

分析师: 张蔓梓  
 登记编码: S0730522110001  
 zhangmz@ccnew.com 13681931564

## 食品业务快速增长, 自研种源取得突破

——圣农发展(002299)2022 年度年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2023-04-21)

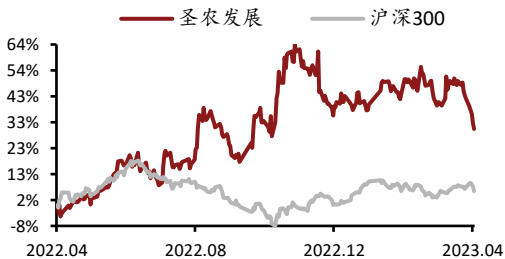
发布日期: 2023 年 04 月 24 日

收盘价(元)	21.52
一年内最高/最低(元)	27.05/16.08
沪深 300 指数	4,032.57
市净率(倍)	2.69
流通市值(亿元)	264.88

基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	7.99
每股经营现金流(元)	1.08
毛利率(%)	8.57
净资产收益率_摊薄(%)	4.14
资产负债率(%)	47.47
总股本/流通股(万股)	124,363.97/123,086.49
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: Wind, 中原证券

相关报告

- 《圣农发展(002299)公司深度分析: 产业链一体化龙头, 生食+熟食双轮驱动》 2023-02-08
- 《圣农发展(002299)中报点评: 三季度业绩扭亏, 自有种源优势凸出》 2022-11-10

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

投资要点:

- **公司业绩符合预期, 下半年扭亏为盈。**根据公司公告, 2022 年公司实现总营收 168.17 亿元, 同比增长 16.15%; 归母净利润 4.11 亿元, 同比下降 8.33%; 扣非后归母净利润 3.54 亿元, 同比下降 2.77%; 基本每股收益为 0.33 元。2022 年公司实现产品销量和营业收入的双增长, 下半年受益于鸡价回升和降本增效成果明显, 公司盈利水平扩大, 带动全年业绩扭亏为盈。
- **2023 年内鸡养殖行业有望迎来供需双增局面。**根据行业数据跟踪, 2023 年二季度在产父母代种鸡存栏低位回升, 市场上商品代鸡苗供应量理论增加, 对应肉鸡出栏量缓慢增加, 叠加春节后连锁餐饮、集团、学校等消费回暖, 预计 2023 年整体肉鸡将迎来供需双增的局面。受益于 2023 年春节后鸡价反弹, 肉鸡养殖利润恢复至相对高位, 同时饲料原料价格高位回调带动成本端压力减小, 行业相关公司盈利水平有望进一步提升。
- **公司主营稳步增长, 自有种源实现突破。**2022 年, 公司鸡肉销售量 114.11 万吨, 肉制品加工板块销售量 23.41 万吨, 同比增速分别为 8.12%、4.25%。2022 年新建多座祖代、父母代种鸡、商品代肉鸡养殖场, 光泽基地肉鸡加工六厂以及政和基地食品九厂正式投产后, 公司新增 9000 万羽/年屠宰产能以及 4.8 万吨的食品深加工产能。公司食品深加工业务不断取得突破, 通过深化渠道营销, 成功打造“脆皮炸鸡”和“嘟嘟翅”两款爆品。2022 年食品深加工板块含税收入超 73 亿元, 五年复合增长率 22%, 其中 C 端业务含税收入突破 14 亿元, 同比增长 64%。2022 年, 公司销售父母代种鸡雏 655 万套, 其中内部销售 510 万套, 面向市场销售 145 万套, 客户涵盖国内多家大型养殖企业, 父母代种鸡雏在自主国产种源中市场份额占据第一。
- **公司主营业务毛利率提升, 三费增加导致净利下滑。**2022 年, 公司综合毛利率 8.57%, 同比下降 0.14 个百分点; 净利率 2.41%, 同比下降 0.71 个百分点。2022 年, 公司加大品牌建设和原种鸡育种项目研发, 导致销售、研发费用增长较大, 同比增幅分别为 25.42%、74.90%。分板块来看, 2022 年鸡肉板块毛利率 5.25%, 同比提升 0.53 个百分点; 肉制品深加工板块毛利率 17.07%, 同比提升 0.53 个百分点, 主要受益于公司将本增效成果显著, 2022 年公司综合养殖效率持续攀升, 欧推同比提升近 2%。
- **维持公司“增持”评级。**考虑到行业周期性变化及公司产能扩张规划, 预计 2023-2025 年可实现归母净利润分别为 17.80/25.99/24.70

