

圣农发展 (002299.SZ) / 农林牧渔

证券研究报告/公司点评

2024年3月28日

评级：买入（维持）

市场价格：15.53元

分析师：姚雪梅

执业证书编号：S0740522080005

电话：021-20315138

Email: yaoxm@zts.com.cn

分析师：严瑾

执业证书编号：S0740523010001

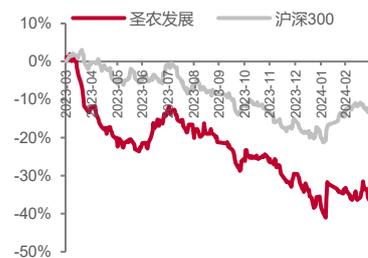
电话：021-20315125

Email: yanjin@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	1,243
流通股本(百万股)	1,242
市价(元)	15.53
市值(百万元)	19,310
流通市值(百万元)	19,294

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 1、圣农发展：进击中的白羽肉鸡龙头
- 2、圣农发展 2023 年中报点评：养殖盈利显著回升，食品规模继续扩大

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,817	18,487	21,571	24,314	27,504
增长率 yoy%	16%	10%	17%	13%	13%
净利润(百万元)	411	664	1,390	2,015	2,597
增长率 yoy%	-8%	62%	109%	45%	29%
每股收益(元)	0.33	0.53	1.12	1.62	2.09
每股现金流量	1.08	1.84	2.93	2.76	3.30
净资产收益率	4%	6%	12%	15%	16%
P/E	47.0	29.1	13.9	9.6	7.4
P/B	1.9	1.9	1.7	1.5	1.2

备注：股价选取 2024 年 3 月 28 日收盘价

### 投资要点

- **事件**：公司发布 2023 年年报，全年实现营收 184.87 亿元，同比+9.93%，归母净利润 6.64 亿元，同比+61.66%，平均 ROE6.56%。单 Q4 实现营收 45.60 亿元，同比+2.14%，环比-5.92%，归母净利-0.75 亿元，同环比转亏。业绩落于业绩预告下沿。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元人民币（含税）。
- **养殖端**：全年量增价稳，Q4 行情低迷拖累公司业绩。全年实现营收 135.39 亿元，同比+7.4%。量价来看，鸡肉销量 122.28 万吨，同比+7.2%，销售均价 11072 元/吨，同比基本持平，较行业有约 321 元/吨溢价。单 Q4 鸡肉销量 36.2 万吨，同比+23.0%，销售均价 10061 元/吨，同比-16.2%，主要系四季度以来行情低迷，鸡肉价格大幅回落。公司积极围绕成本领先和产品价值最大化提升精细化管理水平，保持高质量利润增长。2023 年公司先后收购圣越农牧、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 50 万吨，位列全国第一。
- **食品端**：销量增幅显著，产品和渠道结构调整影响销售均价。全年实现营收 79.62 亿元，同比+24.6%，净利润 2.51 亿元，同比+16.2%。量价来看，熟食销量 29.8 万吨（基础调理品 4.45 万吨+深加工品 25.36 万吨），同比+27.3%，销售均价 26709 元/吨，同比-2.1%。单 Q4 销量 8.54 万吨，同比+25.6%，环比-5.1%，销售均价 21721 元/吨，同环比分别下滑 17%和 11%，主要系行情整体低迷，叠加公司餐饮大客户和低附加值产品占比提升所致。
- **种禽端**：祖代更新 25 万套，父母代销售 901 万套。2023 年公司祖代种鸡更新 25 万套，约占全国祖代更新总量约 20%，全年累计销售父母代鸡苗 901 万套。“圣泽 901”配套系综合性能持续提升，在原有“圣泽 901”基础上迭代研发“圣泽 901plus”，其在料肉比、产蛋率等指标上均处行业领先水平，助力种鸡市占率提升，并贡献盈利增长点。
- **投资建议**：公司作为白鸡全产业链龙头，业绩扎实，龙头地位持续巩固---上游种鸡持续优化扩张，下游鸡肉溢价和成本优势凸显，C 端圣农炸鸡品牌心智和爆品策略成效显著。另外，考虑下游需求恢复时间，我们调整盈利预测预计公司 24-25 年营收分别为 215.7/243.1/275.0 亿元（前次 24-25 年分别为 241.78/276.81 亿元），归母净利润分别为 13.9/20.2/26.0 亿元（前次 24-25 年分别为 20.06/18.31 亿元），对应当前 PE 分别为 13.9/9.6/7.4X。维持“买入”评级。
- **风险提示**：原材料价格超预期上涨；产品销售不及预期；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时等风险。



**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。