

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	17.70
总股本/流通股本(亿股)	12.44 / 12.31
总市值/流通市值(亿元)	220 / 218
52 周内最高/最低价	27.05 / 17.56
资产负债率(%)	47.5%
市盈率	53.30
第一大股东	福建圣农控股集团有限公司

研究所

分析师: 王琦
SAC 登记编号: S1340522100001
Email: wangqi2022@cnpsec.com

圣农发展(002299)

降本增效提升盈利能力，食品业务持续拓展

● 事件：

公司发布三季报，前三季度累计实现收入 139.27 亿，同比增长 12.74%，归母净利 7.40 亿，同比增 284.73%。其中三季度单季实现营收 48.46 亿，同比增 0.44%；归母净利 3.13 亿，同比增 7.61%。肉鸡价格环比小降及高基数影响下，公司收入微增；同时降本增效成效明显，业绩增速高于收入增速。

● 点评：

三季度单季来看，1) 鸡肉量价均微降。三季度公司鸡肉销量 30.81 万吨，同比下降 1%，环比增长 7.1%；鸡肉销售均价 11175 元/吨，同比下降 1.9%，环比下降 4.1%；2) 肉制品业务持续放量。三季度公司深加工肉制品累计销售 9 万吨，同比增长 25%，环比增长 10%。肉制品均价为 24456 元/吨，同比降 9%，环比增 4.9%。公司持续扩大市场开发力度，同时产能利用率提升，公司深加工业务持续发力。

● 行业高景气，一体化龙头优势更突出

2022 年 5-7 月、10-11 月我国祖代海外引种量均为 0。按养殖周期推算，其将影响 23 年四季度及 24 年一季度的肉鸡供给。同时强制换羽、疾病、种公鸡不足等因素又进一步放大了 22 年祖代更新量不足的影响。供给不足，同时下游消费复苏带动需求增长，四季度及明年上半年白羽肉鸡行业有望维持高景气。

公司白羽鸡养殖产能超 7 亿羽（含圣越农牧产能），已建及在建食品深加工产能合计超过 43.32 万吨，位列全国第一。龙头企业将优先受益于行业高景气红利。同时公司是自主育种的龙头企业，SZ901 销量快速增长，已成为公司新的利润增长点。

● 投资评级：持续看好公司，维持“买入”评级

一体化白羽肉鸡龙头，国产替代进程不断推进。肉鸡价格涨幅不及预期，我们下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.84 元、1.21 元和 1.30 元。看好公司发展前景，维持“买入”评级。

● 风险提示：下游需求不及预期风险，产能去化缓慢风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16817	20123	23964	28450
增长率(%)	16.15	19.66	19.09	18.72
EBITDA(百万元)	1830.62	2214.25	2702.98	2825.05
归属母公司净利润(百万元)	410.90	1043.20	1508.19	1621.77
增长率(%)	-8.33	153.88	44.57	7.53
EPS(元/股)	0.33	0.84	1.21	1.30
市盈率(P/E)	53.57	21.10	14.60	13.57
市净率(P/B)	2.22	2.05	1.80	1.59
EV/EBITDA	18.80	11.84	9.41	8.41

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	16817	20123	23964	28450	营业收入	16.2%	19.7%	19.1%	18.7%
营业成本	15376	18142	21494	25754	营业利润	-7.0%	128.8%	42.4%	8.0%
税金及附加	35	40	43	48	归属于母公司净利润	-8.3%	153.9%	44.6%	7.5%
销售费用	383	362	383	442	获利能力				
管理费用	294	322	347	418	毛利率	8.6%	9.8%	10.3%	9.5%
研发费用	117	101	108	114	净利率	2.4%	5.2%	6.3%	5.7%
财务费用	170	205	192	174	ROE	4.1%	9.7%	12.3%	11.7%
资产减值损失	-72	0	0	0	ROIC	3.5%	7.9%	9.5%	9.1%
营业利润	488	1117	1590	1716	偿债能力				
营业外收入	7	8	9	10	资产负债率	47.5%	45.9%	45.4%	45.0%
营业外支出	24	20	18	18	流动比率	0.74	0.73	0.90	1.11
利润总额	471	1105	1581	1708	营运能力				
所得税	65	55	63	77	应收账款周转率	19.30	20.56	20.54	20.40
净利润	406	1049	1517	1632	存货周转率	5.73	6.17	6.88	6.79
归母净利润	411	1043	1508	1622	总资产周转率	0.93	1.04	1.13	1.19
每股收益(元)	0.33	0.84	1.21	1.30	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.33	0.84	1.21	1.30
货币资金	683	783	2119	4145	每股净资产	7.99	8.64	9.86	11.16
交易性金融资产	64	64	64	64	估值比率				
应收票据及应收账款	913	1080	1289	1539	PE	53.57	21.10	14.60	13.57
预付款项	369	245	312	373	PB	2.22	2.05	1.80	1.59
存货	3349	3175	3791	4593	现金流量表				
流动资产合计	5944	5997	8262	11420	净利润	406	1049	1517	1632
固定资产	11073	11453	11493	11198	折旧和摊销	1203	904	931	942
在建工程	127	470	728	658	营运资本变动	-505	851	-429	-317
无形资产	302	300	298	296	其他	244	171	152	159
非流动资产合计	12985	13920	14222	13861	经营活动现金流净额	1348	2976	2171	2416
资产总计	18928	19917	22484	25281	资本开支	-1448	-1637	-1240	-586
短期借款	4596	3596	4096	4396	其他	-522	-152	70	84
应付票据及应付账款	2563	3124	3463	4078	投资活动现金流净额	-1970	-1789	-1170	-502
其他流动负债	899	1477	1639	1839	股权融资	53	19	0	0
流动负债合计	8058	8197	9197	10312	债务融资	1455	-645	550	350
其他	927	953	1003	1053	其他	-689	-463	-215	-238
非流动负债合计	927	953	1003	1053	筹资活动现金流净额	819	-1090	335	112
负债合计	8985	9150	10200	11365	现金及现金等价物净增加额	195	100	1336	2026
股本	1244	1244	1244	1244					
资本公积金	4235	4253	4253	4253					
未分配利润	3713	4356	5638	7016					
少数股东权益	11	17	26	36					
其他	740	897	1123	1366					
所有者权益合计	9943	10767	12284	13916					
负债和所有者权益总计	18928	19917	22484	25281					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048