



2023-03-30

公司点评报告

买入/维持

圣农发展(002299)

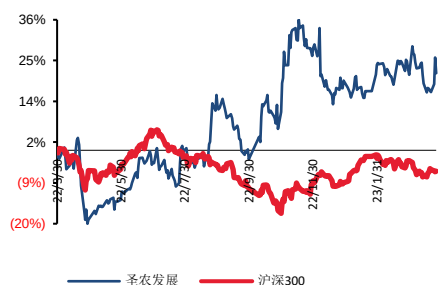
目标价: 29.34

昨收盘: 24.1

农林牧渔 养殖业

年报点评：家禽养殖业务产能持续提升，深加工业务快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,244/1,231
总市值/流通(百万元)	29,972/29,667
12 个月最高/最低(元)	27.05/16.08

相关研究报告：

圣农发展(002299)《季报点评：量增价涨驱动盈利持续增长，推荐买入》--2022/10/28

圣农发展(002299)《圣农发展：全产业链核心优势&产业景气度持续，业绩高速增长》--2020/03/29

圣农发展(002299)《年报及季报点评：业绩迎向上拐点，产业链延伸落地增强竞争力》--2018/05/04

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

事件：公司近日发布 2022 年报。全年实现营收 168.17 亿元，同增 16.15%；归母净利 4.1 亿元，同减 8.33%；扣非后归母净利 3.54 亿元，同减 2.77%。Q4 单季，实现营收 44.64 亿元，同增 11.34%；归母净利 2.18 亿元，同增 174.12%；扣非后归母净利 2.01 亿元，同增 1005.12%。点评如下：

家禽养殖及屠宰业务产能持续提升，鸡肉销量稳步增长。该业务全年实现营收 104.42 亿元，同增 17%；销售鸡肉 114.11 万吨（含内销），同增 8.12%；平均售价 11510 元/吨，同增 7.8%；全年实现盈利约 2 亿，与上年基本持平；倒算单吨造肉成本 11289 元/吨，同增 7% 左右，成本上升主要系玉米和豆粕等原料价格上涨所致；产能方面，目前公司自有白羽鸡养殖产能已超 6 亿羽，未来目标是到 2025 年将养殖产能提升至 10 亿羽。同时，通过入股森胜农牧、与德之馨集团合作产销鸡蛋蛋白，加深产业布局。

食品深加工业务战术聚焦大单品，实现快速增长。该业务全年实现营收 63.9 亿元，同增 14%；销售肉制品 23.41 万吨，同增 4.25%；实现净利润 2.16 亿元，同增 45.37%；增长主要来自 To C 端业务，2022 年，ToC 端销售额突破 14 亿元，同增 64%，占食品深加工比重为 23%，占比较上年提升了 8 个百分点。公司在 ToC 端战术聚焦打造大单品，着力提升品牌影响力。其中，爆款单品“脆皮炸鸡”年销售额突破 2 亿元，“嘟嘟翅”年销售额突破 1 亿元，同时香煎鸡胸肉、手枪腿、脆皮炸翅等新爆品持续上量。产能方面，公司目前已建及在建食品深加工产能合计超过 43.32 万吨。未来两年，随着品牌力的提升和产能利用率的释放，食品深加工业务有望继续贡献业绩增量。

父母代种鸡业务快速增长，成为新的盈利增长点。公司是国内首个打破国外企业在种源上的垄断、批量供应国产父母代种鸡雏的企业，研发的“圣泽 901”白羽肉鸡配套系于 2021 年末获得农业农村部批准，取得对外销售资格。公司于 2022 年 6 月正式对外出售父母代种鸡雏，2022 年全年销售父母代种鸡雏 655 万套，其中内部销售 510 万套，面向市场销售 145 万套，占国内父母代种鸡市场份额约 3%。供种能力方面，随着江西资溪祖代场完成整体建设，公司具备了 1750 万套父母代种鸡雏的年供种能力。在欧美高致病性禽流感疫情持续高发的背景下，公司种鸡有望凭借其不受海外疫情影响的供种能力和良好的产品生产性能优势，获取更多的市场份额。

