

鸡肉、肉制品销量快速增长，Q2 成本管控优势显现

圣农发展 (002299.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2021 年半年度报告。
- **原材料成本增加，冲击 2021H1 效益回落** 2021H1 公司营业收入为 67.72 亿元，同比+4.17%，其中鸡肉、肉制品业务分别贡献收入 43.32 亿元、21.24 亿元，同比+4.53%、+13.76%；归母净利润 2.75 亿元，同比-79.38%；扣非后归母净利润为 2.60 亿元，同比-80.37%。公司综合毛利率 9.48%，同比-17.45pct；期间费用占比为 4.98%，同比-0.65pct。21Q2 公司实现营收 36.84 亿元，同比+4.83%；归母净利润 1.95 亿元，同比-69.19%；扣非后归母净利润 1.86 亿元，同比-70.26%。期间费用率为 4.29%，同比-1.05pct。2021Q1，受玉米、豆粕等大宗原材料价格大幅上涨影响，企业生产成本增加，冲击白羽肉鸡行业效益回落，也在一定程度上促进行业供给出清，推动行业集中度进一步提升。21Q2 公司在成本管控方面做出努力与提升，养殖成本逐月下降，带动公司业绩提升。
- **鸡肉销量快速增长，Q2 成本优化利润回升** 21H1 公司鸡肉销量 49.3 万吨，同比+13.54%；销售均价约为 10971 元/吨，毛利率为 6.19pct，同比-18.04pct；我们估算吨均净利约为 500-600 元。21Q2 公司鸡肉销量 27.43 万吨，环比+25.25%；销售均价为 10741 元/吨，环比-4.1%。在 Q1 大宗原料价格大幅提升的背景下，公司在饲料配方替代等方面做出优化与提升，Q2 以来养殖成本逐月下降，我们估算吨均净利提升 80% 左右，公司盈利能力回升明显。此外，公司白羽肉鸡育种研发已取得一定成就，可实现肉鸡自我供给，同时开展新品种研发（农业部审定中）、疫病净化工作。公司依托全产业链优势，同时叠加成本控制能力，未来发展可期。
- **肉制品销量增长显著，中长期成长趋势可期** 21H1 公司深加工肉制品销量为 11.79 万吨，同比+35.19%，销售均价为 20950 元/吨，毛利率为 16.64%，同比-17.92pct。21Q2 公司肉制品销量约 6.21 万吨，环比+11.49%，销售均价为 20780 元/吨，环比-1.62%。在食品领域，公司以家内全场景、轻烹即食的产品理念定位目标人群，专注冷链保鲜少添加的产品形态；以福建为核心，以华东、华南为区域中心，并向华北、西北拓展的市场区域布局体系，向餐饮、出口、商超、便利店、批发、电商、团餐等提供快捷产品供应。目前公司食品已建及在建工厂产能合计超过 43.32 万吨，具备灵活应对能力。我们看好公司中长期食品业务发展趋势。
- **投资建议** 公司为白羽肉鸡养殖全产业链企业，具备一体化优势，并持续推进熟食+生食双曲线同步发展的战略，行业竞争优势更显著，行业周期将进一步被平滑。我们持续看好其中长期成长性。我们预计公司 2021-2022 年 EPS 分别 0.76/1.39 元，对应 PE 为 25/14 倍，维持“推荐”评级。

分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhuyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

市场数据

2021/8/6

A 股收盘价(元)	19.18
A 股一年内最高价(元)	34.10
A 股一年内最低价(元)	18.17
市盈率 (TTM)	16.80
总股本 (亿股)	12.44
实际流通 A 股(亿股)	12.25
限售的流通 A 股(亿股)	0.19
流通 A 股市值(亿元)	235

● 风险提示

- 1、动物疫情的风险；
- 2、原材料价格波动的风险；
- 3、政策变化的风险；
- 4、质量的风险；
- 5、鸡价波动的风险等。

主要财务指标

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13744.60	15349.36	18723.17	23572.75
增长率%	-5.59%	11.68%	21.98%	25.90%
净利润(百万元)	2041.44	942.16	1734.99	2605.64
增长率%	-50.12%	-53.85%	84.15%	50.18%
每股收益 EPS(元)	1.64	0.76	1.39	2.09
净资产收益率 ROE	21.44%	9.39%	14.97%	18.82%
PE	12	25	14	9

数据来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**谢芝优**，南京大学管理学硕士，2018 年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。五年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn