



白羽肉鸡景气提升，鸡肉业务量价齐升

——圣农发展 10 月销售简报点评

事件

11月9日，公司公布《2022年10月份销售情况简报》，10月实现销售收入16.74亿元，同比+23.33%，环比+13.14%。销量方面，10月份家禽饲养加工板块鸡肉销售数量为11.02万吨，同比+3.64%；深加工肉制品板块产品销售数量为2.17万吨，同比+14.16%。

点评

三大业务发展向好，公司业绩有望持续改善。（1）上游：国产替代逻辑清晰，父母代鸡苗市占率有望加速提升。圣泽901父母代种鸡雏已于今年正式批量供应市场，2025年市占率预计达40%。海外禽流感以及航班问题导致祖代鸡引种受阻情况下，圣泽901市占率有望加速提升。（2）中游：鸡肉产品量价齐增。2022年10月，公司鸡肉产品销售均价为1.19万元/吨（环比+6.44%，同比+19.67%），鸡肉产品销量为11.02万吨（环比+10.29%，同比+3.64%）。公司鸡肉业务量价齐升，销售收入持续改善，2022年10月公司鸡肉产品实现销售收入13.15亿元（环比+17.46%，同比+24.07%）。（3）下游：肉制品双11期间表现优异。10月公司食品加工板块C端及出口渠道增势良好。2022年10月公司肉制品销售均价为2.60万元/吨（环比+1.20%，同比-1.45%），肉制品销量为2.17万吨（环比-4.45%，同比+14.16%）。食品深加工板块公司提出重点打造C端大单品及爆品策略，双十一活动期间C端表现优异，预计全年C端收入同比大幅提升。近期公司在饲料原料价格高企压力下，管理水平持续优化，管理成效同比仍有一定提升，成活率、均重等生产指标也有所提升。展望Q4，四季度消费旺季有望进一步提振鸡肉产品和肉制品价格。受益于行业景气回暖叠加精细化管理持续优化，公司业绩有望持续改善。

行业景气提升，鸡价周期拐点有望在2023年中旬加速到来。（1）本轮周期底部持续时间更长，祖代产能震荡去化9.24%。2020年至今行业已持续低迷22个月，低迷时间超过以往，行业产能震荡去化。截至2022年第43周，祖代存栏量较年内高点下滑9.24%。考虑到协会数据样本点中大型养殖场占比较大，行业产能实际去化程度或高于官方统计。

（2）海外禽流感疫情持续恶化，祖代引种受限问题进一步加剧。受制于祖代供给国暴发禽流感，航班熔断等原因，2022年1-10月祖代更新量约为70万套左右，同比下降30%左右。近期海外禽流感疫情持续恶化，美国祖代鸡主要供种州均发生禽流感疫情；欧洲正在经历历史上最大规模禽流感疫情；邻国日本、印度相继暴发禽流感，全球已进入禽流感疫情高发期，预计祖代引种受限问题进一步加剧。根据白鸡生产周期，5-10月存在的引种缺口将作用于2023年下半年的肉鸡供给减量，叠加种鸡质量不佳，生产效率或下降20%-30%，周期拐点有望于2023年中旬加速到来。公司将直接受益于行业景气提升，父母代鸡苗年市占率有望加速渗透，叠加养殖+食品双轮驱动，公司业绩有望高增。

投资建议

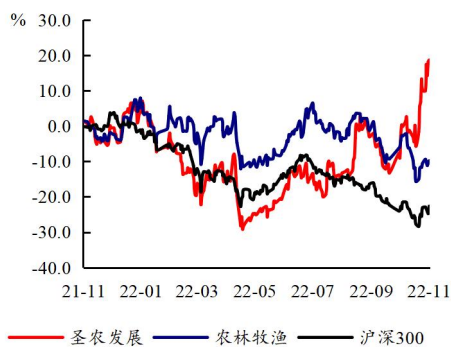
考虑到公司三大业务全面向好，护城河持续加深；其中上游父母代鸡苗外销有望增厚利润，中游养殖产能稳步扩张，下游食品业务发展迅速，公司业绩有望实现高增长。我们预计2022-2024年公司营业收入分别为170.87/202.11/244.09亿元，归母净利润分别为5.28/18.58/21.91亿元，当前股价对应PE分别为62.12/17.66/14.97倍，维持“推荐”评级。

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 汪玲
资格证书 S1710521070001
电子邮箱 wangl665@easec.com.cn
联系人 赵雅斐
电子邮箱 zhaoyf707@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	1243.75
流通A股/B股(百万股)	1243.75/0.00
资产负债率(%)	49.39
每股净资产(元)	7.80
市净率(倍)	3.39
净资产收益率(加权)	1.96
12个月内最高/最低价	26.48/16.08

