

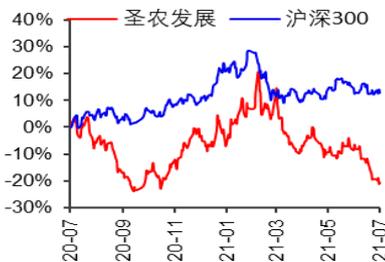
原材料价格大涨拖累业绩，深加工业务持续发力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-7-16

收盘价(元)	21.88
近12个月最高/最低(元)	34.1/20.82
总股本(百万股)	1244
流通股本(百万股)	1225
流通股比例(%)	98.5
总市值(亿元)	272
流通市值(亿元)	268

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)深度报告：全力打造成功基因，力争全球白羽肉鸡食品龙头》2020-07-27
- 2.《圣农发展(002299)点评：获百胜中国战略入股，鸡价下行年底或现拐点》2021-03-18

主要观点：

● 1H2021 归母净利润 2.7 亿元-2.9 亿元，同比下滑 79.73%-78.23%。

公司公布 2021 年半年度业绩预告：上半年归母净利润 2.7 亿元-2.9 亿元，同比下降 79.73%-78.23%；其中，Q2 归母净利润 1.9 亿元-2.1 亿元，同比下降 69.9%-66.7%。公司业绩下滑的主要原因是，玉米、豆粕等大宗原材料价格大幅上行导致单位成本大幅上行。2021Q2 鸡价下跌对公司业绩影响相对有限，2021 年 4-6 月公司鸡肉销售均价分别为 10669 元/吨、10657 元/吨、10897 元/吨，而 2020 年 4-6 月出栏价格分别为 12207 元/吨、10387 元/吨、10782 元/吨。

● 预计 2021-2023 年我国白羽肉鸡产品价格温和波动。

白羽肉鸡行业供应量主要由祖代鸡更新量决定。2019 年我国生猪价格暴涨，鸡肉作为替代品盈利创历史新高，祖代更新量大幅攀升至 122.35 万套；2020 年白羽肉鸡产业链盈利能力下降，祖代更新量降至 100.28 万套，同比下降 18.0%；2021 年 1-5 月我国祖代更新量 49.12 万套，同比增长 34.4%，2021 年祖代更新量或同比增长。此外，随着圣农发展成功培育出我国第一个具有自主知识产权的白羽肉鸡品种——圣泽 901，种源垄断已被打破，预计 2021-2023 年我国白羽肉鸡产品价格将温和波动。

● 投资建议

公司深加工业务持续发力，1H2021 深加工肉制品销量 11.78 万吨，同比增长 41.2%。我们预计 2021-2023 年公司实现营业收入 152.49 亿元、182.28 亿元、201.56 亿元，归母净利润 8.67 亿元、19.46 亿元、16.47 亿元，同比增长-57.5%、124.4%、-15.4%，对应 EPS0.70 元、1.56 元、1.32 元。给予公司 2022 年 18 倍 PE，合理估值 28.08 元，维持“买入”评级不变。

● 风险提示

疫情；鸡价下跌超预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	13745	15249	18228	20156
收入同比(%)	-5.6%	10.9%	19.5%	10.6%
归属母公司净利润	2041	867	1946	1647
净利润同比(%)	-50.1%	-57.5%	124.4%	-15.4%
毛利率(%)	20.3%	10.3%	15.5%	13.3%
ROE(%)	21.4%	8.3%	15.8%	11.8%
每股收益(元)	1.64	0.70	1.56	1.32
P/E	16.18	31.40	13.99	16.53
P/B	3.47	2.62	2.21	1.95
EV/EBITDA	10.79	18.55	10.14	10.94

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与联系人简介

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, 农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖。

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收取任何形式的补偿, 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, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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) 相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 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沪深 300 指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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 15%;
- 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。市场基准指数为沪深 300 指数。