.4%	84.5%	70.5%	58.5%
短期借款	1087	0	0	0	流动比率	0.74	0.80	1.09	1.41
长期借款	113	0	0	0	速动比率	0.21	0.32	0.53	0.89
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-35	-1	0	0	总资产周转率	0.93	0.97	1.04	0.99
其他筹资现金流	-345	-248	0	0	应收账款周转率	19.30	19.30	19.30	19.30
现金净增加额	195	774	1783	3242	应付账款周转率	9.05	9.00	9.00	9.00

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。