

圣农发展(002299)

养殖业/农林牧渔

发布时间：2023-03-31

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级：增持

白鸡养殖景气回升，食品发力再谱新章

事件：

圣农发展发布 2022 年年报：公司 2022 年实现营收 168.17 亿元，同比+16.15%；归母净利润 4.11 亿元，同比-8.33%。其中四季度单季实现营收 44.64 亿元，同比+11.34%，归母净利润 2.19 亿元，同比+174.12%。

点评：

收入增长利润稳定，景气复苏回暖在望。报告期内，公司营收保持稳健增长，冻鸡肉销售量 114.11 万吨（YOY+8.12%），单价 11504 元/吨（YOY+4.35%）；肉制品销量 23.41 万吨（YOY+4.25%），单价 21312 元/吨（YOY+3.04%）。尽管行业整体供大于求且饲料成本大幅上涨，但公司凭借全产业链优势以及内部降本增效，依然实现稳定盈利，彰显公司韧性。随着海外引种受限下过剩产能陆续出清，同时新冠疫情后消费回暖，白鸡行业开始逐渐复苏，公司作为行业龙头，有望受益景气提升。**爆品战略成效显著，C 端业务表现亮眼。**2022 年公司食品深加工业务实现收入超 73 亿元，近 5 年复合增长率达 22%。受益于品牌力的持续提升和渠道建设的不断加强，C 端业务收入突破 14 亿元，同比增速达 64%，占比提升至 23%以上。爆品“脆皮炸鸡”年销售额突破 2 亿元、“嘟嘟翅”也破亿元。另外香煎鸡胸肉、手枪腿、脆皮炸翅等新爆品也持续上量，有望进一步带动公司 C 端销售。

自研种鸡市占率第一，禽流感疫情加速国产替代。自主研发“圣泽 901”凭借效益指标和抗病能力上的优势，全年销售父母代种鸡雏 655 万套，在自主国产种源中市场份额占据第一。随着江西资溪祖代场建成，公司已具备 1750 万套父母代种鸡雏的年供种能力。当前全球禽流感疫情肆虐，国内引种短期难以恢复正常。借此契机，圣泽 901 有望加速国产替代进程，为 2025 年力争占据 40%市场份额目标奠定坚实基础。

盈利预测与估值：鉴于海外禽流感疫情对国内引种影响持续，白鸡行业过剩产能出清在望，白鸡价格有望进一步走高。我们上调公司 2023-24 年净利润至 18.08/24.96 亿元，首次预测 2025 净利润 26.59 亿元，EPS 分别为 1.45/2.01/2.14 元，对应 P/E 分别为 16.77/12.14/11.40 倍。参考可比公司估值，给予 2023 年 20x PE，上调目标价至 29.07 元，维持增持评级。

风险提示：白鸡引种量的不确定性、畜禽疫病风险、消费复苏不及预期。

股票数据

2023/03/30

6 个月目标价 (元)	29.07
收盘价 (元)	24.37
12 个月股价区间 (元)	16.08~27.05
总市值 (百万元)	30,307.50
总股本 (百万股)	1,244
A 股 (百万股)	1,244
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	11

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	3%	23%
相对收益	-1%	-1%	28%

相关报告

《圣农发展(002299)：白鸡产业链一体化龙头，核心竞争优势显著》

--20220830

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14,478	16,817	20,379	22,675	23,949
(+/-)%	5.34%	16.15%	21.18%	11.27%	5.62%
归属母公司净利润	448	411	1,808	2,496	2,659
(+/-)%	-78.04%	-8.33%	339.90%	38.11%	6.52%
每股收益 (元)	0.36	0.33	1.45	2.01	2.14
市盈率	66.79	71.33	16.77	12.14	11.40
市净率	3.04	2.97	2.80	2.51	2.26
净资产收益率 (%)	4.61%	4.15%	16.68%	20.66%	19.83%
股息收益率 (%)	4.10%	1.23%	2.98%	4.12%	4.39%
总股本 (百万股)	1,244	1,244	1,244	1,244	1,244

