

分析师：唐俊男
 登记编码：S0730519050003
 tangjn@ccnew.com 021-50586738
 研究助理：张蔓梓
 登记编码：S0730120110019
 zhangmz@ccnew.com 13681931564

三季度业绩扭亏，自有种源优势凸出

——圣农发展(002299)2022年三季度报点评

证券研究报告-季报点评

增持(首次)

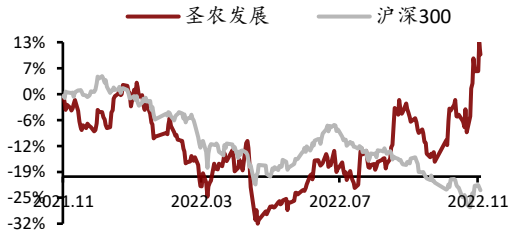
市场数据(2022-11-09)

收盘价(元)	25.50
一年内最高/最低(元)	26.20/16.08
沪深 300 指数	3,714.27
市净率(倍)	3.27
流通市值(亿元)	313.57

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	7.80
每股经营现金流(元)	0.55
毛利率(%)	7.47
净资产收益率_摊薄(%)	1.98
资产负债率(%)	49.39
总股本/流通股(万股)	124,375.32/122,969.53
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：Wind，中原证券

相关报告

联系人：马焱琦
 电话：021-50586973
 地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
 邮编：200122

发布日期：2022 年 11 月 10 日

事件：2022 年 10 月 27 日，公司发布三季度报告。

投资要点：

- **公司业绩符合预期，三季度扭亏为盈。**2022 年前三季度，公司实现营业收入 123.53 亿元，同比增长 18%；归母净利润 1.92 亿元，同比下降 47.83%；扣非后归母净利润 1.52 亿元，同比下降 55.96%。2022 年第三季度，受益于公司管理持续优化使生产成本得到有效控制，叠加鸡肉产品销售价格回暖，公司业绩迎来明显改善。2022Q3 公司实现营收 48.25 亿元，同比增长 30.52%；实现归母净利润 2.91 亿元，同比增长 210.39%；扣非后归母净利润 2.73 亿元，同比增长 216.40%。
- **养殖行业迎来猪鸡共振。**2022 年三季度肉鸡价格先涨后跌，Q3 均价为 9.37 元/公斤，环比上涨 0.97%，同比上涨 18.61%。Q3 肉鸡养殖盈利水平提高，养殖户补栏积极性上涨，叠加市场上商品代鸡苗供应偏紧，推动鸡苗价格创下年内新高，达到 2.99 元/羽。2022 年 10 月猪价走强为肉鸡价格进一步打开反弹空间，毛鸡价格快速突破至 9.8 元/公斤，肉鸡养殖继续保持盈利状态。2022 年 10-11 月在产父母代种鸡存栏小幅下降，对应市场上商品鸡苗供应减少，预计 11 月肉鸡出栏偏紧，在消费需求旺盛背景下肉鸡价格有望继续维持高位震荡。
- **公司自有种源优势凸出，同步打造 C 端大单品。**2022 年前三季度，公司家禽饲养加工板块鸡肉销售收入为 90.72 亿元，同比增长 10.46%；销售数量为 84.67 万吨，同比增长 11.53%。公司精细化管理成效显著，同时依托“圣泽 901”自有种源的优势，肉鸡养殖效益较去年相比提升明显。公司自研品种“圣泽 901”打破了国外的技术垄断，有效保障了上游稳定供应，且其优异的性能为公司养殖环节奠定了成本优势，2022 年“圣泽 901”已实现对外销售并且下半年订单量饱满。公司十分注重研发创新能力，继续加大圣泽生物原种鸡育种项目的研发投入。2022 年前三季度公司研发费用较上年同期增加 2,390.76 万元，增幅 46.42%。在肉制品深加工业务方面，公司重点打造 C 端大单品及爆品，强化品牌形象。2022 年上半年脆皮炸鸡、嘟嘟翅、鸡排等品类大单品收入已超过 2 亿元，占 C 端收入总额的比重较去年同比大幅提升。食品加工板块能够抵御周期性波动，稳定公司盈利水平，是公司发展战略版图的重要组成部分。
- **首次覆盖给予公司“增持”评级。**考虑到行业周期性的变化及公

司自研种源的成长空间逐步打开，预计公司 2022-2024 年 EPS 可实现 0.39、1.12、1.38 元每股。根据行业可比上市公司情况，给予公司 2023 年整体市盈率 22 倍，考虑到公司研发优势凸出，白羽肉鸡行业龙头低位稳固，首次覆盖给予公司“增持”评级。

风险提示：原料价格大幅波动，肉鸡价格波动，食品安全问题，产能扩张不及预期的风险。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万 元）	13745	14478	16507	19186	21490
增长比率（%）	-5.59%	5.34%	14.01%	16.23%	12.01%
净利润（百万元）	2041	448	479	1399	1721
增长比率（%）	-50.12%	-78.04%	6.97%	191.74%	23.03%
每股收益(元)	1.64	0.36	0.39	1.12	1.38
市盈率(倍)	15.54	70.76	66.15	22.67	18.43

资料来源：聚源数据，中原证券

图 1：2018-2022 年公司单季度营收



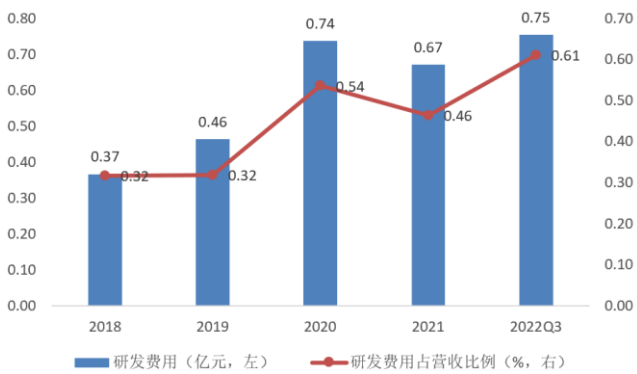
资料来源：Wind，中原证券

图 2：2018-2022 年公司单季度净利润



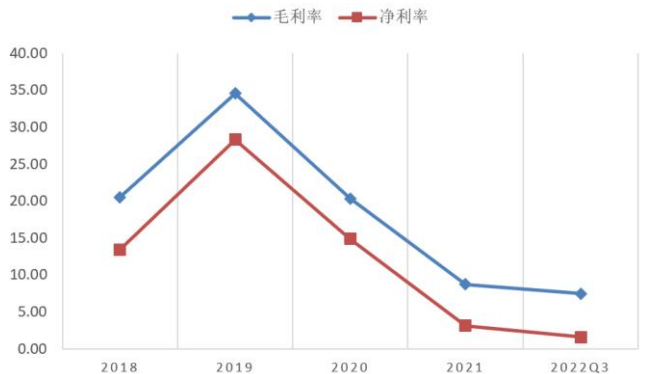
资料来源：Wind，中原证券

图 3：2018-2022 年公司研发费用情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：2018-2022 年公司利润率变化 (%)



