

圣农发展(002299)

报告日期: 2022年10月27日

量价齐升推动业绩, 食品业务快速增长

——圣农发展三季度点评报告

投资要点

□ 事件: 公司发布 2022 三季报。

22 年前三季度收入 123.52 亿元 (+18.0%), 归母净利润 1.92 亿元 (-47.8%), 扣非归母净利润 1.52 亿元(-56.0%); 22 年 Q3 收入 48.25 亿 (+30.5%), 归母净利润 2.91 亿元 (+210.4%), 扣非归母净利润-2.73 元(+216.4%)。分业务来看前三季度累计鸡肉收入约 74 亿元 (+14.2%), 肉制品收入 49 亿元 (+23.8%); Q3 鸡肉收入约 28 亿元(+28.6%), 鸡肉收入 20 亿元 (+35.1%)。毛利率: 前三季度毛利率为 7.47%, 同比下滑 1.81 pcts, Q3 毛利率 10.76%, 同比提升 1.85 pcts, 环比提升 5.36 pcts。费用率: 销售费用率 2.2% (+0.2pcts), 管理费用率 1.7% (+0.0pcts)。Q3 销售费用率 1.7% (-0.7pcts), 管理费用率 1.7% (+0.0pcts)

□ 鸡肉价格有所恢复, 量价齐升推动盈利

随着 Q3 生猪养殖行情大幅反转, 对鸡肉消费与价格刺激作用明显, 三季度鸡肉综合价格明显回升。公司 Q3 外销鸡肉约 25.2 万吨 (+20.4%), 肉制品销售 7.5 万吨 (+16.0%); 1-9 月鸡肉累计销售约 69.3 万吨 (+15.7%), 肉制品累计销售 19.3 万吨 (+5.8%)。价格方面, 三季度鸡肉价格有所恢复, 公司 Q3 鸡肉销售均价为 11360 元/吨, 环比提升 11.0%, 肉制品均价为 27336 元/吨, 环比提升 6.3%。随着 Q4 消费旺季来临, 鸡肉综合价目前涨至 12000 元/吨, 预计 Q4 盈利继续增长。

□ 继续提升效率, 发力食品业务

今年饲料原材料大幅涨价, 推升公司养殖成本明显, 公司借助全产业链优势积极推行养殖效率提升, 将成本控制在行业领先地位。另外公司继续发力食品业务, Q3 食品收入占比达到 40%, C 端品牌推广与渠道建设效果显著, 预计 C 端营收增长超过 30%, 产品市场反馈较好, 品牌认可度位居电商同类榜首。

□ 盈利预测与投资建议

我们维持原预测, 预计 2022-2024 年公司营收分别为 158.0/185.1/193.1 亿元, 归母净利润分别为 4.2/15.2/7.9 亿元, EPS 分别为 0.34/1.22/0.64 元/股。给予 2023 年净利润 20X 估值, 对应目标股价为 24.4 元。维持“买入”评级

□ 风险提示

鸡肉产品价格大幅波动、食品安全风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	14478	15804	18508	19312
(+/-) (%)	5.34%	9.16%	17.11%	4.34%
归母净利润	448	421	1522	792
(+/-) (%)	-78.73%	-6.18%	261.82%	-47.96%
每股收益(元)	0.36	0.34	1.22	0.64
P/E	62.05	66.14	18.28	35.13

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孟维肖

执业证书号: S1230521120002
mengweixiao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 22.36
总市值(百万元)	27,810.32
总股本(百万股)	1,243.75

股票走势图



相关报告

- 《业绩逐步改善, C 端发力快速增长——圣农发展点评报告》 2022.08.25
- 《圣农发展深度报告: 周期底部逆势扩张, 食品业务转型加速》 2022.05.27
- 《圣农发展 22Q1 点评报告: 行情低迷短期业绩承压, 看好产业链景气复苏》 2022.04.29

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4219	4763	6749	8012
现金	495	666	2221	3143
交易性金融资产	13	5	6	8
应收账款	863	861	1014	1032
其它应收款	35	20	28	33
预付账款	199	271	232	282
存货	2525	2901	3205	3457
其他	88	39	44	57
非流动资产	12825	12177	12088	12073
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	67	55	57	60
固定资产	10290	10141	9867	9603
无形资产	295	308	331	364
在建工程	679	606	614	654
其他	1495	1067	1219	1392
资产总计	17044	16940	18837	20085
流动负债	6311	6086	6374	6729
短期借款	3509	2885	2630	2925
应付款项	2214	2004	2342	2643
预收账款	0	60	23	32
其他	588	1137	1378	1128
非流动负债	809	382	455	549
长期借款	61	61	61	61
其他	748	321	395	488
负债合计	7120	6467	6829	7277
少数股东权益	14	18	32	40
归属母公司股东权益	9909	10455	11976	12768
负债和股东权益	17044	16940	18837	20085

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1843	744	2315	1567
净利润	452	424	1536	799
折旧摊销	1052	671	699	725
财务费用	138	159	125	108
投资损失	(34)	(34)	(34)	(34)
营运资金变动	375	(129)	266	191
其它	(141)	(347)	(276)	(222)
投资活动现金流	(1782)	(420)	(515)	(574)
资本支出	(638)	(436)	(507)	(564)
长期投资	(18)	11	(1)	(3)
其他	(1125)	5	(7)	(7)
筹资活动现金流	119	(153)	(245)	(71)
短期借款	1764	(624)	(255)	295
长期借款	44	0	0	0
其他	(1689)	471	10	(366)
现金净增加额	180	171	1555	922

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	14478	15804	18508	19312
营业成本	13217	14511	15956	17525
营业税金及附加	40	39	45	46
营业费用	306	401	440	432
管理费用	246	247	282	301
研发费用	67	73	86	90
财务费用	138	159	125	108
资产减值损失	67	6	16	38
公允价值变动损益	(3)	(3)	(3)	(3)
投资净收益	34	34	34	34
其他经营收益	97	65	73	78
营业利润	525	463	1662	882
营业外收支	(13)	(13)	(13)	(13)
利润总额	512	450	1649	869
所得税	59	25	114	70
净利润	452	424	1536	799
少数股东损益	4	4	14	7
归属母公司净利润	448	421	1522	792
EBITDA	1735	1276	2469	1697
EPS (最新摊薄)	0.36	0.34	1.22	0.64

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	5.34%	9.16%	17.11%	4.34%
营业利润	-76.51%	-11.78%	259.14%	-46.94%
归属母公司净利润	-78.73%	-6.18%	261.82%	-47.96%
获利能力				
毛利率	8.71%	8.19%	13.79%	9.25%
净利率	3.12%	2.69%	8.30%	4.14%
ROE	4.61%	4.12%	13.54%	6.38%
ROIC	4.28%	4.17%	10.95%	5.52%
偿债能力				
资产负债率	41.78%	38.18%	36.25%	36.23%
净负债比率	50.37%	47.20%	40.92%	42.07%
流动比率	0.67	0.78	1.06	1.19
速动比率	0.27	0.31	0.56	0.68
营运能力				
总资产周转率	0.91	0.93	1.03	0.99
应收账款周转率	18.34	18.56	19.70	18.35
应付账款周转率	8.00	7.91	8.04	7.87
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.34	1.22	0.64
每股经营现金	1.48	0.60	1.86	1.26
每股净资产	7.97	8.40	9.63	10.26
估值比率				
P/E	62.05	66.14	18.28	35.13
P/B	2.81	2.66	2.32	2.18
EV/EBITDA	19.48	23.84	11.62	16.58

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>