

投资评级 优于大市 维持

白鸡养殖景气提升，C端业务再创佳绩

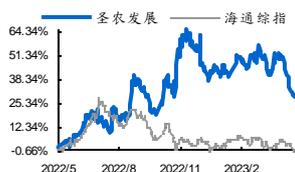
股票数据

05月05日收盘价(元)	21.02
52周股价波动(元)	16.40-27.65
总股本/流通A股(百万股)	1244/1231
总市值/流通市值(百万元)	26141/25876

相关研究

《逆势投资推动持续成长，加快打造第二发展曲线》2022.04.22

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-13.4	-10.4	-12.6
相对涨幅(%)	-11.6	-8.0	-9.9

资料来源：海通证券研究所

分析师:李淼

Tel:(010)58067998

Email:lm10779@haitong.com

证书:S0850517120001

分析师:冯鹤

Tel:(021)23219402

Email:fh15342@htesc.com

证书:S0850523040003

分析师:巩健

Tel:(021)23219402

Email:gj15051@haitong.com

证书:S0850522110002

投资要点:

- 圣农发展发布 22 年年报及 23 年一季度报:** 公司 22 年实现营业收入 168.2 亿元 (同比+16.15%)，归母净利润 4.1 亿元 (同比-8.33%)。基本每股收益为 0.33 元，加权 ROE 4.15%，同比下降 0.46pct。其中，2022Q4 实现营业收入 44.6 亿元 (同比+11.34%)，归母净利润 2.2 亿元 (同比+174.12%)。23Q1 实现营收 45.4 亿元，同比+34.27%，归母净利润 0.9 亿元，同比扭亏。利润分配预案：公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.0 元 (含税)。
- 白鸡养殖景气度提升，一季度公司鸡肉业务量价齐升，** 公司 22 年全年鸡肉销售量 114.11 万吨，同比+8.12%，实现销售收入 126.06 亿元，同比+12.69%，全年销售均价为 11047 元/吨，同比+4.22%，全年平均成本为 10599 元/吨，21 年同期为 10085 元/吨，同比+4.69%。2022Q4 销售鸡肉 29.44 万吨，同比+0.1%，实现销售收入 35.33 亿元，同比+19.0%。整体而言，2022 年全年，特别是下半年销售价格的提升带动公司销售收入实现较快增长，但受成本上升的影响，毛利率下降 0.43pct 至 4.42%。23Q1 公司鸡肉业务量价齐升，鸡肉销量为 26.48 万吨，同比+9.7%，销售收入 31.03 亿元，同比+24.3%。我们认为，一方面，公司养殖规模将继续扩大，公司计划在 2025 年将养殖产能提升至 10 亿羽；另外一方面，2022 年引种数量下降决定了今年产业链价格将处于相对高位。公司家禽养殖加工业务有望在 23 年继续增长。
- 圣泽 901 国产种源市占率第一，23 年将带来新的业绩增长点。** 2022 年是公司自有种源圣泽 901 的销售首年，全年销售父母代种鸡雏 655 万套，其中内销 510 万套，外销 145 万套。自有种源的投入摆脱了进口种鸡的供应束缚，也为公司进一步巩固了全产业链的优势。公司江西资溪祖代场已完成整体建设，具备 1750 万套父母代种鸡雏的供种能力。我们预计公司 23 年外销父母代将大幅增长，为公司带来新的收入增长点。
- 聚焦品牌建设，深化渠道营销，C 端业务高速增长。** 公司 22 年内制品销售量 23.41 万吨，同比+4.25%。公司食品深加工业务持续增长，全年实现含税收入超 73 亿，近 5 年复合增长率达 22%，其中自有品牌收入占比逐步提升至 30%。C 端业务含税收入突破 14 亿元，同比增长 64%，占食品深加工板块收入的比重由 2019 年的 7% 左右提升至 2022 年 23% 以上。公司已建及在建食品深加工产能合计超过 43.32 万吨，未来也将继续扩大深加工产能。23Q1 公司鸡肉制品销售量价齐升，销量为 7.26 万吨，同比+22.4%，销售收入 20.07 亿元，同比+46.4%。我们认为，公司经过多年积累，品牌影响力逐渐提升，销售渠道建设卓有成效，未来公司食品深加工业务有望继续保持高速增长。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14478	16817	19862	23626	27037
(+/-)YoY(%)	5.3%	16.2%	18.1%	18.9%	14.4%
净利润(百万元)	448	411	1456	1891	2051
(+/-)YoY(%)	-78.0%	-8.3%	254.4%	29.9%	8.4%
全面摊薄 EPS(元)	0.36	0.33	1.17	1.52	1.65
毛利率(%)	8.7%	8.6%	13.8%	14.5%	13.8%
净资产收益率(%)	4.5%	4.1%	13.3%	15.4%	15.0%

