

圣农发展 (002299.SZ) 食品业务步入快车道，平抑公司业绩周期性

2020 年 07 月 21 日

——公司信息更新报告

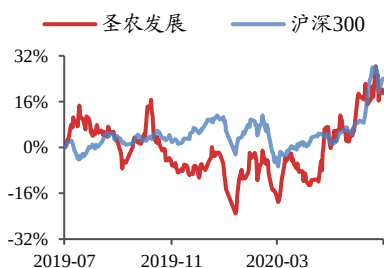
投资评级：买入（维持）
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2020/7/21
当前股价(元)	29.17
一年最高最低(元)	31.48/16.97
总市值(亿元)	362.96
流通市值(亿元)	319.72
总股本(亿股)	12.44
流通股本(亿股)	10.96
近 3 个月换手率(%)	139.12

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-疫情下公司优化销售结构，一季度利润同比增长》-2020.4.18

《公司信息更新报告-禽链景气公司业绩大增，育种及食品业务实现突破》-2020.3.28

《公司首次覆盖报告-白羽鸡龙头老树发新芽，食品业务开启新一轮增长》-2020.3.12

● 公司食品业务快速发展，有效平抑行业周期波动，维持“买入”评级

圣农发展发布 2020 年半年度报告：报告期内，公司实现营业收入 65.00 亿元（-0.82%），其中公司鸡肉业务营业收入 41.45 亿元（-6.25%），食品业务营业收入 18.67 亿元（+4.30%），同时实现归母净利润 13.32 亿元（-19.40%）。2020 年上半年禽养殖端供给增加，主产区毛鸡均价为 7.57 元/公斤，同比下跌 21.23%，同时新冠疫情对下游餐饮行业造成较大的负面影响，公司克服双重压力，整体实现毛利率 26.93%（-4.77%），其中食品业务毛利率为 34.56%（+2.78%），鸡肉业务毛利率为 24.23%（-6.41%），食品业务有效平抑公司业绩的周期性影响。考虑 2020 年禽养殖端供给增加，鸡肉平均价格表现偏弱，同时考虑公司食品业务的长期发展可期，预计 2020-2022 年归母净利润为 30.29/26.95/23.70 亿元（此前预测 2020-2022 年归母净利润为 46.61/34.39/22.34 亿元），对应 EPS 分别为 2.43/2.17/1.90 元，当前股价对应 PE 为 12.0/13.5/15.3 倍，维持“买入”评级。

● 公司熟食转化率提高，全渠道布局优势突出

公司食品业务深耕多年后进入快速发展阶段，食品业务规模扩大，熟食化率不断提升，2020 年上半年食品业务营业收入稳步增长，占比增加至 28.72%。渠道方面，公司分层次进行全渠道布局，一方面拥有肯德基、麦当劳等行业领先的优质渠道，另一方面入驻电商平台拓展 C 端，上半年 C 端销售额同比增长 137.40%。

● 养殖业务完全成本下降，降本增益效果显著

2020 年上半年公司养殖成本及费用得到进一步改善，公司深挖内部管理，积极降低资金成本，加大还款力度，财务费用同比下降 30.82%，单羽肉鸡费用同比下降 27.45%，单吨鸡肉完全成本同比下降 1.72%。

