

鸡肉景气仍待提升，爆品收入高速增长

圣农发展 2023 一季报点评

核心观点

- **公司发布 2023 年一季报。**一季度实现营业收入 45.4 亿元，同比+34.3%；实现归母净利润 0.9 亿元，同比+236.9%。
- **鸡肉景气度仍待提升，预计成本压力即将缓解。**2023 第一季度，公司销售鸡肉 26.48 万吨，同比+9.7%，抵消前销售收入 31 亿元，同比+24.3%，鸡肉销售均价同比增长 13.2%至 11718 元/吨，较行业溢价 231 元/吨，虽然一季度餐饮景气度有所回升，但团膳消费压力偏大，导致行业鸡肉价格较上季度并无明显起色，鸡肉价格景气度仍待提升。成本方面，一季度由于气温较低，保温费、药品疫苗费相对较高，此外高价原料库存消化与春节前疫情销售压力导致成本有所上升，我们预计单吨完全成本 11570 元，家禽饲养加工板块贡献利润约为 0.4 亿。
- **贸易业务压制盈利能力，C 端销售稳步增长。**2023 第一季度，公司销售深加工食品 7.26 万吨，同比+22.4%，抵消前销售收入 20 亿元，同比+46.4%，我们预计食品加工板块净利率约为 2.5%，贡献利润 0.5 亿，我们认为一季度食品加工净利率偏低或受牛肉贸易业务影响所致，公司 C 端业务依然保持稳定增长，爆品收入同比增幅近 60%。

盈利预测与投资建议

- 随着鸡苗价格走弱，鸡价预期差再度形成，而目前苗价走弱主要是前期换羽和 21 年祖代更新充足的结果，22 年祖代引种不足已成定局，上游祖代存栏逐渐缩量，依然看好 23 年底鸡价大周期拐点。公司自研种鸡不仅保障公司价格弹性兑现，同时父母代销售直接增厚业绩。
- 考虑现有减值影响，我们下调公司盈利预测，预计 23-25 归母净利润 16.26、30.33、24.83 亿元（原预测：16.60、30.42、24.92 亿元），同比分别+295.7%、+86.6%、-18.1%。使用分部估值法，参考前次估值水平，分别给予 23 年养殖和食品 15x 和 36xPE，目标价 28.47 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 鸡肉价格波动、原材料价格波动、发生鸡类疫病。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,478	16,817	19,343	22,584	24,456
同比增长(%)	5.3%	16.2%	15.0%	16.8%	8.3%
营业利润(百万元)	525	488	1,724	3,186	2,709
同比增长(%)	-75.8%	-7.0%	253.2%	84.8%	-15.0%
归属母公司净利润(百万元)	448	411	1,626	3,033	2,483
同比增长(%)	-78.0%	-8.3%	295.7%	86.6%	-18.1%
每股收益(元)	0.36	0.33	1.31	2.44	2.00
毛利率(%)	8.7%	8.6%	14.7%	19.0%	16.1%
净利率(%)	3.1%	2.4%	8.4%	13.4%	10.2%
净资产收益率(%)	4.6%	4.1%	15.1%	24.1%	18.3%
市盈率	59.4	64.8	16.4	8.8	10.7
市净率	2.7	2.7	2.3	2.0	2.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2023年04月28日）	21.4元
目标价格	28.47元
52周最高价/最低价	27.65/15.64元
总股本/流通A股（万股）	124,364/123,100
A股市值（百万元）	26,614
国家/地区	中国
行业	农业
报告发布日期	2023年05月02日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-0.56	-14.26	-7.39	35.42
相对表现	-0.47	-15	-3.74	32.67
沪深300	-0.09	0.74	-3.65	2.75



证券分析师

张斌梅 021-63325888*6090
zhangbinmei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520020002
香港证监会牌照：BND809

联系人

樊嘉敏 fanjiamin@orientsec.com.cn
肖嘉颖 xiaojiaying@orientsec.com.cn

相关报告

养殖景气将至，食品种鸡两翼齐飞：圣农发展 2022 年报点评 2023-03-29
行业景气回暖，经营拐点显现：圣农发展 2022 三季报点评 2022-10-27
饲养成本改善，经营反转可期：圣农发展 2022 中报点评 2022-08-24

盈利预测与投资建议

随着鸡苗价格走弱，鸡价预期差再度形成，而目前苗价走弱主要是前期换羽和 21 年祖代更新充足的结果，22 年祖代引种不足已成定局，上游存栏逐渐缩量，依然看好 23 年底鸡价大周期拐点。公司自研种鸡不仅保障公司价格弹性兑现，同时父母代销售直接增厚业绩。

考虑现有减值影响，我们下调公司盈利预测，预计 23-25 归母净利润 16.26、30.33、24.83 亿元（原预测：16.60、30.42、24.92 亿元），同比分别+295.7%、+86.6%、-18.1%。使用分部估值法，参考前次估值水平，分别给予 23 年养殖和食品 15x 和 36xPE，目标价 28.47 元，维持“买入”评级。

表 1：公司分部估值结果（2023E）

业务分部	归母净利润（亿元）	PE(x)	市值（亿元）
家禽饲养加工	11.0	15.00	165.2
食品加工	5.2	36.00	188.8
合计	16.3	21.77	354.0

数据来源：东方证券研究所测算

风险提示

鸡肉价格波动

公司经营业绩对鸡肉销售价格和销售数量敏感性较高，若鸡肉销售价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，则经营业绩将受到不利影响。