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3493	4219	5600	7939	8107
现金	305	495	1097	3236	2672
应收票据及应收账款	745	863	874	1204	1122
其他应收款	11	35	-4	45	7
预付账款	108	199	283	245	301
存货	2318	2525	3247	3107	3905
其他流动资产	6	101	101	101	101
非流动资产	11436	12825	13440	14057	14776
长期投资	48	67	76	85	97
固定资产	10057	10290	10473	10534	10576
无形资产	219	295	318	352	396
其他非流动资产	1112	2174	2573	3087	3708
资产总计	14929	17044	19040	21996	22884
流动负债	5276	6311	8172	9722	8878
短期借款	1744	3509	5273	5273	5273
应付票据及应付账款	1476	2214	1534	2731	2132
其他流动负债	2056	588	1365	1718	1474
非流动负债	131	809	922	922	922
长期借款	17	61	174	174	174
其他非流动负债	115	748	748	748	748
负债合计	5408	7120	9094	10645	9801
少数股东权益	1	14	17	24	35
股本	1244	1244	1239	1239	1239
资本公积	4259	4270	4186	4186	4186
留存收益	4072	4520	4628	6027	7748
归属母公司股东权益	9520	9909	9929	11327	13048
负债和股东权益	14929	17044	19040	21996	22884
现金流量表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3238	1843	691	3716	1162
净利润	2042	452	482	1406	1732
折旧摊销	966	1067	806	858	914
财务费用	120	141	110	132	132
投资损失	-9	-34	-20	-27	-36
营运资金变动	42	130	-683	1351	-1577
其他经营现金流	77	87	-4	-3	-3
投资活动现金流	-1205	-1782	-1397	-1445	-1595
资本支出	-1220	-1751	-1405	-1461	-1616
长期投资	0	1	-12	-11	-15
其他投资现金流	15	-32	20	27	36
筹资活动现金流	-2896	119	1308	-132	-132
短期借款	-912	1764	1764	0	0
长期借款	-201	44	113	0	0
普通股增加	5	0	-5	0	0
资本公积增加	76	11	-83	0	0
其他筹资现金流	-1864	-1700	-481	-132	-132
现金净增加额	-866	178	602	2139	-565

资料来源：聚源数据，中原证券

利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13745	14478	16507	19186	21490
营业成本	10954	13217	15201	16881	18738
营业税金及附加	29	40	39	46	54
营业费用	216	306	345	369	439
管理费用	226	246	258	314	351
研发费用	74	67	73	92	99
财务费用	112	138	180	102	82
资产减值损失	-32	-59	0	0	0
其他收益	57	97	75	98	117
公允价值变动收益	-1	-3	0	0	0
投资净收益	9	34	20	27	36
资产处置收益	2	0	4	3	3
营业利润	2168	525	511	1510	1884
营业外收入	5	6	0	0	0
营业外支出	56	19	0	0	0
利润总额	2117	512	511	1510	1884
所得税	76	59	29	105	152
净利润	2042	452	482	1406	1732
少数股东损益	0	4	3	7	11
归属母公司净利润	2041	448	479	1399	1721
EBITDA	3236	1698	1472	2440	2841
EPS (元)	1.64	0.36	0.39	1.12	1.38
主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	-5.59%	5.34%	14.01%	16.23%	12.01%
营业利润 (%)	-49.16%	-75.80%	-2.62%	195.61%	24.73%
归属母公司净利润 (%)	-50.12%	-78.04%	6.97%	191.74%	23.03%
获利能力					
毛利率 (%)	20.30%	8.71%	7.91%	12.01%	12.81%
净利率 (%)	14.85%	3.10%	2.90%	7.29%	8.01%
ROE (%)	21.44%	4.52%	4.83%	12.35%	13.19%
ROIC	19.08%	3.95%	3.92%	8.45%	9.24%
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.22%	41.78%	47.77%	48.39%	42.83%
净负债比率 (%)	56.80%	71.75%	91.44%	93.78%	74.91%
流动比率	0.66	0.67	0.69	0.82	0.91
速动比率	0.20	0.22	0.24	0.46	0.43
营运能力					
总资产周转率	0.91	0.91	0.91	0.94	0.96
应收账款周转率	18.70	18.34	19.36	18.79	18.82
应付账款周转率	8.77	8.00	8.66	8.46	8.37
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.64	0.36	0.39	1.12	1.38
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.60	1.48	0.56	2.99	0.93
每股净资产 (最新摊薄)	7.65	7.97	7.98	9.11	10.49
估值比率					
P/E	15.54	70.76	66.15	22.67	18.43
P/B	3.33	3.20	3.19	2.80	2.43
EV/EBITDA	10.71	19.89	24.93	14.16	12.36

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。