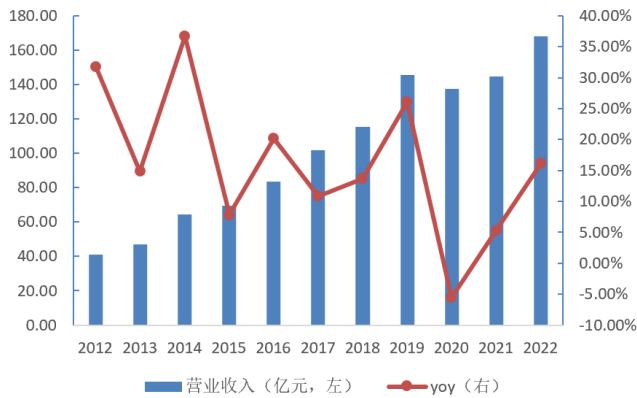
亿元，基本每股收益分别为 1.43/2.09/1.99 元，对应 PE 为 14.88/10.19/10.72 倍。根据行业可比上市公司来看，2023 年平均市盈率 19 倍，公司作为行业龙头，仍有估值扩张空间，维持公司“增持”的投资评级。

**风险提示：**鸡肉价格波动、原料价格波动、动物疫病、产能扩张不及预期等。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	14,478	16,817	20,180	22,440	24,684
增长比率（%）	5.34	16.15	20.00	11.20	10.00
净利润（百万元）	448	411	1,780	2,599	2,470
增长比率（%）	-78.04	-8.33	333.13	46.06	-4.96
每股收益(元)	0.36	0.33	1.43	2.09	1.99
市盈率(倍)	59.07	64.44	14.88	10.19	10.72

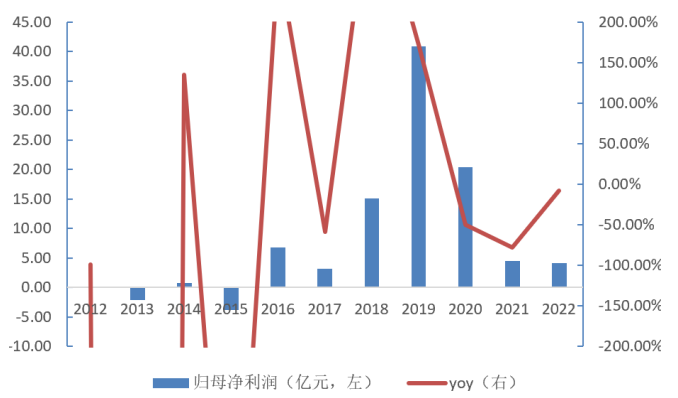
资料来源：聚源数据，中原证券

图 1：2012-2022 年公司营收及同比增速



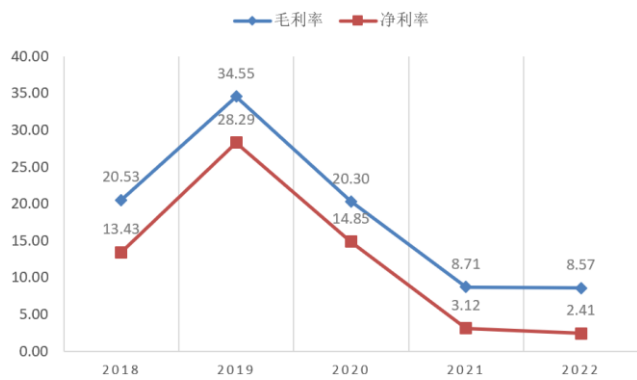
资料来源：Wind，中原证券

图 2：2012-2022 年公司归母净利润及同比增速



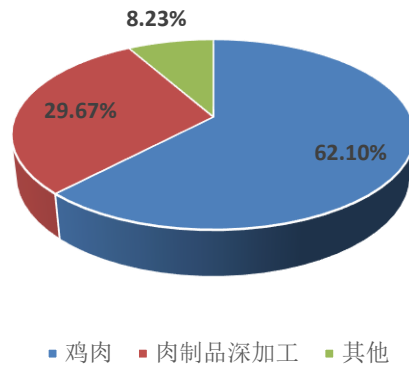
资料来源：Wind，中原证券

图 3：2018-2022 年公司利润率变化情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：2022 年公司产品结构



