

圣农发展 (002299.SZ)

养殖业务稳健扩张，种源、食品C端表现出色

业绩概况: 2022年营收端持续增长，利润端下半年大幅扭亏为盈。公司发布2022年报，2022年实现营收168.17亿元，同比上涨16.15%，实现归母净利润4.11亿元，同比下滑8.33%，利润下滑主要受累于上半年鸡价下行+饲料成本上升导致的深度亏损，2022H2起公司业绩恢复显著，其中单四季度实现营收44.64亿元（同比+11.34%），归母净利润2.19亿元（同比+174.11%）。2022全年/2022Q4毛利率分别为8.57%/11.62%（yoy-0.14%/+4.40%），净利率分别为2.41%/4.71%（yoy-0.71%/+2.67%）。

家禽饲养加工板块稳步推进，圣泽901国产市占率第一。 家禽饲养加工板块2022全年实现鸡肉销售量114.1万吨（yoy+8.1%），销售额104.4亿元（yoy+16.97%），均价达11050元/吨，同比持续增长，保持溢价优势。种鸡方面，在海外引种影响持续背景下，国内自繁品种抢占市场，2022年1-10月“圣泽901”祖代占比达到26%，较2021年上涨近16%，成为国产第一、整体第二的品种；报告期内SZ901父母代雏鸡正式外销，全年供应父母代种鸡雏655万套（市占率达10%），其中自用约510万套，外销量145万套，推广情况良好。

深加工食品业务深化品牌建设，C端业务再创佳绩。 2022年公司实现肉制品销量23.4万吨（yoy+4.25%），含税收入超73亿，近5年复合增长率达22%。公司坚持营销投入，聚焦“圣农炸鸡”品牌定位，整合渠道资源成功打造“嘟嘟翅”和“脆皮炸鸡”两大明星单品，其余多种新品持续上量。2022年C端含税收入突破14亿元（yoy+64%），占深加工板块收入比重达到19.18%（yoy+4pct），其中“脆皮炸鸡”年销售额突破2亿元，未来预计随品牌知名度持续提升，C端业务业绩有望保持高增长。

一体化白羽鸡养殖龙头成长可持续，有望受益于行业景气上行。 公司现有养殖产能超6亿羽，报告期内肉鸡加工六厂投产，种鸡板块完成江西资溪祖代场整体建设，当前具备1750万套父母代种鸡雏的年供种能力，稳步向“十四五”养殖产能10亿羽、圣泽901市占率40%的目标迈进；食品在建及已建产能超过43.32万吨，位列全国第一，报告期内食品九厂已经投产，年设计产能4.8万吨，预计食品十厂将于2024年投产，目标2025年实现产能总计50万吨。我们预计海外祖代引种供给短缺将于2023H2传导至商品代，推动2023年下半年起白羽鸡景气上行，2023年起公司业绩有望充分受益于周期红利，鸡肉、种源、食品各业务板块成长可持续。

盈利预测: 我们预计2023-2025年实现归母净利润14.9/17.9/17.3亿元，同比变动263%/20%-3%，对应EPS分别为1.20/1.44/1.39元/股，对应当前PE分别为21/17/18倍，维持“买入”评级。

风险提示: 鸡价上涨不及预期，原材料价格变动，禽流感等疫病。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,478	16,817	17,976	19,711	20,230
增长率 yoy (%)	5.3	16.2	6.9	9.7	2.6
归母净利润(百万元)	448	411	1,493	1,786	1,733
增长率 yoy (%)	-78.0	-8.3	263.3	19.6	-3.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.36	0.33	1.20	1.44	1.39
净资产收益率(%)	4.6	4.1	13.35	14.16	12.25
P/E(倍)	68.4	74.6	20.54	17.17	17.70
P/B(倍)	3.1	3.1	2.7	2.4	2.2

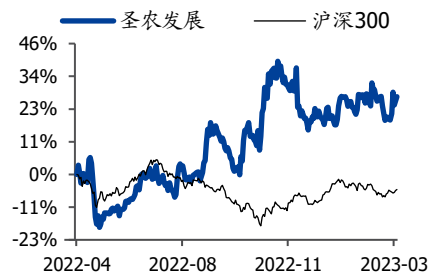
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年3月31日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	养殖业
前次评级	买入
3月31日收盘价(元)	24.66
总市值(百万元)	30,668.15
总股本(百万股)	1,243.64
其中自由流通股(%)	98.98
30日日均成交量(百万股)	11.68

