

圣农发展 (002299.SZ)

全产业链盈利能力改善，自研种源逐步打开市场

2022年10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

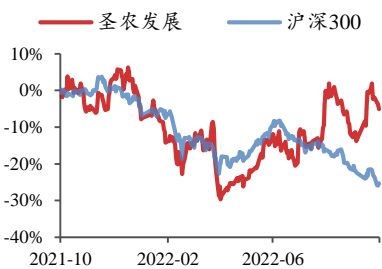
liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

日期	2022/10/26
当前股价(元)	21.33
一年最高最低(元)	24.64/15.82
总市值(亿元)	265.29
流通市值(亿元)	262.29
总股本(亿股)	12.44
流通股本(亿股)	12.30
近3个月换手率(%)	50.3

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《种源优势突出，拟回购股份彰显发展信心——公司信息更新报告》-2022.8.27

《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

● 全产业链盈利能力改善，自研种源逐步打开市场，维持“买入”评级

圣农发展发布2022年三季报，公司前三季度实现营收125.53亿元（+18.00%），归母净利润1.92亿元（-47.83%）。单Q3实现营收48.25亿元（+30.52%），归母净利润2.91亿元（+210.39%）。禽肉价格中枢逐渐抬升，公司盈利能力环比改善，单Q3毛利率10.76%，同环比分别增长1.85/5.36pct，基于此，我们上调2022年归母净利润，预计2022-2024年归母净利润分别为4.86/10.49/13.07亿元（2022年前预测值为4.61亿元），EPS分别为0.39/0.84/1.05元，当前股价对应PE分别为54.6/25.3/20.3倍。公司肉鸡养殖效率提升，自研种源逐渐推向市场，维持“买入”评级。

● 自研种源养殖效率优异，过程替代进程有望不断加速

种鸡环节方面，据艾格农业，2022年前三季度公司自研品种“圣泽901”祖代更新量约18万套，占国内祖代鸡总更新量约26%。禽业协会数据显示，2022年1-9月国内累计引种约68万套（-22%），海外禽流感加剧国内白羽肉鸡行业祖代供种紧张度，公司祖代及父母代肉鸡销量有望逐步增加，推动“圣泽901”国产替代进程不断加速。

● 项目建设进入收尾阶段，全产业链盈利能力改善

报告期内公司在建工程较年初减少5.32亿元（-72.03%），主要系肉鸡加工六厂、政和肉鸡产能工程、祖代场建设项目、食品八厂及九厂工程完工转固。报告期内公司销售鸡肉84.67万吨（+11.5%），肉制品19.19万吨（+5.3%）。商品鸡养殖环节，随白羽肉鸡价格走高，公司养殖端利润亦逐渐改善，我们估计全年单吨利润约为200元，养殖板块有望贡献超2.3亿元归母净利。熟食加工方面，公司积极扩展C端业务，食品深加工领域发力成效显著，随着鸡肉制品产能提升和下游渠道建设，前三季度子公司圣农食品销售收入增长22.21%，归母净利润增加7505.55万元。

● 风险提示：禽流感疫病风险，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	16,762	18,930	20,719
YOY(%)	-5.6	5.3	15.8	12.9	9.5
归母净利润(百万元)	2,041	448	486	1,049	1,307
YOY(%)	-50.1	-78.0	8.4	115.9	24.6
毛利率(%)	20.3	8.7	8.3	11.2	11.9
净利率(%)	14.9	3.1	2.9	5.5	6.3
ROE(%)	21.4	4.6	4.9	9.9	11.1
EPS(摊薄/元)	1.64	0.36	0.39	0.84	1.05
P/E(倍)	13.0	59.2	54.6	25.3	20.3
P/B(倍)	2.8	2.7	2.6	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)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3493	4219	5744	6077	6836	营业收入	13745	14478	16762	18930	20719
现金	305	495	1359	1535	1680	营业成本	10954	13217	15378	16809	18251
应收票据及应收账款	745	863	999	1104	1197	营业税金及附加	29	40	41	49	52
其他应收款	11	35	18	42	24	营业费用	216	306	503	568	622
预付账款	108	199	157	245	195	管理费用	226	246	168	189	207
存货	2318	2525	3109	3049	3638	研发费用	74	67	84	95	104
其他流动资产	6	101	101	101	101	财务费用	112	138	191	247	233
非流动资产	11436	12825	13826	14525	14776	资产减值损失	-32	-59	-54	-69	-71
长期投资	48	67	96	126	157	其他收益	57	97	77	87	82
固定资产	10336	10656	11711	12448	12728	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	1715	1638	1566	资产处置收益	2	0	2	2	3
资产总计	14929	17044	19570	20602	21612	营业利润	2168	525	542	1146	1423
流动负债	5276	6311	8716	9103	9010	营业外收入	5	6	6	6	6
短期借款	1744	3509	4464	5711	4163	营业外支出	56	19	34	40	45
应付票据及应付账款	1476	2214	2079	2614	2482	利润总额	2117	512	514	1112	1383
其他流动负债	2056	588	2173	778	2365	所得税	76	59	26	56	69
非流动负债	131	809	816	809	792	净利润	2042	452	488	1056	1314
长期借款	17	61	67	60	43	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	486	1049	1307
负债合计	5408	7120	9532	9912	9802	EBITDA	3181	1765	1661	2460	2844
少数股东权益	1	14	17	24	31	EPS(元)	1.64	0.36	0.39	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	4806	5533	6336	营业收入(%)	-5.6	5.3	15.8	12.9	9.5
归属母公司股东权益	9520	9909	10022	10666	11779	营业利润(%)	-49.2	-75.8	3.4	111.3	24.1
负债和股东权益	14929	17044	19570	20602	21612	归属于母公司净利润(%)	-50.1	-78.0	8.4	115.9	24.6
						获利能力					
						毛利率(%)	20.3	8.7	8.3	11.2	11.9
						净利率(%)	14.9	3.1	2.9	5.5	6.3
						ROE(%)	21.4	4.6	4.9	9.9	11.1
						ROIC(%)	18.4	4.4	4.5	7.6	9.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.2	41.8	48.7	48.1	45.4
						净负债比率(%)	18.4	38.6	39.1	46.7	27.8
						流动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
						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
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.64	0.36	0.39	0.84	1.05
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.60	1.48	1.92	1.08	2.88
						每股净资产(最新摊薄)	7.65	7.97	8.06	8.58	9.47
						估值比率					
						P/E	13.0	59.2	54.6	25.3	20.3
						P/B	2.8	2.7	2.6	2.5	2.3
						EV/EBITDA	8.9	17.2	18.3	12.8	10.5

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，属于商业秘密材料，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