资料来源：公司年报 (2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

盈利预测及投资建议。我们预计公司家禽养殖业务规模在 2023 年将保持增长，白羽肉鸡产业链价格中枢也将上移，公司食品深加工业务，特别是 C 端业务也将在 23 年继续保持高速增长。我们预测 23~25 年 EPS 分别为 1.17/1.52/1.65 元，给予公司 23 年 20~25 倍 PE，对应合理价值区间为 23.4~29.3 元，维持“优于大市”评级。

风险提示。消费大幅不及预期，出现超预期疫病，公司消费业务不及预期。

表 1 可比公司估值

证券代码	证券简称	最新股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (X)			PB (X)
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023E
002458.SZ	益生股份	14.4	142.9	-0.4	1.3	1.4	-	10.7	10.1	3.5
002234.SZ	民和股份	19.1	66.8	-1.3	1.4	1.9	-	13.3	10.1	2.1
002746.SZ	仙坛股份	9.0	77.3	0.2	0.4	0.5	59.9	21.9	17.5	1.6
603345.SH	安井食品	169.9	498.2	3.9	4.9	6.2	43.7	34.4	27.4	3.9
平均值							51.8	28.1	22.4	2.8

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 收盘价为 2023 年 4 月 28 日数据, 盈利预测来源于 Wind 一致预期, EPS 全部以最新总股本摊薄。

表 2 圣农发展分项收入预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
鸡肉					
销量 (万吨)	105.54	114.11	128.16	147.38	162.12
收入 (百万元)	11187	12606	14354	16212	17023
成本 (百万元)	10644	12049	12816	14517	15564
毛利率	4.85%	4.42%	10.71%	10.45%	8.57%
食品					
销量 (万吨)	22.46	23.41	28.09	36.52	47.48
收入 (百万元)	5085	5502	6742	8582	11109
成本 (百万元)	4452	4672	5618	6939	8925
毛利率	12.46%	15.09%	16.67%	19.15%	19.66%
内部抵消					
收入 (百万元)	-2699	-2675	-2729	-2783	-2839
成本 (百万元)	-2716	-2687	-2756	-2811	-2867
毛利率	-0.64%	-0.46%	-1.00%	-1.00%	-1.00%
其他					
收入 (百万元)	905	1384	1495	1614	1744
成本 (百万元)	837	1343	1450	1566	1691
毛利率	7.47%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
总计					
总收入 (百万元)	14478	16817	19862	23626	27037
总成本 (百万元)	13217	15376	17128	20211	23313
毛利率	8.71%	8.57%	13.76%	14.45%	13.77%