原材料价格波动

公司鸡肉产品所用的主要原材料为玉米、豆粕等农产品。由于农产品的产量和价格受到天气、市场情况等不可控因素的影响较大，价格变化波动较难预测，存在由于主要原材料价格发生异常变动而导致的经营业绩波动的风险。

发生鸡类疫病

存在发生禽流感或其它类似疫病的风险。禽流感等疫病在爆发期间，会导致鸡只的死亡，并对广大民众的消费心理有较大负面影响，导致市场需求萎缩，从而影响到企业的盈利能力。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	495	683	724	1,780	3,974	营业收入	14,478	16,817	19,343	22,584	24,456
应收票据、账款及款项融资	863	913	1,065	1,244	1,347	营业成本	13,217	15,376	16,506	18,298	20,517
预付账款	199	369	345	403	470	营业税金及附加	40	35	54	63	68
存货	2,525	3,349	3,301	3,660	4,103	营业费用	306	383	444	452	478
其他	136	629	665	673	678	管理费用及研发费用	313	411	416	486	526
流动资产合计	4,219	5,944	6,100	7,760	10,571	财务费用	138	170	274	224	282
长期股权投资	67	81	81	81	81	资产、信用减值损失	67	73	42	8	10
固定资产	10,290	11,073	11,401	11,570	11,595	公允价值变动收益	(3)	(26)	0	0	0
在建工程	679	125	122	290	414	投资净收益	34	62	35	43	47
无形资产	295	302	382	442	536	其他	97	84	81	90	87
其他	1,496	1,404	1,371	1,375	1,371	营业利润	525	488	1,724	3,186	2,709
非流动资产合计	12,826	12,985	13,356	13,758	13,996	营业外收入	6	7	6	6	6
资产总计	17,044	18,928	19,456	21,519	24,567	营业外支出	19	24	19	19	19
短期借款	3,509	4,596	3,426	3,165	5,774	利润总额	512	471	1,711	3,173	2,696
应付票据及应付账款	2,214	2,563	2,543	2,760	2,981	所得税	59	65	70	112	191
其他	588	899	898	909	932	净利润	452	406	1,641	3,061	2,506
流动负债合计	6,311	8,058	6,866	6,834	9,688	少数股东损益	4	(5)	15	28	23
长期借款	61	174	178	183	187	归属于母公司净利润	448	411	1,626	3,033	2,483
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.36	0.33	1.31	2.44	2.00
其他	749	753	722	906	1,017						
非流动负债合计	810	927	900	1,089	1,204	主要财务比率					
负债合计	7,121	8,985	7,767	7,922	10,892		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	14	11	26	53	76	成长能力					
股本	1,244	1,244	1,244	1,244	1,244	营业收入	5.3%	16.2%	15.0%	16.8%	8.3%
资本公积	4,145	4,129	4,235	4,235	4,235	营业利润	-75.8%	-7.0%	253.2%	84.8%	-15.0%
留存收益	4,520	4,560	6,186	8,064	8,121	归属于母公司净利润	-78.0%	-8.3%	295.7%	86.6%	-18.1%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	9,923	9,943	11,690	13,597	13,676	毛利率	8.7%	8.6%	14.7%	19.0%	16.1%
负债和股东权益总计	17,044	18,928	19,456	21,519	24,567	净利率	3.1%	2.4%	8.4%	13.4%	10.2%
						ROE	4.6%	4.1%	15.1%	24.1%	18.3%
						ROIC	4.7%	4.0%	12.5%	20.1%	15.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	41.8%	47.5%	39.9%	36.8%	44.3%
净利润	452	406	1,641	3,061	2,506	净负债率	31.2%	43.8%	27.0%	13.5%	16.5%
折旧摊销	710	761	695	754	807	流动比率	0.67	0.74	0.89	1.14	1.09
财务费用	138	170	274	224	282	速动比率	0.26	0.32	0.40	0.59	0.66
投资损失	(34)	(62)	(35)	(43)	(47)	营运能力					
营运资金变动	152	(1,082)	(181)	(384)	(382)	应收账款周转率	18.3	19.3	19.9	19.8	19.1
其它	424	1,155	42	185	122	存货周转率	5.4	5.2	4.9	5.2	5.2
经营活动现金流	1,843	1,348	2,436	3,796	3,288	总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1
资本支出	(1,326)	(917)	(1,097)	(1,149)	(1,046)	每股指标(元)					
长期投资	(18)	(14)	(0)	0	0	每股收益	0.36	0.33	1.31	2.44	2.00
其他	(438)	(1,040)	35	43	47	每股经营现金流	1.48	1.08	1.96	3.05	2.64
投资活动现金流	(1,782)	(1,970)	(1,063)	(1,105)	(999)	每股净资产	7.97	7.99	9.38	10.89	10.94
债权融资	(1,371)	370	4	5	4	估值比率					
股权融资	(59)	(16)	106	0	0	市盈率	59.4	64.8	16.4	8.8	10.7
其他	1,549	466	(1,443)	(1,639)	(99)	市净率	2.7	2.7	2.3	2.0	2.0
筹资活动现金流	119	819	(1,333)	(1,634)	(95)	EV/EBITDA	21.6	20.9	11.0	7.1	7.8
汇率变动影响	(2)	(2)	-0	-0	-0	EV/EBIT	44.7	45.0	14.8	8.7	9.9
现金净增加额	178	195	40	1,057	2,193						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。