



2022-10-27

公司点评报告

买入/调高

圣农发展(002299)

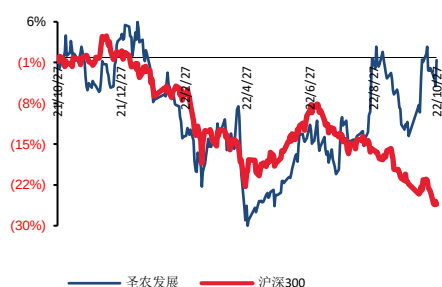
目标价: 28.95

昨收盘: 22.36

农林牧渔 养殖业

季报点评: 量增价涨驱动盈利持续增长, 推荐买入

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,244/1,230
总市值/流通(百万元)	27,810/27,496
12 个月最高/最低(元)	24.30/16.08

相关研究报告:

圣农发展(002299)《圣农发展: 全产业链核心优势&产业景气度持续, 业绩高速增长》--2020/03/29

圣农发展(002299)《年报及季报点评: 业绩迎向上拐点, 产业链延伸落地增强竞争力》--2018/05/04

圣农发展(002299)《圣农发展业绩修正预告点评: 鸡价后市看涨, 将迎业绩拐点》--2017/07/18

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

事件: 公司近日发布 2022 年三季报。前 3 季度, 实现营收 123.52 亿元, 同增 18%; 归母净利 1.92 亿元, 同减 47.83%; 扣非后归母净利 1.52 亿元, 同减 55.96%。单 3 季度, 实现营收 48.25 亿元, 同增 30.52%; 归母净利 2.91 亿元, 同增 210.39%; 扣非后归母净利 2.73 亿元, 同增 216.4%。点评如下:

新产能释放, 鸡肉销量有望持续增长。上半年, 鸡肉销量 53.54 万吨, 同增 8.53%; 进入 3 季度, 受益于新增产能释放, 鸡肉销量增长提速。单 3 季度, 鸡肉销量 31.13 万吨, 同增 17.07%; 其中, 深加工鸡肉销量 7.2 万吨, 同增 11.8%; 初加工鸡肉销量 23.93 万吨, 同增 18.76%。Q3 期末, 存货 31.61 亿元, 同增 23.33%; 在建工程账面余额 2.06 亿元, 较年初减少 5.32 亿元, 同减 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。存货的增长和新增产能的释放有利于 4 季度和明年毛鸡出栏量及鸡肉销量的增长。

受益于鸡价上涨, 单 3 季度盈利水平明显上升。单 3 季度, 综合毛利率为 10.76%, 环比单 2 季度 5.4% 上升了 5.34 个 PCT, 较上年同期 8.91% 上升了 1.85 个 PCT。毛利率上升, 主要受益于鸡价上涨, 且涨幅超过成本端。简单测算, 单 3 季度, 初加工鸡肉平均售价 11.39 元/公斤, 同涨 7.05%; 深加工鸡肉平均售价 26.83 元/公斤, 同涨 14.34%。

欧美史上最强禽流感疫情或导致国内白鸡祖代引种受限, 有利于公司种鸡销售放量。22 年前 9 月, 国内累计祖代更新约 68 万套, 同减 22%。祖代引种减少, 主要受到 2022 年欧美爆发高致病性禽流感疫情的影响。公司是国内为数不多的具有供种能力的公司, 自研品种“圣泽 901”于 2021 年 12 月获批可向全国市场销售。预计, 随着国内祖代供种紧张度上升, 公司祖代及父母代鸡苗销量有望迅速增加。

盈利预测与投资建议。进入 10 月份, 鸡价突破前期高点持续上涨。从产能角度来看, 我们预计, 鸡价在 11-12 月有望进一步上涨, 带动公司肉鸡养殖和深加工业务盈利水平继续上升。公司实行自繁自养和屠宰加工一条龙运营模式, 产品和渠道优势业内突出。我们看好公司依托独特运营模式所形成的长期竞争优势和自主供种优势, 给予“买入”评级。预计公司 22/23 年归母净利润 5.68/24.02 亿元, 对应 PE 为 46.7/11.05 倍。

风险提示: 鸡价 4 季度涨幅不及预期, 鸡肉产能释放不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14478	17760	21745	23302
(+/-%)	5.33	22.67	22.44	7.16
净利润(百万元)	448	568	2402	2333
(+/-%)	(78.00)	32.00	306.00	(3.00)
摊薄每股收益(元)	0.36	0.46	1.93	1.88
市盈率(PE)	59.20	46.70	11.05	11.37

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	305	495	3155	6695	9059	营业收入	13745	14478	17760	21745	23302
应收和预付款项	853	1062	1417	1846	1971	营业成本	10954	13217	16089	18027	19646
存货	2318	2525	3477	3259	4056	营业税金及附加	29	40	49	60	64
其他流动资产	17	136	10	44	17	销售费用	216	306	373	438	476
流动资产合计	3493	4219	8060	11843	15103	管理费用	299	313	370	459	493
长期股权投资	48	67	72	77	83	财务费用	112	138	245	253	193
投资性房地产	2	2	0	0	0	资产减值损失	(32)	(59)	0	0	0
固定资产	10057	10290	9813	9183	8385	投资收益	9	34	10	11	12
在建工程	310	679	471	389	355	公允价值变动	(1)	(3)	0	0	0
无形资产开发支出	255	295	282	270	234	营业利润	2174	554	644	2518	2440
长期待摊费用	5	8	8	8	8	其他非经营损益	2117	512	609	2472	2396
其他非流动资产	758	1485	754	759	764	利润总额	2117	512	609	2472	2396
资产总计	14929	17044	19461	22529	24933	所得税	76	59	11	44	43
短期借款	1744	3509	5500	5500	5500	净利润	2042	452	598	2428	2353
应付和预收款项	1476	1829	2039	2287	2462	少数股东损益	0	4	30	26	20
长期借款	17	61	174	174	174	归母股东净利润	2041	448	568	2402	2333
其他负债	2170	1722	1284	1790	2146						
负债合计	5408	7120	8997	9751	10282						
股本	1244	1244	1244	1244	1244	预测指标					
资本公积	4259	4270	4229	4229	4229		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	4072	4520	4839	7128	8981	毛利率	20.3%	8.7%	9.4%	17.1%	15.7%
归母公司股东权益	9520	9909	10419	12708	14561	销售净利率	14.9%	3.1%	3.4%	11.2%	10.1%
少数股东权益	1	14	44	70	90	销售收入增长率	(5.6%)	5.3%	22.7%	22.4%	7.2%
股东权益合计	9521	9923	10464	12778	14651	EBIT 增长率	(49%)	(71%)	31%	219%	(5%)
负债和股东权益	14929	17044	19461	22529	24933	净利润增长率	(50%)	(78%)	32%	306%	(3%)
						ROE	20.3%	4.7%	5.9%	20.9%	17.2%
						ROA	13.5%	2.8%	3.3%	11.7%	10.0%
						ROIC	14.2%	4.4%	5.5%	17.3%	17.0%
						EPS (X)	1.64	0.36	0.46	1.93	1.88
						PE (X)	13.00	59.20	46.70	11.05	11.37
						PB (X)	2.79	2.68	2.55	2.09	1.82
						PS (X)	1.93	1.83	1.49	1.22	1.14
						EV/EBITDA (X)	9.90	19.49	16.60	7.68	7.42

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。