证券分析师：王玮

执业证书编号：S0550121100003

021-61001524 wangwei_7781@nesc.cn

研究助理：陈科诺

执业证书编号：S0550122020016

18382023603 chenkn@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	683	2,379	4,080	5,852
交易性金融资产	64	74	84	94
应收款项	913	1,164	1,084	1,157
存货	3,349	3,757	4,250	4,485
其他流动资产	934	689	719	738
流动资产合计	5,944	8,063	10,217	12,326
可供出售金融资产				
长期投资净额	81	86	96	106
固定资产	11,073	10,588	10,186	9,819
无形资产	302	332	362	392
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	12,985	12,822	12,655	12,475
资产总计	18,928	20,886	22,871	24,801
短期借款	4,596	5,396	5,896	6,196
应付款项	2,563	2,685	2,804	3,003
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	273	273	273	273
流动负债合计	8,058	9,044	9,714	10,246
长期借款	174	224	274	324
其他长期负债	753	763	773	783
长期负债合计	927	987	1,047	1,107
负债合计	8,985	10,031	10,761	11,353
归属于母公司股东权益合计	9,932	10,835	12,083	13,413
少数股东权益	11	20	27	35
负债和股东权益总计	18,928	20,886	22,871	24,801

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16,817	20,379	22,675	23,949
营业成本	15,376	17,175	18,640	19,721
营业税金及附加	35	51	57	60
资产减值损失	-72	-50	-20	-10
销售费用	383	469	499	503
管理费用	294	346	374	383
财务费用	170	162	167	165
公允价值变动净收益	-26	0	0	0
投资净收益	62	61	68	72
营业利润	488	2,152	2,961	3,153
营业外收支净额	-17	-15	-15	-15
利润总额	471	2,137	2,946	3,138
所得税	65	321	442	471
净利润	406	1,817	2,504	2,667
归属于母公司净利润	411	1,808	2,496	2,659
少数股东损益	-5	9	8	8

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	406	1,817	2,504	2,667
资产减值准备	73	56	26	16
折旧及摊销	1,203	913	944	975
公允价值变动损失	26	0	0	0
财务费用	183	169	191	206
投资损失	-62	-61	-68	-72
运营资本变动	-505	-283	-298	-111
其他	23	13	13	13
经营活动净现金流量	1,348	2,623	3,311	3,693
投资活动净现金流量	-1,970	-713	-731	-747
融资活动净现金流量	819	-214	-879	-1,175
企业自由现金流	-581	1,883	2,509	2,847

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.33	1.45	2.01	2.14
每股净资产 (元)	7.99	8.71	9.72	10.78
每股经营性现金流量 (元)	1.08	2.11	2.66	2.97
成长性指标				
营业收入增长率	16.2%	21.2%	11.3%	5.6%
净利润增长率	-8.3%	339.9%	38.1%	6.5%
盈利能力指标				
毛利率	8.6%	15.7%	17.8%	17.7%
净利率	2.4%	8.9%	11.0%	11.1%
运营效率指标				
应收账款周转天数	18.65	18.00	17.50	16.50
存货周转天数	68.77	75.00	78.00	80.00
偿债能力指标				
资产负债率	47.5%	48.0%	47.1%	45.8%
流动比率	0.74	0.89	1.05	1.20
速动比率	0.21	0.40	0.54	0.70
费用率指标				
销售费用率	2.3%	2.3%	2.2%	2.1%
管理费用率	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%
财务费用率	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%
分红指标				
股息收益率	1.2%	3.0%	4.1%	4.4%
估值指标				
P/E (倍)	71.33	16.77	12.14	11.40
P/B (倍)	2.97	2.80	2.51	2.26
P/S (倍)	1.75	1.49	1.34	1.27
净资产收益率	4.2%	16.7%	20.7%	19.8%

资料来源：东北证券

研究团队简介：

王玮：上海交通大学工商管理硕士、电气工程与自动化学士，上海高级金融学院 MBA。现任东北证券农林牧渔行业组组长，曾任职于兴业证券、国海证券等多家金融机构。2018 年同花顺 iFind 最佳分析师第 1 名（个人），2015 年新财富第 3 名（团队成员）、2016 年新财富第 5 名（团队成员）、2015 年水晶球第 3 名（团队成员）。

陈科诺：华威大学金融硕士，四川大学金融本科。2022 年加入东北证券，现任东北证券农业组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“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。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

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

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

