

Q3 单季扭亏为盈，静待鸡价上行周期

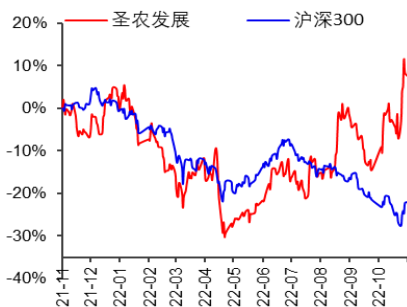
投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-11-7

主要观点：

收盘价（元）	24.54
近 12 个月最高/最低（元）	25.66/15.55
总股本（百万股）	1,244
流通股本（百万股）	1,230
流通股比例（%）	98.9
总市值（亿元）	305
流通市值（亿元）	302

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 圣农发展 (002299) 季报点评：原料价格高企拖累业绩，食品养殖双板块稳步增长 2021-10-17
2. 圣农发展 (002299) 点评：食品业务销量高速增长，回购突显管理层信心 2021-08-13
3. 圣农发展 (002299) 点评：原材料价格大涨拖累业绩，深加工业务持续发力 2021-07-18

● Q3 归母净利 2.91 亿元，同比增长 210.4%

公司公布三季报：1-9 月实现营业收入 123.5 亿元，同比增长 18%，归母净利 1.92 亿元，同比下降 47.8%；Q3 实现营业收入 48.3 亿元，同比增长 30.5%，归母净利 2.91 亿元，同比增长 210.4%，实现单季度扭亏，Q3 对应单鸡净利约 2 元。

● Q3 鸡肉销量同比增长 17.1%，鸡肉生产业务保持行业领先

2022 年 1-9 月，公司鸡肉销量 84.67 万吨，同比增长 11.5%。分季度看，Q1、Q2、Q3 鸡肉销量分别为 24.13 万吨、29.41 万吨、31.13 万吨，同比分别增长 10.2%、7.2%、17.1%。据我们测算，今年 7-9 月公司鸡肉销售均价分别为 11,445 元/吨、11,507 元/吨、11,211 元/吨，较 1H2022 均价 10321 元/吨明显上涨。公司持续加强精细化管理，叠加自主研发品种圣泽 901 产蛋率高、料蛋比低、出栏日龄短、抗病能力强等优点，鸡肉生产业务保持行业领先地位。

● Q3 食品加工销量同比增长 11.8%，食品加工溢价 130%-140%

公司继续发力食品深加工领域，加强鸡肉制品的增产力度和各渠道销售力度，前三季度圣农食品的归母净利润同比增加 7505.55 万元。2022 年 1-9 月，公司深加工肉制品销量 19.19 万吨，同比增长 5.3%。分季度看，Q1、Q2、Q3 深加工肉制品销量分别为 5.93 万吨、6.06 万吨、7.2 万吨，同比分别增长 6.5%、-2.4%、11.8%。据我们测算，今年 7-9 月，公司食品加工销售单价分别为 27,531 元/吨、27,244 元/吨、25,727 元/吨，食品加工单价较鸡肉溢价 130%-140%。

● 白羽肉鸡商品代价格上行周期或于 2024 年开启

我们维持《肉鸡养殖行业系列报告一：白羽种源垄断打破，大周期启动仍需观察》判断不变，i) 白羽鸡产业链价格传导机制：祖代更新量变化与 1 年后父母代价格负相关；父母代销量变化与 10 个月商品代价格负相关。ii) 从白羽肉鸡自身周期看，父母代鸡苗价格上行周期或于 2023 年 5 月启动，商品代价格上行周期或于 2024 年启动。

● 投资建议

我们预计，2022-2024 年公司肉鸡出栏量 5.6 亿羽、6.05 亿羽、6.53 亿羽，实现收入 164.1 亿元、186.3 亿元、217.4 亿元，同比分别增长 13.3%、13.6%、16.7%，对应归母净利 5.39 亿元、10.1 亿元、22.43 亿元，同比分别增长 20.3%、87.3%、122.1%，归母净利润前值 2022 年 14.78 亿元、2023 年 20.37 亿元，本次调整幅度较大的原因是，修正了 2022-2024 年白羽肉鸡均价预期。据我们判断，父母代鸡苗价格上行周期或于 2023 年 5 月启动，商品代价格上行周期或于 2024 年启动，公司作为我国第一大白羽肉鸡养殖企业，自研种源“圣泽 901”的父母代种鸡已对外销售，公司有望充分受益白羽鸡产业链价格回暖，维持公司“买入”评级不变。

