

盈利逐步改善，回购彰显信心

圣农发展中报及回购公告点评

事件

- **公司披露 2021 年上半年业绩:** 上半年实现收入 67.72 亿元 (YoY+4.17%)，归母净利润 2.75 亿元 (YoY-79.37%)；Q2 实现收入 36.84 亿元 (YoY+4.83%)，归母净利润 1.95 亿元 (YoY-69.19%)。
- **公司披露回购报告书:** 拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购 A 股股份，回购价格不超过 32.44 元/股，回购资金区间在 8,000 万-12,000 万元，在 32.44 元/股回购价格上限下，公司回购股份数量占总股本区间在 0.2%-0.3%。

核心观点

- **Q2 养殖盈利改善，成本逐步优化。** Q2 鸡肉销量 27.40 万吨 (约 1.41 亿羽，YoY+11.5%)，均价 10752 元/吨，较行业溢价 433 元/吨。上半年累计销量 49.30 万吨 (约 2.53 亿羽，YoY+13.5%)，均价 10923 元/吨，较行业溢价 526 元/吨，单羽盈利 0.86 元。Q2 天气逐步转暖和管理的不提升，公司成本逐月下降，盈利能力逐步改善，上半年养殖板块整体盈利 2.18 亿。
- **C 端新品推出，深加工增长值得期待。** Q2 销量 6.21 万吨 (YoY+29.6%)，均价 20773 元/吨。上半年累计销量 11.79 万吨 (YoY+35.2%)，均价 20942 元/吨，上半年食品板块利润 0.57 亿。近期，公司推出空气炸锅系列产品，争取年内将空气炸锅系列的主打产品打造成爆款产品，同时公司也将在近期推出更多新品，为未来打造更多爆品奠定基础。
- **原种鸡建设如火如荼，新品种审定进行时。**，公司以全资子公司圣泽生物为架构划分原种业务，公司实现肉鸡的自我供给的同时，还在不间断的开展白鸡新品种研发、疫病净化工作。当前，农业部正在对公司新品种认定审定中。

财务预测与投资建议

- 预计 2021-2023 年归属母公司股东净利润分别为 9.88/17.58/26.52 亿元，同比分别-51.6%/+77.9%/+50.8%，使用分部估值法，参考可比公司 22 年估值水平，分别给予养殖和食品加工 9x 和 34xPE，维持目标价 21.97 元，“买入”评级。

风险提示: 鸡肉价格波动、原材料价格波动、发生鸡类疫病。

公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14,558	13,745	15,274	18,085	20,773
同比增长(%)	26.1%	-5.6%	11.1%	18.4%	14.9%
营业利润(百万元)	4,265	2,168	1,049	1,908	2,860
同比增长(%)	164.3%	-49.2%	-51.6%	81.9%	49.9%
归属母公司净利润(百万元)	4,093	2,041	988	1,758	2,652
同比增长(%)	171.8%	-50.1%	-51.6%	77.9%	50.8%
每股收益(元)	3.29	1.64	0.79	1.41	2.13
毛利率(%)	34.5%	20.3%	14.4%	17.5%	20.2%
净利率(%)	28.1%	14.9%	6.5%	9.7%	12.8%
净资产收益率(%)	44.7%	20.3%	10.8%	18.8%	24.3%
市盈率	5.8	11.7	24.2	13.6	9.0
市净率	2.3	2.5	2.7	2.4	2.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年08月06日)	19.18 元
目标价格	21.97 元
52周最高价/最低价	34.1/18.17 元
总股本/流通 A 股(万股)	124,441/122,529
A 股市值(百万元)	23,868
国家/地区	中国
行业	农业
报告发布日期	2021年08月07日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	2.79	-16.06	-25.74	-31.12
相对表现	1.95	-9.32	-17.16	-36.13
沪深 300	0.84	-6.74	-8.58	5.01