资料来源：Wind，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>4,219</b>	<b>5,944</b>	<b>6,018</b>	<b>7,847</b>	<b>8,170</b>
现金	495	683	672	1,442	2,453
应收票据及应收账款	863	913	1,275	1,157	1,496
其他应收款	35	10	63	8	70
预付账款	199	369	279	333	403
存货	2,525	3,349	3,110	4,289	3,130
其他流动资产	101	619	619	619	619
<b>非流动资产</b>	<b>12,826</b>	<b>12,985</b>	<b>13,394</b>	<b>13,858</b>	<b>14,082</b>
长期投资	67	81	91	105	118
固定资产	10,290	11,073	11,258	11,466	11,694
无形资产	295	302	329	366	390
其他非流动资产	2,175	1,530	1,715	1,921	1,880
<b>资产总计</b>	<b>17,044</b>	<b>18,928</b>	<b>19,412</b>	<b>21,705</b>	<b>22,252</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,311</b>	<b>8,058</b>	<b>6,652</b>	<b>6,350</b>	<b>4,440</b>
短期借款	3,509	4,596	2,796	1,996	1
应付票据及应付账款	2,214	2,563	2,130	3,061	2,916
其他流动负债	588	899	1,727	1,294	1,523
<b>非流动负债</b>	<b>810</b>	<b>927</b>	<b>1,041</b>	<b>1,041</b>	<b>1,041</b>
长期借款	61	174	287	287	287
其他非流动负债	749	753	753	753	753
<b>负债合计</b>	<b>7,121</b>	<b>8,985</b>	<b>7,693</b>	<b>7,391</b>	<b>5,480</b>
少数股东权益	14	11	9	4	-9
股本	1,244	1,244	1,244	1,244	1,244
资本公积	4,270	4,235	4,234	4,234	4,234
留存收益	4,520	4,560	6,339	8,939	11,409
归属母公司股东权益	9,909	9,932	11,711	14,310	16,780
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,044</b>	<b>18,928</b>	<b>19,412</b>	<b>21,705</b>	<b>22,252</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,843</b>	<b>1,348</b>	<b>3,058</b>	<b>3,038</b>	<b>4,252</b>
净利润	452	406	1,778	2,595	2,458
折旧摊销	1,067	1,203	923	1,003	1,064
财务费用	141	183	92	60	25
投资损失	-34	-62	-45	-62	-71
营运资金变动	130	-505	308	-561	772
其他经营现金流	87	122	1	3	4
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,782</b>	<b>-1,970</b>	<b>-1,289</b>	<b>-1,409</b>	<b>-1,222</b>
资本支出	-1,751	-1,448	-1,321	-1,453	-1,277
长期投资	1	-22	-13	-17	-16
其他投资现金流	-32	-500	45	62	71
<b>筹资活动现金流</b>	<b>119</b>	<b>819</b>	<b>-1,780</b>	<b>-860</b>	<b>-2,020</b>
短期借款	1,764	1,087	-1,800	-800	-1,995
长期借款	44	113	113	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	11	-35	-1	0	0
其他筹资现金流	-1,700	-345	-92	-60	-25
<b>现金净增加额</b>	<b>178</b>	<b>195</b>	<b>-11</b>	<b>770</b>	<b>1,011</b>

资料来源：聚源数据，中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>14,478</b>	<b>16,817</b>	<b>20,180</b>	<b>22,440</b>	<b>24,684</b>
营业成本	13,217	15,376	17,126	18,023	20,546
营业税金及附加	40	35	47	54	56
营业费用	306	383	404	673	599
管理费用	246	294	404	516	498
研发费用	67	117	114	135	153
财务费用	138	170	162	160	115
资产减值损失	-59	-72	0	0	0
其他收益	97	90	0	0	0
公允价值变动收益	-3	-26	0	0	0
投资净收益	34	62	45	62	71
资产处置收益	0	-6	-1	-3	-4
<b>营业利润</b>	<b>525</b>	<b>488</b>	<b>1,968</b>	<b>2,938</b>	<b>2,784</b>
营业外收入	6	7	0	0	0
营业外支出	19	24	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>512</b>	<b>471</b>	<b>1,968</b>	<b>2,938</b>	<b>2,784</b>
所得税	59	65	190	343	326
<b>净利润</b>	<b>452</b>	<b>406</b>	<b>1,778</b>	<b>2,595</b>	<b>2,458</b>
少数股东损益	4	-5	-2	-4	-13
<b>归属母公司净利润</b>	<b>448</b>	<b>411</b>	<b>1,780</b>	<b>2,599</b>	<b>2,470</b>
EBITDA	1,698	1,831	3,010	4,042	3,897
EPS (元)	0.36	0.33	1.43	2.09	1.99

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	5.34	16.15	20.00	11.20	10.00
营业利润 (%)	-75.80	-6.99	303.16	49.34	-5.26
归属母公司净利润 (%)	-78.04	-8.33	333.13	46.06	-4.96
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	8.71	8.57	15.14	19.69	16.77
净利率 (%)	3.10	2.44	8.82	11.58	10.01
ROE (%)	4.52	4.14	15.20	18.16	14.72
ROIC (%)	3.95	3.47	12.02	15.37	13.94
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	41.78	47.47	39.63	34.05	24.63
净负债比率 (%)	71.76	90.37	65.64	51.63	32.67
流动比率	0.67	0.74	0.90	1.24	1.84
速动比率	0.22	0.21	0.31	0.42	0.92
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.91	0.93	1.05	1.09	1.12
应收账款周转率	18.34	19.30	18.77	18.80	18.96
应付账款周转率	8.00	9.05	8.58	8.52	8.71
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.36	0.33	1.43	2.09	1.99
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.48	1.08	2.46	2.44	3.42
每股净资产 (最新摊薄)	7.97	7.99	9.42	11.51	13.49
<b>估值比率</b>					
P/E	59.07	64.44	14.88	10.19	10.72
P/B	2.67	2.67	2.26	1.85	1.58
EV/EBITDA	19.89	18.80	9.89	6.97	6.46

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。