相关研究

《圣农发展(002299.SZ)：鸡肉业务显著改善，食品业务持续发力》2022.10.28
《圣农发展(002299.SZ)：白羽鸡景气回升，公司业绩有望持续改善》2022.08.24
《圣农发展(002299.SZ)：白羽龙头，蓄势腾飞》2022.08.09

风险提示

禽类疫病发生的风险、原材料价格波动、鸡价波动的风险等。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14478.20	17086.62	20211.19	24408.85
增长率 (%)	5.34	18.02	18.29	20.77
归母净利润	448.24	527.97	1857.61	2190.93
增长率 (%)	-78.04	17.79	251.84	17.94
EPS (元/股)	0.36	0.42	1.49	1.76
市盈率 (P/E)	66.79	62.12	17.66	14.97
市净率 (P/B)	3.04	3.29	2.77	2.34

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所基于 11 月 10 日股价 26.37 元测算

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14478.20	17086.62	20211.19	24408.85
%同比增速	5.34%	18.02%	18.29%	20.77%
营业成本	13217.34	15730.91	17243.31	20797.17
毛利	1260.86	1355.71	2967.88	3611.68
%营业收入	8.71%	7.93%	14.68%	14.80%
税金及附加	39.98	40.04	48.43	61.03
%营业收入	0.28%	0.23%	0.24%	0.25%
销售费用	305.68	350.28	394.12	573.61
%营业收入	2.11%	2.05%	1.95%	2.35%
管理费用	246.06	264.84	339.55	414.95
%营业收入	1.70%	1.55%	1.68%	1.70%
研发费用	67.11	76.89	111.16	126.93
%营业收入	0.46%	0.45%	0.55%	0.52%
财务费用	138.16	150.00	180.00	200.00
%营业收入	0.95%	0.88%	0.89%	0.82%
资产减值损失	-59.41	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-7.96	0.00	0.00	0.00
其他收益	97.10	77.46	103.75	133.22
投资收益	33.99	21.19	28.50	40.67
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-2.87	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.01	4.31	2.87	3.21
营业利润	524.70	576.62	2029.74	2412.26
%营业收入	3.62%	3.37%	10.04%	9.88%
营业外收支	-13.16	-14.00	-24.00	-14.00
利润总额	511.54	562.62	2005.74	2398.26
%营业收入	3.53%	3.29%	9.92%	9.83%
所得税费用	59.18	31.89	139.20	193.28
净利润	452.36	530.73	1866.55	2204.98
%营业收入	3.12%	3.11%	9.24%	9.03%
归属于母公司的净利润	448.24	527.97	1857.61	2190.93
%同比增速	-0.78	0.18	2.52	0.18
少数股东损益	4.13	2.76	8.94	14.05
EPS (元/股)	0.36	0.42	1.49	1.76

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.36	0.42	1.49	1.76
BVPS	7.96	8.02	9.52	11.28
PE	66.79	62.12	17.66	14.97
PEG	—	3.49	0.07	0.83
PB	3.04	3.29	2.77	2.34
EV/EBITDA	19.89	24.69	11.63	9.95
ROE	5%	5%	16%	16%
ROIC	4%	4%	11%	11%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	495	792	3318	5091
交易性金融资产	13	13	13	13
应收账款及应收票据	863	935	1254	1388
存货	2525	2981	2959	3974
预付账款	199	293	250	334
其他流动资产	123	210	220	231
流动资产合计	4219	5224	8013	11030
长期股权投资	67	76	85	97
投资性房地产	2	2	2	2
固定资产合计	10290	10473	10534	10576
无形资产	295	318	352	396
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	32	32	32	32
其他非流动资产	2140	2539	3053	3674
资产总计	17044	18664	22070	25807
短期借款	3509	4509	5126	6254
应付票据及应付账款	2214	1941	2517	3042
预收账款	0	64	25	41
应付职工薪酬	191	269	286	334
应交税费	47	54	66	79
其他流动负债	349	1025	1381	1183
流动负债合计	6311	7861	9401	10932
长期借款	61	61	61	61
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	9	9	9	9
其他非流动负债	739	739	739	739
负债合计	7120	8670	10210	11741
归属于母公司的所有者权益	9909	9977	11835	14026
少数股东权益	14	17	26	40
股东权益	9923	9994	11861	14066
负债及股东权益	17044	18664	22070	25807

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	1843	1267	3496	2392
投资	1	-12	-11	-15
资本性支出	-1751	-1419	-1485	-1630
其他	-32	21	29	41
投资活动现金流净额	-1782	-1410	-1467	-1604
债权融资	-3583	0	0	0
股权融资	9	-195	0	0
银行贷款增加(减少)	5225	1000	618	1127
筹资成本	-1369	-472	-120	-142
其他	-164	0	0	0
筹资活动现金流净额	119	333	497	985
现金净流量	178	190	2526	1773

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，东亚前海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。

分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪玲，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>