股价走势



作者

分析师 孟鑫

执业证书编号: S0680520090003

邮箱: mengxin@gszq.com

相关研究

1、《圣农发展(002299.SZ): 白羽鸡全产业链龙头, 抢抓食品转型新机遇》2022-12-15



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4219	5944	6815	8386	10426
现金	495	683	2400	2340	5649
应收票据及应收账款	863	913	1034	1074	1103
其他应收款	35	10	42	12	45
预付账款	199	369	238	428	255
存货	2525	3349	2483	3912	2754
其他流动资产	101	619	619	619	619
非流动资产	12825	12985	12944	13226	12542
长期投资	67	81	113	148	185
固定资产	10656	11500	11418	11648	10930
无形资产	295	302	307	313	323
其他非流动资产	1808	1103	1106	1118	1103
资产总计	17044	18928	19759	21612	22967
流动负债	6311	8058	7680	8154	8019
短期借款	3509	4596	4596	4596	4596
应付票据及应付账款	2214	2563	2180	3021	2401
其他流动负债	588	899	905	537	1023
非流动负债	809	927	891	859	816
长期借款	61	174	138	105	63
其他非流动负债	748	753	753	753	753
负债合计	7120	8985	8571	9012	8835
少数股东权益	14	11	12	10	9
股本	1244	1244	1244	1244	1244
资本公积	4270	4235	4235	4235	4235
留存收益	4520	4560	4979	5582	6118
归属母公司股东权益	9909	9932	11176	12589	14123
负债和股东权益	17044	18928	19759	21612	22967

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1843	1348	3367	1851	4090
净利润	452	406	1494	1785	1731
折旧摊销	1052	1189	986	1076	1143
财务费用	138	170	202	172	108
投资损失	-34	-62	-26	-31	-35
营运资金变动	114	-519	705	-1157	1135
其他经营现金流	120	164	6	7	9
投资活动现金流	-1782	-1970	-925	-1335	-432
资本支出	1752	1449	-73	248	-722
长期投资	1	-22	-32	-35	-38
其他投资现金流	-29	-544	-1030	-1121	-1192
筹资活动现金流	119	819	-725	-577	-349
短期借款	1764	1087	0	0	0
长期借款	44	113	-36	-33	-42
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	11	-35	0	0	0
其他筹资现金流	-1700	-345	-689	-544	-307
现金净增加额	178	195	1717	-60	3309

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14478	16817	17976	19711	20230
营业成本	13217	15376	15264	16738	17449
营业税金及附加	40	35	41	45	48
营业费用	306	383	539	493	405
管理费用	246	294	306	335	344
研发费用	67	117	126	138	142
财务费用	138	170	202	172	108
资产减值损失	-59	-72	-51	-67	-74
其他收益	97	90	71	79	84
公允价值变动收益	-3	-26	-6	-7	-9
投资净收益	34	62	26	31	35
资产处置收益	0	-6	0	0	0
营业利润	525	488	1640	1959	1920
营业外收入	6	7	6	6	6
营业外支出	19	24	44	36	31
利润总额	512	471	1602	1930	1895
所得税	59	65	108	145	164
净利润	452	406	1494	1785	1731
少数股东损益	4	-5	1	-1	-2
归属母公司净利润	448	411	1493	1786	1733
EBITDA	1765	1929	2826	3217	3200
EPS (元)	0.36	0.33	1.20	1.44	1.39

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	5.3	16.2	6.9	9.7	2.6
营业利润(%)	-75.8	-7.0	236.1	19.5	-2.0
归属于母公司净利润(%)	-78.0	-8.3	263.3	19.6	-3.0
获利能力					
毛利率(%)	8.7	8.6	15.1	15.1	13.7
净利率(%)	3.1	2.4	8.3	9.1	8.6
ROE(%)	4.6	4.1	13.4	14.2	12.3
ROIC(%)	4.4	4.1	10.3	11.0	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	41.8	47.5	43.4	41.7	38.5
净负债比率(%)	38.6	51.3	27.8	24.9	-1.5
流动比率	0.7	0.7	0.9	1.0	1.3
速动比率	0.2	0.2	0.5	0.4	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9
应收账款周转率	18.0	18.9	18.5	18.7	18.6
应付账款周转率	7.2	6.4	6.4	6.4	6.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.33	1.20	1.44	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	1.08	2.71	1.49	3.29
每股净资产(最新摊薄)	7.97	7.99	8.99	10.12	11.36
估值比率					
P/E	68.4	74.6	20.5	17.2	17.7
P/B	3.1	3.1	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	19.5	18.5	11.9	10.5	9.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com