风险提示

疫情；鸡价上涨晚于预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14478	16405	18630	21743
收入同比（%）	5.3%	13.3%	13.6%	16.7%
归属母公司净利润	448	539	1010	2243
净利润同比（%）	-78.0%	20.3%	87.3%	122.1%
毛利率（%）	8.7%	9.1%	11.6%	17.1%
ROE（%）	4.5%	5.2%	8.8%	16.4%
每股收益（元）	0.36	0.43	0.81	1.80
P/E	67.07	56.61	30.22	13.61
P/B	3.03	2.92	2.66	2.23
EV/EBITDA	20.24	26.58	19.00	10.44

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4219	4069	4469	6114	营业收入	14478	16405	18630	21743
现金	495	-135	-208	912	营业成本	13217	14912	16476	18028
应收账款	847	960	1090	1272	营业税金及附加	40	49	56	65
其他应收款	35	40	45	53	销售费用	306	367	440	528
预付账款	199	224	248	271	管理费用	246	283	325	374
存货	2525	2849	3148	3444	财务费用	138	141	138	138
其他流动资产	118	132	146	162	资产减值损失	-59	0	0	0
非流动资产	12825	13775	14726	15676	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	67	67	67	67	投资净收益	34	11	13	15
固定资产	10290	10690	11090	11490	营业利润	525	615	1153	2560
无形资产	295	282	270	257	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	2174	2737	3299	3862	营业外支出	19	0	0	0
资产总计	17044	17845	19195	21790	利润总额	512	615	1153	2560
流动负债	6311	6668	6999	7331	所得税	59	71	133	296
短期借款	3509	3509	3509	3509	净利润	452	544	1019	2264
应付账款	1829	2063	2279	2494	少数股东损益	4	5	9	21
其他流动负债	974	1097	1211	1328	归属母公司净利润	448	539	1010	2243
非流动负债	809	709	709	709	EBITDA	1669	1308	1834	3230
长期借款	61	-39	-39	-39	EPS (元)	0.36	0.43	0.81	1.80
其他非流动负债	748	748	748	748					
负债合计	7120	7377	7708	8040					
少数股东权益	14	19	29	49					
股本	1244	1244	1244	1244					
资本公积	4270	4270	4270	4270					
留存收益	4395	4934	5944	8187					
归属母公司股东权	9909	10448	11458	13701					
负债和股东权益	17044	17845	19195	21790					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1843	1175	1627	2818	成长能力				
净利润	448	539	1010	2243	营业收入	5.3%	13.3%	13.6%	16.7%
折旧摊销	1067	613	613	613	营业利润	-75.8%	17.3%	87.3%	122.1%
财务费用	141	141	138	138	归属于母公司净利	-78.0%	20.3%	87.3%	122.1%
投资损失	-34	-11	-13	-15	获利能力				
营运资金变动	130	-112	-129	-182	毛利率(%)	8.7%	9.1%	11.6%	17.1%
其他经营现金流	410	656	1149	2445	净利率(%)	3.1%	3.3%	5.4%	10.3%
投资活动现金流	-1782	-1563	-1562	-1560	ROE(%)	4.5%	5.2%	8.8%	16.4%
资本支出	-1751	-950	-950	-950	ROIC(%)	3.8%	4.2%	6.9%	13.0%
长期投资	1	-12	-12	-12	偿债能力				
其他投资现金流	-32	-601	-600	-598	资产负债率(%)	41.8%	41.3%	40.2%	36.9%
筹资活动现金流	119	-241	-138	-138	净负债比率(%)	71.8%	70.5%	67.1%	58.5%
短期借款	1764	0	0	0	流动比率	0.67	0.61	0.64	0.83
长期借款	44	-100	0	0	速动比率	0.24	0.15	0.15	0.33
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	11	0	0	0	总资产周转率	0.85	0.92	0.97	1.00
其他筹资现金流	-1700	-141	-138	-138	应收账款周转率	17.09	17.09	17.09	17.09
现金净增加额	178	-630	-73	1120	应付账款周转率	7.23	7.23	7.23	7.23

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	0.36	0.43	0.81	1.80	P/E	67.07	56.61	30.22	13.61
每股经营现金流	1.48	0.94	1.31	2.27	P/B	3.03	2.92	2.66	2.23
每股净资产	7.97	8.40	9.21	11.02	EV/EBITDA	20.24	26.58	19.00	10.44

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。