

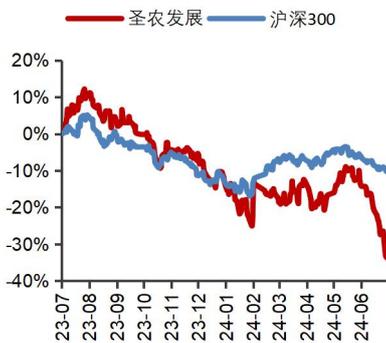
Q2 业绩扭亏为盈，自研种鸡出口零突破

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-07-08

收盘价 (元)	12.46
近 12 个月最高/最低 (元)	21.15/12.22
总股本 (百万股)	1,243
流通股本 (百万股)	1,225
流通股比例 (%)	98.5
总市值 (亿元)	155
流通市值 (亿元)	153

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 圣农发展 (002299) 三季报点评：养殖扎实推进降本增效，食品业务同比增长 2023-10-25
2. 圣农发展 (002299) 中报点评：扎实推进降本增效，食品业务持续发力 2023-8-30
3. 圣农发展 (002299) 年报点评：鸡肉、食品双轮驱动，圣泽 901 力保种源供应 2023-3-30

主要观点：

● 1H2024 实现归母净利 0.8 亿元-1.2 亿元，Q2 业绩扭亏为盈

公司发布 2024 年半年度业绩预告：实现归母净利润 8000 万元-1.2 亿元，同比下降 71.86%-81.24%，实现扣非后归母净利润 7000 万元-1.1 亿元，同比下降 71.99%-82.17%。分季度看，Q1、Q2 分别实现归母净利润-6192 万元、1.4192 亿元-1.8192 亿元，去年同期分别为 8945 万元、3.37 亿元。1H2024 归母净利润同比大降与鸡肉价格同比下降直接相关，经公司以现有成本水平测算，1H2024 公司鸡肉价格较去年同期下跌直接影响的利润逾 10 亿元。面对行业不利因素，公司管理层持续推动各板块、各环节精细化管理，持续聚焦降本增效主基调，养殖效率同比大幅提升，养殖端综合成本同比大幅下降，尤其进入二季度后，各月综合成本环比进一步改善，使得公司在 Q2 行业整体低迷情况下仍呈现出较强的业绩韧性。

● 1H2024 养殖屠宰量同比增长逾 20%，公司自研种鸡实现出口零突破

1H2024，公司养殖板块的屠宰规模同比增长逾 20%，根据公司最新月报，1-5 月公司鸡肉销量 52.93 万吨，同比增长 17.4%，其中，Q1 鸡肉销量 29.35 万吨，同比增长 10.8%，由此推算，Q2 鸡肉销量同比增速较 Q1 明显提升。在产销量稳步增长的同时，公司始终注重综合养殖效率的提升、高价值渠道挖掘以及高价值产品转化，并持续较同行业保持一定的溢价水平，Q1 公司鸡肉销售均价 10,164 元/吨，4-5 月公司鸡肉销售均价分别达到 10,112 元/吨、10,058 元/吨。公司继续挖掘自研种鸡生产性能综合优势，逐步实现圣泽 901Plus 品种的全面替换，为未来养殖成本进一步下降提供有力保障，公司自研种鸡也实现了出口业务零突破，成功出口至坦桑尼亚，标志着公司种鸡正式进入国际市场。

● 1H2024 食品端销量稳步增长，C 端线下收入同比增速逾 40%

公司食品端业务规模不断扩大，1H2024 公司食品端销量同比增速逾 10%，随着食品十厂正式投产，公司熟食端产能短期内将进一步释放。B 端方面，各渠道稳定增长，其中，出口业务表现尤为亮眼，实现同比增长超 30%；C 端方面，公司通过零售线下攻坚，不断加强经销商网络搭建、O2O 业务以及 S 级门店打造，并且继续扩大品牌资源投入，1H2024 公司 C 端线下收入同比增长超 40%。

● 投资建议

2024 年 1-5 月，全国祖代更新量 53.89 万套，同比增长 6.6%，我们预计全年祖代更新量 130 万套左右，仍处于供给充足的状态。我们预计，2024-2026 年公司肉鸡出栏量 7.0 亿羽、7.56 亿羽、8.2 亿羽，实现收入 185.95 亿元、203.55 亿元、222.81 亿元，同比分别增长 0.6%、9.5%、9.5%，对应归母净利 8.42 亿元、9.42 亿元、10.35 亿元，同比分别增长 26.7%、11.9%、9.9%，本次调整幅度较大的原因是，修正了 24-26 年肉鸡屠宰量和白羽鸡价格判断。公司作为我国最大的白羽肉鸡全产业链公司，成本在业内具有很强的竞争力，我们维持公司“买入”评级不