资料来源: 圣农发展年报 (2020-2022), 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	16817	19862	23626	27037
每股收益	0.33	1.17	1.52	1.65	营业成本	15376	17128	20211	23313
每股净资产	7.99	8.81	9.87	11.02	毛利率%	8.6%	13.8%	14.5%	13.8%
每股经营现金流	1.08	1.97	1.98	2.41	营业税金及附加	35	48	54	64
每股股利	0.20	0.35	0.46	0.49	营业税金率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
价值评估 (倍)					营业费用	383	453	539	616
P/E	63.62	17.95	13.82	12.75	营业费用率%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
P/B	2.63	2.39	2.13	1.91	管理费用	294	342	410	468
P/S	1.55	1.32	1.11	0.97	管理费用率%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
EV/EBITDA	18.80	10.76	9.09	8.45	EBIT	628	1898	2399	2573
股息率%	1.0%	1.7%	2.2%	2.4%	财务费用	170	162	162	170
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%
毛利率	8.6%	13.8%	14.5%	13.8%	资产减值损失	-72	-68	-69	-68
净利润率	2.4%	7.3%	8.0%	7.6%	投资收益	62	60	79	86
净资产收益率	4.1%	13.3%	15.4%	15.0%	营业利润	488	1703	2221	2398
资产回报率	2.2%	6.7%	7.3%	7.1%	营业外收支	-17	-17	-17	-16
投资回报率	3.5%	9.0%	9.8%	9.2%	利润总额	471	1686	2204	2382
盈利增长 (%)					EBITDA	1831	2933	3521	3783
营业收入增长率	16.2%	18.1%	18.9%	14.4%	所得税	65	214	292	309
EBIT 增长率	-0.6%	202.4%	26.4%	7.3%	有效所得税率%	13.8%	12.7%	13.3%	13.0%
净利润增长率	-8.3%	254.4%	29.9%	8.4%	少数股东损益	-5	16	21	23
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	411	1456	1891	2051
资产负债率	47.5%	49.6%	52.4%	52.2%					
流动比率	0.74	0.79	0.89	0.97	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.21	0.36	0.38	0.50	货币资金	683	2016	3089	4778
现金比率	0.08	0.21	0.26	0.36	应收账款及应收票据	913	1239	1289	1623
经营效率指标					存货	3349	2993	4513	4120
应收账款周转天数	18.65	19.14	18.89	19.02	其它流动资产	998	1304	1792	2234
存货周转天数	68.77	67.36	68.07	67.71	流动资产合计	5944	7553	10683	12754
总资产周转率	0.93	0.98	0.99	0.99	长期股权投资	81	97	112	127
固定资产周转率	1.57	1.74	1.96	2.14	固定资产	11073	11732	12348	12905
					在建工程	127	369	468	538
					无形资产	302	331	354	378
					非流动资产合计	12985	14235	15202	16076
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	18928	21788	25885	28831
净利润	411	1456	1891	2051	短期借款	4596	6021	7277	8618
少数股东损益	-5	16	21	23	应付票据及应付账款	2563	2489	3632	3337
非现金支出	1276	1106	1194	1281	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	171	161	190	224	其它流动负债	899	995	1113	1248
营运资金变动	-505	-295	-828	-578	流动负债合计	8058	9505	12022	13203
经营活动现金流	1348	2444	2469	3000	长期借款	174	253	349	436
资产	-1448	-2285	-2092	-2087	其它长期负债	753	1053	1192	1412
投资	-22	-50	-59	-54	非流动负债合计	927	1305	1541	1848
其他	-500	44	64	75	负债总计	8985	10811	13563	15051
投资活动现金流	-1970	-2292	-2087	-2066	实收资本	1244	1244	1244	1244
债权募资	1455	1804	1491	1648	归属于母公司所有者权益	9932	10950	12274	13710
股权募资	53	-1	0	0	少数股东权益	11	27	48	71
其他	-689	-623	-800	-893	负债和所有者权益合计	18928	21788	25885	28831
融资活动现金流	819	1180	691	754					
现金净流量	195	1333	1073	1689					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 05 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

李淼 煤炭行业/农林牧渔行业
冯鹤 农林牧渔行业
巩健 农林牧渔行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 生物股份,科前生物,傲农生物,普莱柯,海大集团,登海种业,仙坛股份,唐人神,佩蒂股份,天邦股份,晓鸣股份,大北农,通威股份,隆平高科,温氏股份,圣农发展,禾丰股份,立华股份,巨星农牧

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。