盈利预测与投资建议。受前期引种减少所形成的供需缺口影响，

国内鸡产品价格自 2023 年初以来呈现出快速上涨的走势，并有望在下半年延续。此外，豆粕等原料价格大幅下跌，成本上升压力得到缓解。公司有望同时受益于产品价格上涨和原料价格下跌，盈利上升或超预期。此外，欧美高致病性禽流感疫情仍在持续，对国内祖代引种和更新的潜在影响不容忽视，公司供种业务发展前景明朗。我们看好公司依托产业链一体化运营模式和自主供种能力所形成的核心竞争优势，维持“买入”评级。预计公司 23/24 年归母净利润 24.32/28.13 亿元，EPS 为 1.96/2.26 元，对应 PE 为 10.66/14.31 倍。

风险提示：鸡价 2023 年涨幅不及预期，深加工鸡肉产能释放不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16817	19421	21198	21797
(+/-%)	16.16	15.48	9.15	2.83
净利润(百万元)	411	2433	2813	2095
(+/-%)	(10.00)	507.00	15.00	(26.00)
摊薄每股收益(元)	0.33	1.96	2.26	1.68
市盈率(PE)	72.94X	12.32X	10.66X	14.31X

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	495	683	3277	6564	8624	营业收入	14478	16817	19421	21198	21797
应收和预付款项	1062	1282	1692	1810	2103	营业成本	13217	15376	15705	17041	18400
存货	2525	3349	2613	3826	3144	营业税金及附加	40	35	41	45	46
其他流动资产	136	629	659	636	660	销售费用	306	383	414	457	473
流动资产合计	4219	5944	8240	12835	14531	管理费用	313	411	457	496	514
长期股权投资	67	81	87	94	101	财务费用	138	170	279	254	197
投资性房地产	2	2	2	2	2	资产减值损失	(59)	(72)	0	0	0
固定资产	10902	11682	10714	9808	8826	投资收益	34	62	12	13	14
在建工程	679	125	250	300	320	公允价值变动	(3)	(26)	0	0	0
无形资产开发支出	295	302	283	264	223	营业利润	554	549	2536	2918	2181
长期待摊费用	8	9	9	9	9	其他非经营损益	512	471	2507	2891	2154
其他非流动资产	872	784	789	795	799	利润总额	512	471	2507	2891	2154
资产总计	17044	18928	20374	24106	24811	所得税	59	65	45	52	39
短期借款	3509	4596	5500	5500	5500	净利润	452	406	2463	2839	2115
应付和预收款项	1942	1674	2117	2053	2409	少数股东损益	4	(5)	30	26	20
长期借款	61	174	174	174	174	归母股东净利润	448	411	2433	2813	2095
其他负债	1609	2542	431	1875	672	预测指标					
负债合计	7120	8985	8223	9602	8754		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1244	1244	1244	1244	1244	毛利率	8.7%	8.6%	19.1%	19.6%	15.6%
资本公积	4270	4235	4229	4229	4229	销售净利率	3.1%	2.4%	12.7%	13.4%	9.7%
留存收益	4520	4560	6743	9070	10603	销售收入增长率	5.3%	16.2%	15.5%	9.2%	2.8%
归母公司股东权益	9909	9932	12110	14437	15970	EBIT 增长率	(71%)	(1%)	335%	13%	(25%)
少数股东权益	14	11	41	67	87	净利润增长率	(78%)	(10%)	507%	15%	(26%)
股东权益合计	9923	9943	12151	14504	16056	ROE	4.7%	4.1%	22.3%	21.3%	13.8%
负债和股东权益	17044	18928	20374	24106	24811	ROA	2.8%	2.3%	12.5%	12.8%	8.6%
现金流量表(百万)						ROIC	3.6%	4.0%	16.0%	18.4%	14.4%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS (X)	0.36	0.33	1.96	2.26	1.68
经营性现金流	1843	1348	2870	4421	3213	PE (X)	66.88	72.94	12.32	10.66	14.31
投资性现金流	(1782)	(1970)	(647)	(393)	(393)	PB (X)	3.03	3.02	2.48	2.08	1.88
融资性现金流	119	819	371	(741)	(759)	PS (X)	2.07	1.78	1.54	1.41	1.38
现金增加额	180	197	2593	3287	2060	EV/EBITDA (X)	21.51	20.92	8.62	7.47	8.26

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。