

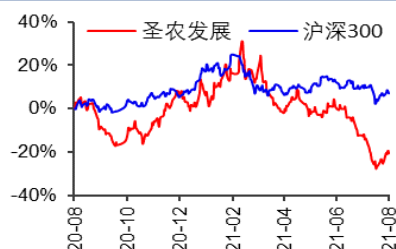
食品业务销量高速增长，回购突显管理层信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-8-13

收盘价（元） 20.12
近12个月最高/最低（元） **34.1/18.17**
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） **250**
流通市值（亿元） **246**

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

主要观点：

● 鸡肉价格低迷、原材料价格高企拖累公司上半年业绩。

1H2021 公司实现营业收入 67.7 亿元，同比增长 4.2%，归母净利润 2.75 亿元，同比下降 79.4%，扣非后归母净利润 2.6 亿元，下降 80.4%，其中，Q1、Q2 归母净利润分别为 0.8 亿元、1.95 亿元。公司业绩下滑与鸡肉价格持续低迷、原材料价格高企直接相关。

● 食品、养殖双板块延续快速增长态势。

公司坚持熟食、生食双曲线同步发展战略：1H2021 食品、养殖双板块营业收入分别达到 24.67 亿元和 55.77 亿元，同比分别增长 16.1%和 3.0%；销量分别达到 11.79 万吨和 49.3 万吨，同比分别增长 35.2%和 13.54%，延续快速增长态势。通过不断的研发和市场投入，公司鸡肉制品占公司总收入比重约 32%，同时，公司不断拓展食品加工领域，积极开发了以猪肉、牛肉为原料的系列产品。

● 拟回购 8000 万元-1.2 亿元，用于员工持股计划或股权激励计划。

公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购，回购金额 8000 万元至 1.2 亿元，回购价格不超过 32.44 元。本次回购体现了管理层对公司内在价值的肯定，本次回购股份拟用于员工持股计划或股权激励计划，有利于健全和完善公司长效激励机制，充分调动公司管理人员、核心骨干的积极性，提高团队凝聚力和竞争力，有效推动公司长远发展。

● 投资建议

我们预计 2021-2023 年公司实现营业收入 145.91 亿元、172.5 亿元、199.76 亿元，归母净利润 7.32 亿元、14.78 亿元、20.37 亿元，同比增长-64.2%、102.0%、37.8%，对应 EPS0.59 元、1.19 元、1.64 元。给予公司 2022 年 20 倍 PE，合理估值 23.8 元，维持“买入”评级不变。

● 风险提示

疫情；鸡价下跌超预期。

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
- 3.《圣农发展 (002299) 点评：原材料价格大涨拖累业绩，深加工业务持续发力》2021-07-16

● 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	14591	17250	19976
收入同比 (%)	-5.6%	6.2%	18.2%	15.8%
归属母公司净利润	2041	732	1478	2037
净利润同比 (%)	-50.1%	-64.2%	102.0%	37.8%
毛利率 (%)	20.3%	9.0%	12.6%	14.2%
ROE (%)	21.4%	7.1%	12.6%	14.8%
每股收益 (元)	1.64	0.59	1.19	1.64
P/E	16.18	34.23	16.94	12.29
P/B	3.47	2.44	2.13	1.82
EV/EBITDA	10.79	18.92	11.67	8.58

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3493	4485	6175	8497	营业收入	13745	14591	17250	19976
现金	305	735	1878	3596	营业成本	10954	13277	15081	17131
应收账款	731	776	918	1063	营业税金及附加	29	44	52	60
其他应收款	11	12	14	16	销售费用	216	151	182	218
预付账款	108	131	149	169	管理费用	226	259	298	343
存货	2318	2809	3191	3624	财务费用	112	68	65	65
其他流动资产	20	22	25	29	资产减值损失	-32	0	0	0
非流动资产	11436	11777	12117	12458	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	48	48	48	48	投资净收益	9	10	12	14
固定资产	10057	10457	10857	11257	营业利润	2168	759	1533	2113
无形资产	219	210	200	191	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	1112	1062	1012	962	营业外支出	56	0	0	0
资产总计	14929	16262	18292	20955	利润总额	2117	759	1533	2113
流动负债	5276	5978	6530	7155	所得税	76	27	55	76
短期借款	1744	1744	1744	1744	净利润	2042	732	1478	2037
应付账款	1476	1789	2032	2308	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	2056	2444	2753	3102	归属母公司净利润	2041	732	1478	2037
非流动负债	131	31	31	31	EBITDA	3212	1382	2143	2714
长期借款	17	-83	-83	-83	EPS (元)	1.64	0.59	1.19	1.64
其他非流动负债	115	115	115	115					
负债合计	5408	6009	6561	7187					
少数股东权益	1	1	1	1					
股本	1244	1244	1244	1244					
资本公积	4259	4259	4259	4259					
留存收益	4017	4748	6226	8264					
归属母公司股东权	9520	10252	11730	13767					
负债和股东权益	14929	16262	18292	20955					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3238	1539	2146	2720	成长能力				
净利润	2041	732	1478	2037	营业收入	-5.6%	6.2%	18.2%	15.8%
折旧摊销	966	609	609	609	营业利润	-49.2%	-65.0%	102.0%	37.8%
财务费用	120	68	65	65	归属于母公司净利	-50.1%	-64.2%	102.0%	37.8%
投资损失	-9	-10	-12	-14	获利能力				
营运资金变动	42	141	6	22	毛利率(%)	20.3%	9.0%	12.6%	14.2%
其他经营现金流	2076	591	1472	2015	净利率(%)	14.9%	5.0%	8.6%	10.2%
投资活动现金流	-1205	-941	-939	-937	ROE(%)	21.4%	7.1%	12.6%	14.8%
资本支出	-1220	-950	-950	-950	ROIC(%)	18.9%	6.2%	10.9%	13.0%
长期投资	0	-1	-1	-1	偿债能力				
其他投资现金流	15	10	12	14	资产负债率(%)	36.2%	37.0%	35.9%	34.3%
筹资活动现金流	-2896	-168	-65	-65	净负债比率(%)	56.8%	58.6%	55.9%	52.2%
短期借款	-912	0	0	0	流动比率	0.66	0.75	0.95	1.19
长期借款	-201	-100	0	0	速动比率	0.20	0.26	0.43	0.66
普通股增加	5	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	76	0	0	0	总资产周转率	0.92	0.90	0.94	0.95
其他筹资现金流	-1864	-68	-65	-65	应收账款周转率	18.79	18.79	18.79	18.79
现金净增加额	-866	431	1142	1718	应付账款周转率	7.42	7.42	7.42	7.42

资料来源:公司公告, 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。