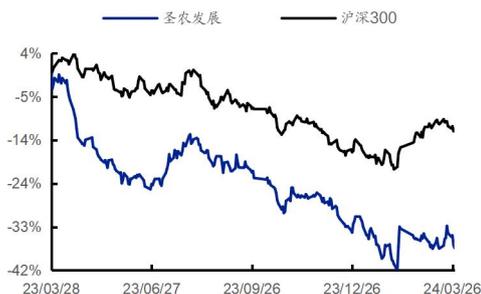


研究所:
 证券分析师: 程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王思言 S0350524010001
 wangsy02@ghzq.com.cn

养殖食品协同发力, 盈利能力持续提升

——圣农发展(002299)2023年报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
圣农发展	-3.2%	-8.3%	-37.2%
沪深300	2.0%	3.1%	-12.0%

市场数据

市场数据	2024/03/28
当前价格(元)	15.53
52周价格区间(元)	13.78-25.29
总市值(百万)	19,310.01
流通市值(百万)	19,293.83
总股本(万股)	124,340.03
流通股(万股)	124,235.86
日均成交额(百万)	168.47
近一月换手(%)	0.82

相关报告

《圣农发展(002299)2023年三季度报点评报告: 降本增效稳步推进, 养殖食品持续增长(买入)* 养殖业*程一胜》——2023-10-25
 《圣农发展(002299)2023年半年报点评报告: 盈利能力显著提升, 食品板块强势增长(买入)* 养殖业*程一胜》——2023-08-30
 《圣农发展(002299)点评报告: 拟收购德成农牧股权, 加速产能扩张(买入)* 养殖业*程一胜》——2023-07-25
 《圣农发展(002299)2022年报点评报告: 行业景气回升, 持续看好白羽鸡全产业链龙头(买入)》

事件:

2024年3月27日, 圣农发展发布2023年年报: 2023年, 公司实现营业收入184.87亿元, 同比增长9.93%; 实现归母净利润6.64亿元, 同比增长61.66%。

投资要点:

- **营收利润双增, 主营稳健发展。**2023年公司实现营业收入184.87亿元, 同比增长9.93%; 实现归母净利润6.64亿元, 同比增长61.66%。2023年公司产量、销量和营业收入均实现增长。全年鸡肉生食销售量122.28万吨, 基础调味品销售量4.45万吨, 深加工产品销售量25.36万吨, 分别较2022年增长7.16%、23.64%和27.96%。
- **白羽鸡全产业链企业产能持续扩张。**2023年公司全年实现资本支出17.65亿元, 在产业链各环节持续、有计划地进行固定资产投资, 新建多座祖代、父母代种鸡及商品代肉鸡养殖场, 其中, 江西资溪祖代场完成整体建设, 食品十厂将于2024年内建成并投产。同时, 2023年, 我们通过先后收购圣越农牧、安徽太阳谷, 继续扩大产能版图, 目前公司自有白羽鸡养殖产能超7亿羽, 已建及在建食品深加工产能合计超过50万吨, 位列全国第一。
- **育种攻关再突破, 夯实国产种源领跑地位。**公司自有种源“圣泽901”于2021年12月正式通过国家畜禽遗传资源委员会审定、鉴定, 并于2022年6月成功实现国产种源首次批量供应, 2023年全年销售父母代种鸡雏901万套, 其中, 外销持续上量, 父母代种鸡雏在自主国产种源中市场份额持续占据第一。2023年公司在原有“圣泽901”基础上公司成功迭代研发了“圣泽901plus”, 性能方面获得大幅提升, 料肉比指标较原组合得到显著改善, 此外在产蛋率、生长速度、抗病性等指标上均达到国际领先水平。
- **盈利预测和投资评级** 公司养殖业务持续降本增效, 食品业务BC端齐头并进, 我们调整2024-2026年公司归母净利润为19.05/19.31/20.48亿元, 对应PE分别10/10/9倍, 春节后商品代鸡苗价格上涨, 我们预计白羽鸡肉价亦有望上涨, 行业景气度提升,