变。

风险提示

疫情；鸡价上涨晚于预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18487	18595	20355	22281
收入同比 (%)	9.9%	0.6%	9.5%	9.5%
归属母公司净利润	664	842	942	1035
净利润同比 (%)	61.7%	26.7%	11.9%	9.9%
毛利率 (%)	10.6%	12.7%	13.0%	13.3%
ROE (%)	6.4%	7.6%	7.8%	7.9%
每股收益 (元)	0.54	0.68	0.76	0.83
P/E	32.00	23.23	20.77	18.90
P/B	2.07	1.75	1.62	1.49
EV/EBITDA	13.15	11.34	11.05	9.75

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6847	7617	8023	9473	营业收入	18487	18595	20355	22281
现金	738	1627	699	2201	营业成本	16534	16227	17702	19318
应收账款	908	906	1079	1093	营业税金及附加	41	41	45	49
其他应收款	15	10	18	13	销售费用	472	614	706	777
预付账款	278	325	354	386	管理费用	376	451	541	649
存货	3336	2974	3910	3603	财务费用	148	227	209	228
其他流动资产	1571	1774	1963	2177	资产减值损失	-171	0	0	0
非流动资产	15666	15937	16159	16333	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	111	126	141	156	投资净收益	48	56	61	67
固定资产	12566	12531	12449	12317	营业利润	759	1062	1182	1293
无形资产	343	348	353	358	营业外收入	14	15	15	15
其他非流动资产	2646	2931	3216	3501	营业外支出	73	70	70	70
资产总计	22513	23553	24182	25806	利润总额	700	1007	1127	1238
流动负债	10619	10764	10390	10914	所得税	78	112	125	137
短期借款	6208	6208	6208	6208	净利润	623	896	1002	1101
应付账款	1660	1946	1988	2305	少数股东损益	-42	54	60	66
其他流动负债	2751	2610	2195	2401	归属母公司净利润	664	842	942	1035
非流动负债	1569	1569	1569	1569	EBITDA	2188	2298	2443	2615
长期借款	752	752	752	752	EPS (元)	0.54	0.68	0.76	0.83
其他非流动负债	818	818	818	818					
负债合计	12188	12333	11960	12483					
少数股东权益	16	70	130	196					
股本	1243	1243	1243	1243					
资本公积	4254	4254	4254	4254					
留存收益	4811	5653	6594	7629					
归属母公司股东权益	10308	11150	12092	13127					
负债和股东权益	22513	23553	24182	25806					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	2291	2465	642	3067	成长能力				
净利润	623	896	1002	1101	营业收入	9.9%	0.6%	9.5%	9.5%
折旧摊销	1330	1065	1113	1161	营业利润	55.6%	39.9%	11.2%	9.4%
财务费用	190	242	242	242	归属于母公司净利	61.7%	26.7%	11.9%	9.9%
投资损失	-48	-56	-61	-67	获利能力				
营运资金变动	-13	264	-1708	575	毛利率 (%)	10.6%	12.7%	13.0%	13.3%
其他经营现金流	846	686	2765	581	净利率 (%)	3.6%	4.5%	4.6%	4.6%
投资活动现金流	-3059	-1334	-1329	-1323	ROE (%)	6.4%	7.6%	7.8%	7.9%
资本支出	-1453	-1375	-1375	-1375	ROIC (%)	4.1%	5.7%	5.8%	6.0%
长期投资	-524	-15	-15	-15	偿债能力				
其他投资现金流	-1081	56	61	67	资产负债率 (%)	54.1%	52.4%	49.5%	48.4%
筹资活动现金流	668	-242	-242	-242	净负债比率 (%)	118.1%	109.9%	97.9%	93.7%
短期借款	1612	0	0	0	流动比率	0.64	0.71	0.77	0.87
长期借款	578	0	0	0	速动比率	0.16	0.24	0.17	0.31
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	19	0	0	0	总资产周转率	0.89	0.81	0.85	0.89
其他筹资现金流	-1541	-242	-242	-242	应收账款周转率	20.51	20.51	20.51	20.51
现金净增加额	-98	889	-928	1502	应付账款周转率	10.24	9.00	9.00	9.00

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023年WIND金牌分析师农林牧渔行业第五名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。