

鸡肉价格持续景气， 产业龙头盈利高增

事件

10月18日晚，公司发布2019年第三季度报告。

2019年1-9月，公司实现营业收入103.11亿元，同比增长27.99%；归属于上市公司股东的净利润为27.05亿元，同比增长236.34%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为27.05亿元，同比增长248.33%。

分季度看，2019Q1/Q2/Q3公司营业收入分别为30.84/34.70/37.57亿元，同比分别变动+31.17%/+27.64%/+25.81%；归母净利润分别为6.53/10.00/10.53亿元，同比分别变动414.14%/380.75%/124.24%。

公司预计2019年净利润变动区间约37.05-38.05亿元，增长区间为146.10%-152.74%。

我们的分析和判断

行业高景气，公司业绩大幅增长

公司主营业务为肉鸡饲养、肉鸡屠宰加工、食品深加工。2019年前三季度，受鸡肉供给紧张和需求替代影响，行业景气度持续攀升，肉鸡及鸡产品价格持续攀升并较长时间保持高位，根据博亚和讯数据，2019Q1-3白羽肉毛鸡价格9.53元/kg，同比增长18.24%，鸡产品综合价格11.94元/kg，同比增长20.36%。

公司一体化全产业链的盈利优势凸显，公司产品销售价格显著上涨。公司继续巩固和加强内部精细化管理，经营成本与费用得到有效管控，圣农模式规模效应及管理效益优势逐步显现。报告期内公司实现归属归母净利润为27.05亿元，同比高增248.33%。

盈利能力同比显著改善，期间费用率下降

盈利能力方面，2019Q1-3公司毛利率为32.70%，同比上升15.36pct；净利率为26.50%，同比提升16.34pct。分季度来看，2019Q1/Q2/Q3毛利率分别为28.69%/34.37%/34.47%，净利率分别为22.04%/28.82%/28.01%。盈利能力提升主要受益于鸡肉价格持续上涨，加上公司加强内部管控，生产经营效率提高，生产成本下降。

期间费用方面，2019Q1-3公司销售费用率为2.62%，同比减少0.50pct；管理及研发费用率为1.43%，同比减少0.25pct；财

圣农发展 (002299)

维持
增持
孙金琦

sunjinqi@csc.com.cn

010-65608481

执业证书编号：S1440517050002

研究助理 王泽选

010-86451441 wangzexuan@csc.com.cn

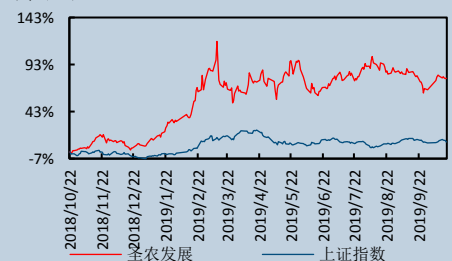
发布日期：2019年10月21日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-1.42/0.86	-2.9/-3.37	83.44/68.24
12月最高/最低价 (元)			35.73/14.63
总股本 (万股)			123,948.05
流通A股 (万股)			111,090.0
总市值 (亿元)			328.09
流通市值 (亿元)			294.06
近3月日均成交量 (万)			1,940.16
主要股东			
福建圣农控股集团有限公司			45.55%

股价表现



相关研究报告

- 19.08.12 圣农发展(002299):行业高景气度,供给仍紧缺,禽业龙头盈利大幅增长
- 19.03.27 圣农发展(002299):18年业绩大增,19年猪价大涨预期下鸡肉替代支撑下半年需求
- 18.10.15 圣农发展(002299.SZ):肉鸡养殖龙头,一体化模式领先

务费用率为 1.26%，同比减少 0.75pct。费用率下降主要是由于鸡肉价格上涨带来的销售收入同比涨幅较大。

猪肉供给下滑较大，预计 2020 年鸡肉产销两旺，价格高位运行

由于能繁母猪存栏量对应 10 个月后的商品猪出栏量，根据农业农村部数据，2019 年 9 月能繁母猪存栏同比减少 38.9%，环比减少 2.8%，因此我们认为至 2020 年上半年生猪供给短缺局面仍难改变，鸡肉是弥补动物蛋白短缺的主要力量，我们预计 2020 年鸡肉消费需求提升下价格仍将高位运行。

投资建议：

我们预计 2019-2020 年公司营业收入分别为 143.03 亿元和 160.42 亿元，同比增长分别为 23.87% 和 12.16%；净利润分别为 37.46 亿元和 38.44 亿元，同比增长分别为 148.82% 和 2.63%，对应的 P/E 分别为 8.8x 和 8.5x，维持“增持”评级。

风险提示：

鸡肉价格波动风险；原材料价格波动风险；发生疫病的风险。

图表 1：圣农发展财务数据（亿元）

单季	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
营业总收入	23.51	27.18	29.86	34.91	30.84	34.70	37.57
同比	3.43%	4.49%	19.62%	25.25%	31.17%	27.64%	25.81%
归母净利润	1.27	2.08	4.69	7.01	6.53	10.00	10.53
同比	91.16%	376.27%	254.96%	863.51%	414.14%	380.75%	124.24%
扣非归母净利润	1.23	1.82	4.72	7.04	6.50	9.86	10.69
同比	463.34%	449.35%	521.59%	1427.00%	429.54%	443.16%	126.32%
累计	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3
营业总收入	23.51	50.70	80.56	115.47	30.84	65.54	103.11
同比	3.43%	3.99%	9.29%	13.67%	31.17%	29.27%	27.99%
归母净利润	1.27	3.35	8.04	15.05	6.53	16.53	27.05
同比	91.16%	204.28%	231.93%	377.79%	414.14%	393.40%	236.34%
扣非归母净利润	1.23	3.04	7.76	14.80	6.50	16.36	27.05
同比	367.43%	1515.10%	1546.85%	1511.49%	429.54%	437.67%	248.33%

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 2：我国鸡肉产品价格走势（元/KG）



资料来源：博亚资讯 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

孙金琦：中信建投农林牧渔行业分析师，金融硕士，4 年行业研究经验，2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年水晶球第 2 名。

研究助理 王泽选：中国人民大学金融学硕士，2018 年加入中信建投证券，所在团队获 2018 年水晶球第 2 名。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

董娟 -85156405 dongjuan@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859