*养殖业*程一胜》——2023-03-29

《圣农发展(002299)公司深度研究：养殖屠宰优势提升，食品双翼齐飞（买入）*养殖业*程一胜》——2022-11-09

公司作为白羽鸡行业龙头，盈利能力或将改善，维持“买入”评级。

- **风险提示** 发生疫病的风险；原材料价格波动的风险；鸡肉价格波动的风险；经营模式的风险；公司业绩预期不达标的风险；二级市场波动风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	18487	20084	22216	24348
增长率(%)	10	9	11	10
归母净利润（百万元）	664	1905	1931	2048
增长率(%)	62	187	1	6
摊薄每股收益（元）	0.53	1.53	1.55	1.65
ROE(%)	6	16	15	14
P/E	32.00	10.14	10.00	9.43
P/B	2.07	1.63	1.45	1.30
P/S	1.16	0.96	0.87	0.79
EV/EBITDA	13.15	6.80	6.23	5.54

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：圣农发展盈利预测表

证券代码:	002299				股价:	15.53				投资评级:	买入				日期:	2024/03/28			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	6%	16%	15%	14%	EPS	0.54	1.53	1.55	1.65										
毛利率	11%	17%	16%	15%	BVPS	8.29	9.53	10.68	11.93										
期间费率	5%	6%	5%	5%	估值														
销售净利率	4%	9%	9%	8%	P/E	32.00	10.14	10.00	9.43										
成长能力					P/B	2.07	1.63	1.45	1.30										
收入增长率	10%	9%	11%	10%	P/S	1.16	0.96	0.87	0.79										
利润增长率	62%	187%	1%	6%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.89	0.89	0.95	1.02	营业收入	18487	20084	22216	24348										
应收账款周转率	20.51	21.01	21.01	20.92	营业成本	16534	16627	18672	20644										
存货周转率	4.95	4.99	5.29	5.25	营业税金及附加	41	50	56	61										
偿债能力					销售费用	472	502	555	609										
资产负债率	54%	48%	44%	37%	管理费用	376	402	444	487										
流动比	0.64	0.81	1.02	1.26	财务费用	148	244	197	120										
速动比	0.16	0.26	0.42	0.48	其他费用/(-收入)	121	121	133	146										
					营业利润	759	2239	2270	2404										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-59	-50	-50	-50										
现金及现金等价物	741	1446	2777	2487	利润总额	700	2189	2220	2354										
应收款项	912	1010	1117	1224	所得税费用	78	285	289	306										
存货净额	3336	3325	3734	4129	净利润	623	1905	1931	2048										
其他流动资产	1857	1852	1889	1924	少数股东损益	-42	0	0	0										
流动资产合计	6847	7633	9517	9764	归属于母公司净利润	664	1905	1931	2048										
固定资产	12566	11904	11212	10761															
在建工程	480	522	560	594	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	2510	2510	2510	2510	经营活动现金流	2291	3133	3354	3483										
长期股权投资	111	111	111	111	净利润	664	1905	1931	2048										
资产总计	22513	22679	23909	23740	少数股东损益	-42	0	0	0										
短期借款	6208	5208	4708	2708	折旧摊销	1330	1220	1254	1317										
应付款项	2316	2309	2593	2867	公允价值变动	-2	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-13	-301	-107	-106										
其他流动负债	2096	1883	2045	2202	投资活动现金流	-3059	-650	-650	-950										
流动负债合计	10619	9400	9346	7777	资本支出	-1453	-650	-650	-950										
长期借款及应付债券	752	652	552	452	长期投资	-524	0	0	0										
其他长期负债	818	768	718	668	其他	-1081	0	0	0										
长期负债合计	1569	1419	1269	1119	筹资活动现金流	668	-1779	-1373	-2822										
负债合计	12188	10819	10615	8896	债务融资	1173	-1150	-650	-2150										
股本	1243	1243	1243	1243	权益融资	1	0	0	0										
股东权益	10324	11860	13294	14844	其它	-506	-629	-723	-672										
负债和股东权益总计	22513	22679	23909	23740	现金净增加额	-98	705	1331	-290										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，王思言，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。