

# 圣农发展 (002299) 2021 年三季度报点评： 稳健扩张，蓄势待发

中航证券研究所  
 分析师：彭海兰  
 证券执业证书号：S0640517080001  
 邮箱：penghl@avicsec.com

行业分类：农林牧渔

2021 年 10 月 16 日

## 投资评级

买入

当前价格 (元/股)

21.47

### 基本数据 (2021/8/30)

总市值 (亿元)	267.17
流通市值 (亿元)	263.07
总股本 (百万股)	1,244.41
流通股本 (百万股)	1,225.29
12 个月价格区间 (元)	18.34/33.15

过去一年公司与沪深 300 走势对比图



资料来源：wind，中航证券研究所

◆ **事件：**公司发布 2021 年三季度报，2021 年前三季度公司实现营业收入 (104.69 亿元，+5.21%)，归属母公司净利润 (3.68 亿元，-79.60%)，扣非净利润 (3.46 亿元，-80.56%)，经营性现金流净额 (10.94 亿元，-51.07%)。

### ◆ 投资要点：

**肉鸡行业低迷，公司经营稳健。**收入上，虽肉鸡价格低迷，但公司养殖和食品业务销量同比增加，整体收入同比增长 7.16%；**成本上**，受玉米、豆粕以及其他原料价格大幅涨价影响，第三季度营业成本同比增 21.76%。受此影响，公司第三季度归母净利润同比下滑 80.23%。**但周期影响下，公司经营仍保持稳健。**报告期末，流动比率为 71.78%，较年初上升 5.58 个百分点。报告期内债务融资现金净流入 18.54 亿，保持了较好的现金流和偿债能力。

**养殖业务逆势扩张，市占有所提升。**公司 2021 年前三季度家禽饲养业务销量 75.92 万吨，销量同比增长 10.5%。今年来，受养殖行情和饲料原料价格上行等因素影响，肉鸡养殖利润承压，行业产能加速出清，公司逆势保持合理速度扩张，市占再度提升，龙头地位进一步夯实。我们认为，公司**上游育种自主可控，中间生产全链一体化安全可靠，以及下游客户长期战略关系和渠道拓展**，支撑了公司养殖业务的顺利扩张。

**食品业务战略引领，业务比重上移。**公司 2021 年前三季度肉制品业务销售量 18.22 万吨，在整体业务销售量中占比达到 19.4%，同比提升 2.2 pcts。**产品上**，公司全场景、轻烹即食的产品理念定位了目标人群，加速新品培养，开启爆品打造策略，目前已逐步推出空气炸锅系列和微波系列等口碑新品；**品牌上**，公司树立“好鸡肉，选圣农”的品牌口号，加大了线下高铁站、楼宇广告等场所、线上视频号等通路的品牌宣传投放。第三季度公司销售费用环比增 60%；**渠道上**，公司除了与百胜、麦当劳、沃尔玛等传统客户长期战略合作外，还在天猫、京东等大型电商平台建立了自主的销售渠道。

### ◆ 投资建议

圣农发展是我国白羽肉鸡全链一体化龙头企业。一方面，未来随着行业周期复苏，稳健扩张的养殖板块盈利有望改善。另一方面，公司设立“品牌化、鲜品化、熟食化”战略目标，食品业务第二增长曲线有望打开。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 6.44 亿元、13.78 亿元和 26.98 亿元，EPS 分别为 0.52 元，1.11 元和 2.17 元，对应 PE 分别为 41、19、10 倍，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**原材料价格波动、疫情等风险。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航  
 产融大厦中航证券有限公司  
 公司网址：www.avicsec.com  
 联系电话：010-59562524  
 传 真：010-59562637

**财务报表预测 (单位: 亿元)**

利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	137.45	146.02	170.24	197.73
营业成本	109.54	132.71	147.58	160.58
营业税金及附加	0.29	0.32	0.37	0.43
销售费用	2.16	2.19	3.06	3.95
管理费用	2.26	2.19	2.59	3.03
财务费用	1.12	1.37	1.74	1.10
资产减值损失	-0.32	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.01	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>21.68</b>	<b>7.23</b>	<b>14.90</b>	<b>28.64</b>
其他非经营损益	-0.51	-0.50	-0.53	-0.52
<b>利润总额</b>	<b>21.17</b>	<b>6.73</b>	<b>14.36</b>	<b>28.12</b>
所得税	0.76	0.24	0.51	1.01
净利润	20.42	6.49	13.85	27.11
少数股东损益	0.00	0.05	0.06	0.13
归属母公司股东净利润	20.41	6.44	13.78	26.98

  

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3.05	21.90	25.54	29.66
应收和预付款项	8.64	10.27	11.78	13.35
存货	23.18	27.21	30.42	33.22
其他流动资产	0.06	0.05	0.06	0.07
长期股权投资	0.48	0.48	0.48	0.48
投资性房地产	0.02	0.03	0.02	0.02
固定资产和在建工程	103.67	103.40	97.75	91.71
无形资产和开发支出	2.55	2.53	2.51	2.48
其他非流动资产	7.64	7.63	7.62	7.61
<b>资产总计</b>	<b>149.29</b>	<b>173.51</b>	<b>176.18</b>	<b>178.60</b>
短期借款	17.44	38.50	27.05	7.86
应付和预收款项	17.21	19.81	22.27	24.42
长期借款	0.17	0.14	0.14	0.14
其他负债	19.25	26.70	29.13	31.17
<b>负债合计</b>	<b>54.08</b>	<b>85.15</b>	<b>78.59</b>	<b>63.59</b>
股本	12.44	12.44	12.44	12.44
资本公积	42.59	42.59	42.59	42.59
留存收益	40.72	33.82	42.98	60.28
归属母公司股东权益	95.20	88.30	97.47	114.76
少数股东权益	0.01	0.06	0.12	0.25
<b>股东权益合计</b>	<b>95.21</b>	<b>88.36</b>	<b>97.59</b>	<b>115.01</b>
负债和股东权益合计	149.29	173.51	176.18	178.60

  

业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	32.46	18.83	27.42	40.90
PE	13.09	41.47	19.38	9.90
PB	2.81	3.02	2.74	2.32
PS	1.94	1.83	1.57	1.35
EV/EBITDA	8.50	15.45	10.06	6.17
股息率	11.62%	4.99%	1.73%	3.62%

现金流量表	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	20.42	6.49	13.85	27.11
折旧与摊销	9.66	10.22	10.78	11.17
财务费用	1.12	1.37	1.74	1.10
资产减值损失	-0.32	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	14.58	-8.24	0.15	-0.21
其他	-13.07	-0.10	0.02	0.01
<b>经营性现金流净额</b>	<b>32.38</b>	<b>9.74</b>	<b>26.53</b>	<b>39.18</b>
资本支出	-2.70	-9.93	-5.09	-5.09
其他	-9.35	0.01	0.00	0.00
<b>投资性现金流净额</b>	<b>-12.05</b>	<b>-9.92</b>	<b>-5.09</b>	<b>-5.09</b>
短期借款	-9.12	21.05	-11.45	-19.18
长期借款	-2.01	-0.03	0.00	0.00
股权融资	0.81	0.00	0.00	0.00
支付股利	-31.04	-13.34	-4.62	-9.69
其他	12.39	11.35	-1.74	-1.10
<b>筹资性现金流净额</b>	<b>-28.96</b>	<b>19.03</b>	<b>-17.81</b>	<b>-29.96</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-8.66</b>	<b>18.85</b>	<b>3.63</b>	<b>4.12</b>

  

财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
销售收入增长率	-5.59%	6.23%	16.59%	16.15%
营业利润增长率	-49.16%	-66.63%	105.90%	92.24%
净利润增长率	-50.44%	-68.22%	113.40%	95.77%
EBITDA 增长率	-38.67%	-41.99%	45.61%	49.19%
<b>获利能力</b>				
毛利率	20.30%	9.12%	13.31%	18.79%
三费率	4.03%	3.94%	4.34%	4.09%
净利率	14.85%	4.44%	8.13%	13.71%
ROE	21.44%	7.34%	14.19%	23.57%
ROA	13.67%	3.74%	7.86%	15.18%
ROIC	16.79%	6.44%	12.11%	21.98%
EBITDA/销售收入	23.62%	12.90%	16.11%	20.69%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.91	0.90	0.97	1.11
固定资产周转率	1.38	1.45	1.73	2.12
应收账款周转率	18.70	19.48	20.49	20.44
存货周转率	5.19	5.23	5.10	5.02
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.06%	—	—	—
<b>资本结构</b>				
资产负债率	36.22%	49.07%	44.61%	35.60%
带息债务/总负债	32.57%	62.51%	53.16%	35.54%
流动比率	0.66	0.71	0.88	1.22
速动比率	0.22	0.38	0.48	0.69
股利支付率	152.03%	207.10%	33.51%	35.89%
<b>每股指标</b>				
每股收益	1.64	0.52	1.11	2.17
每股净资产	7.65	7.10	7.84	9.24
每股经营现金	2.60	0.78	2.13	3.15
每股股利	2.49	1.07	0.37	0.78

数据来源: Wind, 中航证券研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

彭海兰，SAC 执业证书号：S0640517080001，中航证券研究所农林牧渔行业首席分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：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。

### 免责声明：

本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。