

信义山证汇通天下

证券研究报告

畜牧养殖

圣农发展（002299.SZ）

买入-B(维持)

业绩趋势向好，回购和增持彰显未来发展信心

2022 年 8 月 24 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 8 月 23 日

收盘价（元）：	20.18
年内最高/最低（元）：	24.64/15.82
流通 A 股/总股本（亿）：	12.41/12.44
流通 A 股市值（亿）：	250.48
总市值（亿）：	251.03

基础数据：2022 年 6 月 30 日

基本每股收益：	-0.08
摊薄每股收益：	-0.08
每股净资产（元）：	7.59
净资产收益率：	-1.00

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

➤ 公司披露 2022 年半年报，符合预期。公司 2022 年上半年实现营业收入 75.27 亿元，同比增长 11.16%，归属净利润-0.99 亿元，同比下降 135.96%，EPS-0.08 元，加权平均 ROE-1.01 为%，同比下降 3.85 个百分点。其中，公司 2022 年 Q2 实现营业收入 41.48 亿元，同比增长 12.60%，归属净利润-0.33 亿元，同比下降 117.2%，亏损幅度环比 2022Q1 的-0.65 亿元有所收窄。

➤ 公司 2022 年上半年养殖板块营业收入 57.48 亿元，同比增长 3.07%，鸡肉销量 53.54 万吨，同比增长 8.53%，毛利率 0.51%，同比下降 5.68 个百分点。受豆粕等原料价格大幅上涨和鸡肉价格同比下滑等双重挤压，公司鸡肉产品上半年毛利率同比出现明显下滑，其中原料涨价导致公司饲料成本同比去年增加超过 3 亿元。6 月份以后，随着鸡肉价格上涨，公司 6 月的经营业绩环比大幅改善并实现盈利。

➤ 公司 2022 年上半年食品深加工板块营业收入 29.28 亿元，同比增长 18.69%，产品销量 11.99 万吨，同比增长 1.78%，收入增长主要来自 C 端渠道的业绩提升，尤其是脆皮炸鸡、嘟嘟翅、鸡排等品类大单品收入贡献额已超 2 亿元。

➤ 公司同时发布公告：（一）拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分股份，回购股份价格不超过 28 元/股，回购金额不低于人民币 7500 万元（含）且不超过人民币 15000 万元（含），实施期限为自公司董事会审议通过方案之日起 12 个月。（二）实际控制人的一致行动人傅露芳女士拟自增持计划公告披露之日起 6 个月内通过二级市场集中竞价交易方式增持公司股份，本次增持拟使用自有资金不低于人民币 7500 万元（含）且不超过人民币 15000 万元（含），不设价格区间。股份的回购和增持彰显公司和股东对未来发展的信心。

投资建议

➤ 预计公司 2022-2024 年归母公司净利润 0.77/7.45/17.73 亿元，对应 EPS 为 0.06/0.60/1.43 元，目前股价对应 2023/2024 年 PE 为 34/14 倍，公司目前 PB 估值为 2.6 倍，PB 估值处于历史底部区域，维持“买入-B”评级。

风险提示： 畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13,745	14,478	15,301	17,387	20,390
YoY(%)	-5.6	5.3	5.7	13.6	17.3
净利润(百万元)	2,041	448	77	745	1,773
YoY(%)	-50.1	-78.0	-82.7	863.3	138.0
毛利率(%)	20.3	8.7	6.6	10.9	15.7
EPS(摊薄/元)	1.64	0.36	0.06	0.60	1.43
ROE(%)	21.4	4.6	0.8	7.5	15.4
P/E(倍)	12.3	56.0	324.6	33.7	14.2
P/B(倍)	2.6	2.5	2.6	2.5	2.2
净利率(%)	14.9	3.1	0.5	4.3	8.7

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3493	4219	5028	5858	6472
现金	305	495	1241	1410	1654
应收票据及应收账款	745	863	836	1095	1170
预付账款	108	199	126	243	190
存货	2318	2525	2710	2967	3334
其他流动资产	17	136	115	143	124
非流动资产	11436	12825	12667	13389	14643
长期投资	48	67	96	126	157
固定资产	10336	10656	10585	11334	12574
无形资产	255	295	304	313	324
其他非流动资产	796	1808	1681	1615	1588
资产总计	14929	17044	17695	19247	21115
流动负债	5276	6311	7274	8483	8761
短期借款	1744	3509	4813	5281	5727
应付票据及应付账款	1476	2214	1775	2551	2251
其他流动负债	2056	588	686	650	783
非流动负债	131	809	792	790	789
长期借款	17	61	44	42	41
其他非流动负债	115	748	748	748	748
负债合计	5408	7120	8066	9273	9550
少数股东权益	1	14	15	20	32
股本	1244	1244	1244	1244	1244
资本公积	4259	4270	4270	4270	4270
留存收益	4072	4520	4566	5082	6172
归属母公司股东权益	9520	9909	9613	9954	11532
负债和股东权益	14929	17044	17695	19247	21115

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3238	1843	763	2047	2644
净利润	2042	452	78	750	1785
折旧摊销	966	1052	885	986	1144
财务费用	112	138	213	251	272
投资损失	-9	-34	-15	-17	-19
营运资金变动	21	114	-400	76	-541
其他经营现金流	106	120	1	1	2
投资活动现金流	-1205	-1782	-714	-1692	-2382
筹资活动现金流	-2896	119	-607	-655	-464
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.64	0.36	0.06	0.60	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	2.60	1.48	0.61	1.65	2.13
每股净资产(最新摊薄)	7.65	7.97	7.73	8.00	9.27

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13745	14478	15301	17387	20390
营业成本	10954	13217	14288	15494	17198
营业税金及附加	29	40	37	41	49
营业费用	216	306	323	365	428
管理费用	226	246	260	296	347
研发费用	74	67	70	80	94
财务费用	112	138	213	251	272
资产减值损失	-32	-59	0	0	0
公允价值变动收益	-1	-3	-1	-1	-2
投资净收益	9	34	15	17	19
营业利润	2168	525	124	875	2019
营业外收入	5	6	5	6	6
营业外支出	56	19	42	48	41
利润总额	2117	512	87	833	1983
所得税	76	59	9	83	198
税后利润	2042	452	78	750	1785
少数股东损益	0	4	1	5	12
归属母公司净利润	2041	448	77	745	1773
EBITDA	3181	1765	1200	2086	3417

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-5.6	5.3	5.7	13.6	17.3
营业利润(%)	-49.2	-75.8	-76.4	608.2	130.7
归属于母公司净利润(%)	-50.1	-78.0	-82.7	863.3	138.0
获利能力					
毛利率(%)	20.3	8.7	6.6	10.9	15.7
净利率(%)	14.9	3.1	0.5	4.3	8.7
ROE(%)	21.4	4.6	0.8	7.5	15.4
ROIC(%)	18.4	4.4	1.9	6.2	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	36.2	41.8	45.6	48.2	45.2
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
速动比率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	18.4	18.0	18.0	18.0	18.0
应付账款周转率	8.6	7.2	7.2	7.2	7.2
估值比率					
P/E	12.3	56.0	324.6	33.7	14.2
P/B	2.6	2.5	2.6	2.5	2.2
EV/EBITDA	8.4	16.4	24.6	14.3	8.8

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