● 风险提示：疫病风险；生猪产能回升过快；白羽肉鸡行业产能超预期扩张等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11,547	14,558	14,069	14,703	14,934
YOY(%)	13.7	26.1	-3.4	4.5	1.6
归母净利润(百万元)	1,505	4,093	3,029	2,695	2,370
YOY(%)	377.8	171.8	-26.0	-11.0	-12.0
毛利率(%)	20.5	34.5	27.5	24.2	21.7
净利率(%)	13.0	28.1	21.5	18.3	15.9
ROE(%)	19.2	39.0	22.4	19.6	17.4
EPS(摊薄/元)	1.21	3.29	2.43	2.17	1.90
P/E(倍)	24.1	8.9	12.0	13.5	15.3
P/B(倍)	4.7	3.4	2.7	2.6	2.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4079	4152	7502	7321	7286
现金	1441	1199	4656	3918	4198
应收票据及应收账款	653	747	606	808	628
其他应收款	8	9	7	10	7
预付账款	129	295	115	314	122
存货	1835	1879	2096	2249	2308
其他流动资产	13	23	23	23	23
非流动资产	10577	11127	11053	11257	11354
长期投资	39	51	101	111	121
固定资产	9464	10147	10242	10457	10579
无形资产	223	218	210	201	193
其他非流动资产	851	711	501	488	460
资产总计	14656	15279	18555	18578	18639
流动负债	6039	4403	4736	4640	4800
短期借款	4087	2656	2600	2600	2600
应付票据及应付账款	1110	1067	1263	1284	1387
其他流动负债	842	680	873	756	813
非流动负债	524	318	207	100	100
长期借款	428	218	106	-0	-0
其他非流动负债	96	101	101	101	101
负债合计	6563	4721	4943	4740	4901
少数股东权益	338	1	22	41	61
股本	1239	1239	1244	1244	1244
资本公积	4233	4183	4183	4183	4183
留存收益	2282	5134	7347	9316	11159
归属母公司股东权益	7754	10556	13590	13796	13678
负债和股东权益	14656	15279	18555	18578	18639

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2356	4850	4495	3061	4060
净利润	1551	4119	3050	2714	2389
折旧摊销	840	871	797	869	948
财务费用	214	157	148	144	149
投资损失	-5	-11	-11	-12	-12
营运资金变动	-254	-323	503	-654	584
其他经营现金流	10	36	7	0	0
投资活动现金流	-1147	-1414	-719	-1061	-1033
资本支出	1147	1395	-22	194	86
长期投资	-2	-35	-50	-10	-10
其他投资现金流	-3	-54	-791	-877	-957
筹资活动现金流	-379	-3689	-319	-2737	-2747
短期借款	-52	-1431	-56	0	0
长期借款	-123	-211	-111	-107	0
普通股增加	0	0	5	0	0
资本公积增加	0	-50	0	0	0
其他筹资现金流	-204	-1997	-157	-2630	-2747
现金净增加额	834	-249	3456	-738	280

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11547	14558	14069	14703	14934
营业成本	9177	9529	10200	11149	11693
营业税金及附加	31	32	31	32	33
营业费用	356	376	366	382	388
管理费用	156	197	197	206	209
研发费用	37	46	42	44	45
财务费用	214	157	148	144	149
资产减值损失	20	-10	-10	15	15
其他收益	54	40	49	47	46
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	5	11	11	12	12
资产处置收益	-2	9	-1	0	0
营业利润	1613	4265	3155	2790	2461
营业外收入	2	7	12	5	5
营业外支出	17	75	45	20	20
利润总额	1598	4197	3122	2775	2446
所得税	47	78	72	61	56
净利润	1551	4119	3050	2714	2389
少数股东损益	46	27	21	19	19
归母净利润	1505	4093	3029	2695	2370
EBITDA	2552	5130	3917	3588	3343
EPS(元)	1.21	3.29	2.43	2.17	1.90

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	13.7	26.1	-3.4	4.5	1.6
营业利润(%)	370.0	164.3	-26.0	-11.6	-11.8
归属于母公司净利润(%)	377.8	171.8	-26.0	-11.0	-12.0
获利能力					
毛利率(%)	20.5	34.5	27.5	24.2	21.7
净利率(%)	13.0	28.1	21.5	18.3	15.9
ROE(%)	19.2	39.0	22.4	19.6	17.4
ROIC(%)	13.3	30.6	18.5	16.0	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	44.8	30.9	26.6	25.5	26.3
净负债比率(%)	41.0	17.9	-12.8	-8.0	-10.9
流动比率	0.7	0.9	1.6	1.6	1.5
速动比率	0.3	0.4	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	22.5	20.8	20.8	20.8	20.8
应付账款周转率	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.21	3.29	2.43	2.17	1.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.89	3.90	3.61	2.46	3.26
每股净资产(最新摊薄)	6.23	8.48	10.92	11.08	10.99
估值比率					
P/E	24.1	8.9	12.0	13.5	15.3
P/B	4.7	3.4	2.7	2.6	2.7
EV/EBITDA	15.7	7.4	8.8	9.8	10.4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835