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

张斌梅

021-63325888*6090

zhangbinmei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520020002

香港证监会牌照：BND809

联系人

樊嘉敏

fanjiamin@orientsec.com.cn

相关报告

白鸡龙头，估值重塑：圣农发展首次覆盖报告 2021-08-01 告

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,199	305	798	673	930	营业收入	14,558	13,745	15,274	18,085	20,773
应收票据、账款及款项融资	747	745	828	975	1,123	营业成本	9,529	10,954	13,072	14,924	16,583
预付账款	295	108	215	255	250	营业税金及附加	32	29	32	38	44
存货	1,879	2,318	2,876	3,283	3,648	营业费用	376	216	643	584	644
其他	31	17	29	28	27	管理费用及研发费用	244	299	298	358	420
流动资产合计	4,152	3,493	4,746	5,214	5,977	财务费用	157	112	233	324	278
长期股权投资	51	48	45	45	45	资产、信用减值损失	16	33	5	6	5
固定资产	9,869	10,057	10,276	10,543	10,918	公允价值变动收益	(0)	(1)	0	0	0
在建工程	273	310	412	461	545	投资净收益	11	9	8	9	9
无形资产	218	219	213	208	202	其他	48	60	50	49	52
其他	715	802	919	1,003	1,044	营业利润	4,265	2,168	1,049	1,908	2,860
非流动资产合计	11,127	11,436	11,865	12,260	12,754	营业外收入	7	5	10	8	8
资产总计	15,279	14,929	16,611	17,475	18,731	营业外支出	75	56	25	39	27
短期借款	2,656	1,744	5,475	4,712	3,974	利润总额	4,197	2,117	1,034	1,876	2,840
应付票据及应付账款	1,067	1,476	1,602	1,837	2,103	所得税	78	76	46	118	188
其他	680	2,056	695	714	723	净利润	4,119	2,042	988	1,758	2,652
流动负债合计	4,403	5,276	7,771	7,263	6,800	少数股东损益	27	0	0	0	0
长期借款	218	17	30	45	62	归属于母公司净利润	4,093	2,041	988	1,758	2,652
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	3.29	1.64	0.79	1.41	2.13
其他	101	115	111	111	111						
非流动负债合计	318	131	142	156	173	主要财务比率					
负债合计	4,721	5,408	7,913	7,419	6,973		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1	1	1	1	1	成长能力					
股本	1,239	1,244	1,244	1,244	1,244	营业收入	26.1%	-5.6%	11.1%	18.4%	14.9%
资本公积	4,183	4,204	4,259	4,259	4,259	营业利润	164.3%	-49.2%	-51.6%	81.9%	49.9%
留存收益	5,134	4,072	3,194	4,551	6,254	归属于母公司净利润	171.8%	-50.1%	-51.6%	77.9%	50.8%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	10,558	9,521	8,698	10,056	11,758	毛利率	34.5%	20.3%	14.4%	17.5%	20.2%
负债和股东权益总计	15,279	14,929	16,611	17,475	18,731	净利率	28.1%	14.9%	6.5%	9.7%	12.8%
						ROE	44.7%	20.3%	10.8%	18.8%	24.3%
						ROIC	33.0%	17.6%	9.5%	14.3%	19.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	30.9%	36.2%	47.6%	42.5%	37.2%
净利润	4,119	2,042	988	1,758	2,652	净负债率	17.0%	17.3%	55.4%	42.0%	27.6%
折旧摊销	547	619	588	635	689	流动比率	0.94	0.66	0.61	0.72	0.88
财务费用	157	112	233	324	278	速动比率	0.52	0.22	0.24	0.26	0.34
投资损失	(11)	(9)	(8)	(9)	(9)	营运能力					
营运资金变动	(495)	216	(679)	(373)	(244)	应收账款周转率	21.2	18.5	19.6	20.3	20.0
其它	533	258	(152)	(80)	(37)	存货周转率	5.1	5.2	5.0	4.8	4.7
经营活动现金流	4,850	3,238	970	2,255	3,330	总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
资本支出	(1,010)	(947)	(902)	(945)	(1,141)	每股指标(元)					
长期投资	144	3	3	0	0	每股收益	3.29	1.64	0.79	1.41	2.13
其他	(548)	(261)	45	9	9	每股经营现金流	3.91	2.60	0.78	1.81	2.68
投资活动现金流	(1,414)	(1,205)	(854)	(936)	(1,132)	每股净资产	8.48	7.65	6.99	8.08	9.45
债权融资	(243)	1,113	(1,309)	43	24	估值比率					
股权融资	(50)	26	55	0	0	市盈率	5.8	11.7	24.2	13.6	9.0
其他	(3,395)	(4,034)	1,631	(1,487)	(1,966)	市净率	2.3	2.5	2.7	2.4	2.0
筹资活动现金流	(3,689)	(2,896)	377	(1,444)	(1,942)	EV/EBITDA	5.4	9.3	14.4	9.4	7.0
汇率变动影响	3	(3)	-0	-0	-0	EV/EBIT	6.1	11.8	21.0	12.0	8.6
现金净增加额	(249)	(866)	494	(125)	256						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

收入应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn