

圣农发展 (002299.SZ) 种源优势突出，拟回购股份彰显发展信心

2022 年 08 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
陈雪丽（分析师）
李怡然（联系人）

chenxueli@kysec.cn

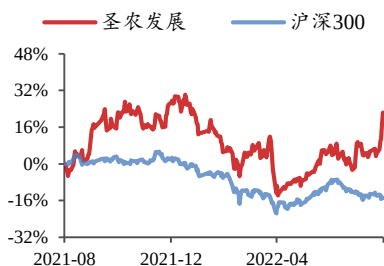
liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

日期	2022/8/26
当前股价(元)	22.44
一年最高最低(元)	24.64/15.82
总市值(亿元)	279.15
流通市值(亿元)	278.53
总股本(亿股)	12.44
流通股本(亿股)	12.41
近 3 个月换手率(%)	44.53

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《肉鸡产业链一体化布局，同步夯实种源、产能、品牌优势——公司信息更新报告》-2022.4.22

《均价、成本双向压制 Q3 业绩，C 端爆品初见成效——公司信息更新报告》-2021.10.18

● 禽肉价格回暖，公司种源优势突出，维持“买入”评级

圣农发展发布 2022 年半年报，公司上半年实现营收 75.27 亿元（+11.16%），归母净利润-0.99 亿元（-136.0%）。单 Q2 实现营收 41.48 亿元，同比增长 12.60%，归母净利润-0.33 亿元，同比下降 117.20%。鉴于上半年收入端承压，成本端原料价格居高位震荡，我们下调 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 4.61/10.49/13.07 亿元（前预测值 5.95/15.02/17.49 亿元），EPS 分别为 0.37/0.84/1.05 元，当前股价对应 PE 分别为 58.1/25.6/20.5 倍。公司肉鸡养殖效率逐步提升，自研种源已对外销售，随国产替代进程推进有望加大公司种源优势，公司拟回购不低于 7500 万元普通股，彰显未来发展信心，维持“买入”评级。

● 养殖效率再创新高，生产指标逐步向好

报告期内公司养殖板块实现营收 57.48 亿元（+3.07%），销售鸡肉 53.54 万吨（+8.53%）。种鸡环节方面，公司雏鸡成本远低于行业平均水平，商品代养殖环节肉鸡出栏成活率及料肉比均同比改善。销售环节来看，肉禽鲜品转化率得到提升，销售通路不断拓宽，2022 年 5 月公司产品销往柬埔寨打入东盟市场。光泽肉鸡加工六厂已顺利投产，两条产线具备 1.35 万羽/小时加工能力。一季度猪价低迷禽肉价格承压，成本端大宗商品成本高居不下，叠加下游消费受疫情因素影响，养殖行业深亏背景下公司业绩承压，随着 6 月以来鸡肉销售价格走高，公司整体经营情况较四五月份明显改善。

● C 端业务市场反馈良好，食品业务增厚利润

报告期内公司食品深加工板块营收 29.28 亿元（+18.69%），实现销量 11.99 万吨，出口收入同比增速超过 30%，在肉禽行业普遍亏损背景下实现食品深加工板块盈利，有效缓冲周期波动程度。2022 年来公司 C 端业务增速明显，品牌推广策略得到市场积极反馈，报告期内脆皮炸鸡、嘟嘟翅、鸡排等大单品收入超 2 亿元，占 C 端收入总额同比大幅提升。

● 风险提示：疫病风险，白羽鸡产能扩张超预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13,745	14,478	15,664	17,755	19,756
YOY(%)	-5.6	5.3	8.2	13.4	11.3
归母净利润(百万元)	2,041	448	461	1,049	1,307
YOY(%)	-50.1	-78.0	2.9	127.5	24.6
毛利率(%)	20.3	8.7	8.2	11.4	12.0
净利率(%)	14.9	3.1	2.9	5.9	6.6
ROE(%)	21.4	4.6	4.6	9.9	11.2
EPS(摊薄/元)	1.64	0.36	0.37	0.84	1.05
P/E(倍)	13.1	59.8	58.1	25.6	20.5
P/B(倍)	2.8	2.7	2.7	2.5	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3493	4219	5204	5944	6446	营业收入	13745	14478	15664	17755	19756
现金	305	495	1334	1440	1704	营业成本	10954	13217	14382	15739	17377
应收票据及应收账款	745	863	877	1096	1099	营业税金及附加	29	40	38	46	50
其他应收款	11	35	15	42	21	营业费用	216	306	470	533	593
预付账款	108	199	134	243	176	管理费用	226	246	157	178	198
存货	2318	2525	2744	3022	3344	研发费用	74	67	78	89	99
其他流动资产	6	101	101	101	101	财务费用	112	138	164	193	187
非流动资产	11436	12825	12956	13665	14149	资产减值损失	-32	-59	-50	-65	-68
长期投资	48	67	96	126	157	其他收益	57	97	77	87	82
固定资产	10336	10656	10874	11616	12119	公允价值变动收益	-1	-3	-2	-2	-2
无形资产	255	295	304	313	324	投资净收益	9	34	15	17	19
其他非流动资产	796	1808	1682	1609	1549	资产处置收益	2	0	2	2	3
资产总计	14929	17044	18160	19609	20595	营业利润	2168	525	516	1146	1423
流动负债	5276	6311	7348	8147	8024	营业外收入	5	6	6	6	6
短期借款	1744	3509	3509	4789	3509	营业外支出	56	19	34	40	45
应付票据及应付账款	1476	2214	1801	2593	2259	利润总额	2117	512	488	1112	1384
其他流动负债	2056	588	2038	764	2257	所得税	76	59	24	56	69
非流动负债	131	809	799	796	786	净利润	2042	452	463	1056	1314
长期借款	17	61	50	48	38	少数股东损益	0	4	2	7	8
其他非流动负债	115	748	748	748	748	归属母公司净利润	2041	448	461	1049	1307
负债合计	5408	7120	8147	8943	8810	EBITDA	3181	1765	1572	2333	2730
少数股东权益	1	14	16	24	31	EPS(元)	1.64	0.36	0.37	0.84	1.05
股本	1244	1244	1244	1244	1244	主要财务比率					
资本公积	4259	4270	4270	4270	4270	成长能力					
留存收益	4072	4520	4792	5519	6321	营业收入(%)	-5.6	5.3	8.2	13.4	11.3
归属母公司股东权益	9520	9909	9997	10642	11754	营业利润(%)	-49.2	-75.8	-1.6	122.0	24.1
负债和股东权益	14929	17044	18160	19609	20595	归属于母公司净利润(%)	-50.1	-78.0	2.9	127.5	24.6
						获利能力					
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	毛利率(%)	20.3	8.7	8.2	11.4	12.0
经营活动现金流	3238	1843	2404	1125	3541	净利率(%)	14.9	3.1	2.9	5.9	6.6
净利润	2042	452	463	1056	1314	ROE(%)	21.4	4.6	4.6	9.9	11.2
折旧摊销	966	1052	897	1010	1140	ROIC(%)	18.4	4.4	4.5	7.7	9.4
财务费用	112	138	164	193	187	偿债能力					
投资损失	-9	-34	-15	-17	-19	资产负债率(%)	36.2	41.8	44.9	45.6	42.8
营运资金变动	21	114	894	-1117	919	净负债比率(%)	18.4	38.6	29.7	38.9	22.0
其他经营现金流	106	120	0	0	-1	流动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
投资活动现金流	-1205	-1782	-1014	-1702	-1606	速动比率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
资本支出	1226	1752	102	678	453	营运能力					
长期投资	0	1	-29	-32	-31	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
其他投资现金流	21	-29	-941	-1056	-1184	应收账款周转率	18.4	18.0	18.0	18.0	18.0
筹资活动现金流	-2896	119	-552	-597	-390	应付账款周转率	8.6	7.2	7.2	7.2	7.2
短期借款	-912	1764	0	0	0	每股指标(元)					
长期借款	-201	44	-10	-3	-10	每股收益(最新摊薄)	1.64	0.36	0.37	0.84	1.05
普通股增加	5	-0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.60	1.48	1.93	0.90	2.85
资本公积增加	76	11	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.65	7.97	8.04	8.55	9.45
其他筹资现金流	-1864	-1700	-542	-595	-380	估值比率					
现金净增加额	-866	178	839	-1174	1545	P/E	13.1	59.8	58.1	25.6	20.5
						P/B	2.8	2.7	2.7	2.5	2.3
						EV/EBITDA	9.0	17.4	19.0	13.3	10.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn