

买入

圣农发展 (002299.SZ)

受益白羽肉鸡景气，2023H1 归母净利润预计同比增长 500%以上

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 农林牧渔 · 养殖业

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：	鲁家瑞	021-61761016	lujiarui@guosen.com.cn
证券分析师：	李瑞楠	021-60893308	liruinan@guosen.com.cn
联系人：	江海航	010-88005306	jianghaihang@guosen.com.cn

执证编码：	S0980520110002
执证编码：	S0980523030001

事项：

公司公告：圣农发展发布 2023 年半年度业绩预告，2023H1 预计实现归属于上市公司股东的净利润 4.10-4.40 亿元，同比增长 515.00%-545.36%；预计实现扣除非经常性损益后的净利润 3.80-4.10 亿元，同比增长 414.36%-439.18%。

国信农业观点：1) 目前国内祖代种鸡受海外禽流感影响，引种维持紧张，按照生长规律推算，去年以来引种收缩或将于下半年传导至商品代供给，同时白鸡消费近年进入家庭消费，消费中枢趋势上移，有望支撑白鸡板块开启独立景气周期。2) 圣农发展作为国内全链一体化白羽肉鸡养殖龙头，种苗端已在自主国产种源中市场份额占据第一，屠宰端未来预计新增 9000 万羽年屠宰产能以及 4.8 万吨食品深加工产能，有望支撑后续 2B 业务和 2C 业务的持续扩张。未来在产业盈利中心趋势下移过程中，公司拥有成本、议价双重优势且单品及品牌运作能力得到初步验证，具备成为大型品牌鸡肉公司的潜力。3) 风险提示：突发大规模不可控疫病；业务规模扩张不及预期风险。4) 投资建议：圣农发展作为白羽鸡全产业链龙头，外部有望受益行业景气回暖，内部看好 C 端业务发力、种鸡国产替代带来的业绩新增量，维持“买入”评级。我们预计公司 23-25 年归母净利润为 11.73/19.39/10.17 亿元，23-25 年对应 EPS 为 0.94/1.56/0.82 元，对应当前股价 PE 为 21.7/13.1/25.0X。

评论：

◆ 受益鸡价景气回升，公司上半年归母净利润同比增长 515.00%-545.36%

根据公司最新发布的 2023 年半年度业绩预告，公司 2023H1 预计实现归属于上市公司股东的净利润 4.10-4.40 亿元，同比增长 515.00%-545.36%；预计实现扣除非经常性损益后的净利润 3.80-4.10 亿元，同比增长 414.36%-439.18%。业绩同比高增一方面由于上半年鸡价景气回升，公司生鸡肉价格同比增长 13.15%，叠加各类降本举措，Q2 环比 Q1 生鸡肉单吨利润翻 7 倍有余；另一方面由于公司加大食品业务拓展，工厂产能利用率得到充分利用，销售收入与销售量实现高比例增长且制造费用取得一定下降。

◆ 2022 年海外引种受阻传导将至，白鸡板块下半年有望开启高景气

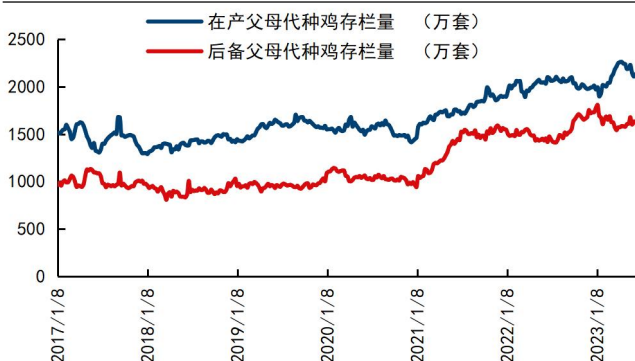
从禽业分会监测数据来看，截止 2023 年 6 月 25 日，国内白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）169 万套，较上年同比减少 8.16%，较上月同期环比减少 0.14%，其中后备祖代鸡存栏为 57 万套，较上年同比减少 12.19%，主要系国外禽流感爆发导致 2022 年国内祖代更新量同比减少 23%。父母代存栏（在产+后备）3765 万套，较上年同比增加 5.62%，较上月同期环比增加 0.47%。我们认为，目前国内祖代种鸡受海外禽流感影响，引种维持紧张，按照生长规律推算，去年以来引种收缩或将于下半年传导至商品代供给，同时白鸡消费近年进入家庭消费，消费中枢趋势上移，有望支撑白鸡板块开启独立景气周期。

图1: 白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



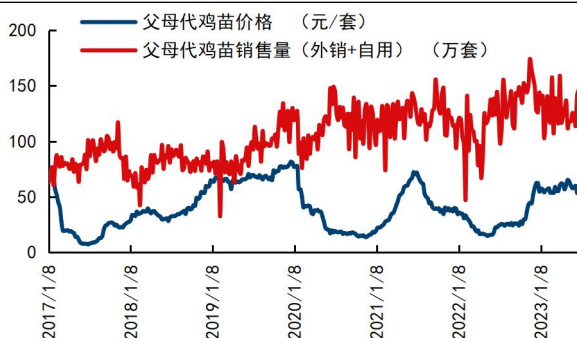
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图2: 白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



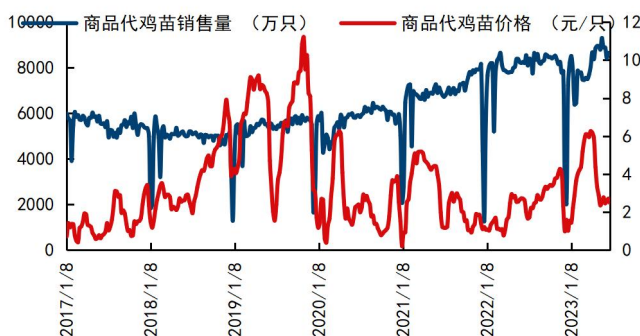
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图3: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图4: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

◆ 向上布局种苗，向下扩张产能，公司一体化经营稳步推进。

种苗方面，公司自研品种“圣泽 901”2022 年全年父母代种鸡雏内销 510 万套，外销 145 万套，在自主国产种源中市场份额占据第一；屠宰加工方面，公司 C 端业务延伸加速，2022 年含税收入首度突破 14 亿元，同比增速达 64%，同时光泽基地肉鸡加工六厂、政和基地食品九厂于 2022 年正式投产，预计新增 9000 万羽年屠宰产能以及 4.8 万吨食品深加工产能，有望支撑后续持续扩张。我们认为，国内白鸡消费市场仍有较大扩容空间且行业盈利中心正趋势下移，未来有望孕育大型品牌鸡肉公司，而圣农发展作为一体化自养龙头，拥有成本、议价双重优势，单品及品牌运作能力正得到验证，未来或具备相应潜力。

◆ 投资建议：继续重点推荐

圣农发展作为白羽鸡全产业链龙头，外部有望受益行业景气回暖，内部看好 C 端业务发力、种鸡国产替代带来的业绩新增量，维持“买入”评级。我们预计公司 23-25 年归母净利润为 11.73/19.39/10.17 亿元，23-25 年对应 EPS 为 0.94/1.56/0.82 元，对应当前股价 PE 为 21.7/13.1/25.0X。

◆ 风险提示

突发大规模不可控疫病；业务规模扩张不及预期风险。

相关研究报告：

《圣农发展（002299.SZ）-2022 年报点评：Q4 盈利同比+174%，一体化经营稳步扩张》——2023-03-30
《圣农发展（002299.SZ）-2022 半年报点评：业绩短期承压明显，看好全链纵深发展》——2022-08-25
《圣农发展（002299.SZ）-外资 RWC 增持为持股 5%以上大股东，看好公司长期发展》——2022-03-23
《圣农发展-002299-重大事件快评：周期底部净利增速承压，养殖食品产能双扩张》——2022-02-08
《圣农发展-002299-深度报告：白羽鸡全产业链龙头，迎来蜕变新时期》——2021-08-16

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E	
现金及现金等价物	495	683	800	500	900	营业收入	14478	16817	18340	20148	19703
应收款项	899	923	1006	1105	1080	营业成本	13217	15376	15773	16644	17318
存货净额	2525	3349	3443	3629	3770	营业税金及附加	40	35	42	48	45
其他流动资产	300	988	1059	1144	1099	销售费用	306	383	495	584	591
流动资产合计	4219	5944	6309	6377	6849	管理费用	246	294	324	344	339
固定资产	11029	11200	11244	10825	10158	研发费用	67	117	156	161	154
无形资产及其他	295	302	290	279	268	财务费用	138	170	204	158	89
投资性房地产	1435	1403	1403	1403	1403	投资收益	34	62	8	12	9
长期股权投资	67	81	81	81	81	资产减值及公允价值变动	57	46	0	0	0
资产总计	17044	18928	19327	18965	18758	其他收入	(97)	(178)	(156)	(161)	(154)
短期借款及交易性金融负债	3526	4869	4609	2743	1565	营业利润	525	488	1354	2220	1176
应付款项	2214	2563	2634	2775	2882	营业外净收支	(13)	(17)	(27)	(27)	(21)
其他流动负债	571	626	634	656	664	利润总额	512	471	1327	2193	1155
流动负债合计	6311	8058	7878	6174	5111	所得税费用	59	65	168	278	151
长期借款及应付债券	61	174	174	174	174	少数股东损益	4	(5)	(15)	(24)	(13)
其他长期负债	748	753	757	760	762	归属于母公司净利润	448	411	1173	1939	1017
长期负债合计	809	927	931	934	936	现金流量表（百万元）					
负债合计	7120	8985	8809	7108	6047	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
少数股东权益	14	11	(0)	(18)	(29)	净利润	448	411	1173	1939	1017
股东权益	9909	9932	10519	11876	12740	资产减值准备	27	12	0	(3)	(4)
负债和股东权益总计	17044	18928	19327	18965	18758	折旧摊销	1049	1186	1167	1234	1283
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	(57)	(46)	0	0	0
2021	2022	2023E	2024E	2025E		财务费用	138	170	204	158	89
每股收益	0.36	0.33	0.94	1.56	0.82	营运资本变动	(1177)	(1083)	(165)	(206)	41
每股红利	1.10	0.43	0.47	0.47	0.12	其它	(36)	(11)	(11)	(16)	(6)
每股净资产	7.97	7.99	8.46	9.55	10.24	经营活动现金流	256	469	2164	2949	2331
ROIC	3.39%	2.80%	8%	13%	7%	资本开支	0	(1396)	(1201)	(801)	(601)
ROE	4.52%	4.14%	11.15%	16.33%	7.98%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	9%	9%	14%	17%	12%	投资活动现金流	(19)	(1410)	(1201)	(801)	(601)
EBIT Margin	4%	4%	8%	12%	6%	权益性融资	(2)	53	0	0	0
EBITDA Margin	11%	11%	15%	18%	13%	负债净变化	44	113	0	0	0
收入增长	5%	16%	9%	10%	-2%	支付股利、利息	(1369)	(536)	(586)	(582)	(153)
净利润增长率	-78%	-8%	185%	65%	-48%	其它融资现金流	2605	1923	(260)	(1866)	(1178)
资产负债率	42%	48%	46%	37%	32%	融资活动现金流	(47)	1129	(846)	(2448)	(1330)
股息率	5.4%	2.1%	2.3%	2.3%	0.6%	现金净变动	190	188	117	(300)	400
P/E	56.7	61.9	21.7	13.1	25.0	货币资金的期初余额	305	495	683	800	500
P/B	2.6	2.6	2.4	2.1	2.0	货币资金的期末余额	495	683	800	500	900
EV/EBITDA	19.7	19.1	12.6	9.0	12.4	企业自由现金流	0	(767)	1154	2293	1815
						权益自由现金流	0	1269	716	289	561

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032