

公司点评报告

2023年03月30日



東亞前海證券有限責任公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

养殖、食品量价齐增，全年营收增幅显著 ——圣农发展 2022 年报点评

事件

3月28日，公司公布《2022年年度报告》，2022年公司实现营业收入168.17亿元，同比+16.15%；实现归母净利润4.11亿元，同比-8.33%。

点评

单价、销量双增长，全年营收增幅显著。2022年在行业低谷期公司通过不断提高管理水平、推进降本增效举措，养殖效率持续攀升，产品销量、收入等多指标增幅明显。家禽饲养板块，2022年公司销售鸡肉产品114.11万吨（同比+8.12%），销售均价为9.15元/公斤（同比+8.19%）；食品加工板块，公司销售肉制品23.41万吨（同比+4.25%），销售均价为21.31元/公斤（同比+3.04%）。2022年家禽饲养板块和食品加工板块毛利率分别为5.25%和17.07%，分别同比增加0.53pct和0.45pct。两大业务板块量价齐升，公司营收高增，2022年实现营业收入168.17亿元，同比+16.15%。此外受2022年上半年鸡价整体低迷、饲料成本高企以及销售费用提升影响，2022年公司归母净利润小幅下滑（同比-8.33%）。

产能扩张有序推进，打开未来成长空间。2022年公司按照“十四五规划”新建多座祖代、父母代种鸡场、商品代肉鸡养殖场，肉鸡加工六厂和食品九厂正式投产，可增加屠宰产能9000万羽/年和食品深加工产能4.8万吨/年。2022年底公司在建工程为1.27亿元，较年初减少82.82%，主要系肉鸡加工六厂、1个种鸡场、4个肉鸡场、6个祖代场和食品九厂完工转固所致。目前公司自有白羽鸡养殖产能已超6亿羽，已建及在建食品深加工产能合计超过43.32万吨，位列全国第一；2025年养殖产能和深加工产能有望分别增至10亿羽和50万吨，达到130亿元的销售体量。

2022年圣泽901占比25%+，父母代外销有望贡献业绩新增长。价格方面，受禽流感疫情影响，2022年5-11月引种减量目前已传导至父母代供给短缺，根据钢联数据，4月圣泽901报价45元/套，较去年10月提升30元/套左右，前端产能去化逐步兑现，我们看好全年父母代价格维持高位。销量方面，2022年国内祖代更新量中圣泽901市占率达到25.29%，在国内自研种源中排名第一，为2023年父母代销量增长奠定了基础。2022年公司圣泽901父母代鸡苗共销售655万套（外销145万套），目前海外禽流感仍未有缓和态势，引种受限预计持续，圣泽901销售量有望进一步提升，公司父母代外销有望贡献业绩新增量。

渠道优化叠加爆款频出，深加工板块成绩喜人。渠道方面，公司C端业务持续发力，2022年含税收入超过14亿元，同比+64%，占食品深加工板块总收入的比重超过23%，较2019年提升约16pct。其中线上渠道增长尤为迅速，2022年线上销售收入同比+143.86%，电商平台和社区团购渠道的业绩占C端总销售收入的比例达到60%，同比+50pct。大单品方面，公司食品深加工板块2019-2022年新品销售额年复合增长率达13%，且爆款频现。其中2021年上市的“脆皮炸鸡”和“嘟嘟翅”单月销售收入破千万、年销售收入破亿，2022年新品“手枪腿”、“脆皮炸翅”等自上市以来销量持续增长。

投资建议

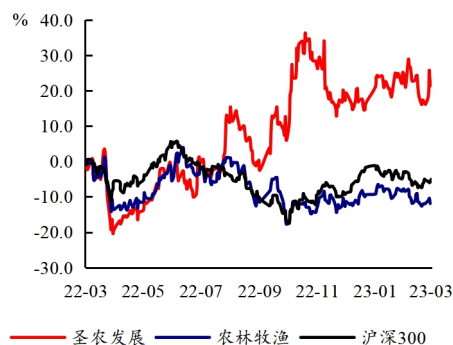
我们预计2023-2025年公司营业收入分别为201.85/238.76/264.37亿元，归母净利润分别为18.68/27.08/23.65亿元，当前股价对应PE分别为16.22/11.19/12.81倍，维持“推荐”评级。

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 汪玲
资格证书 S1710521070001
电子邮箱 wangl665@easec.com.cn
联系人 赵雅斐
电子邮箱 zhaoyf707@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	1243.64
流通A股/B股(百万股)	1243.64/0.00
资产负债率(%)	47.47
每股净资产(元)	7.99
市净率(倍)	3.05
净资产收益率(加权)	4.15
12个月内最高/最低价	27.05/16.08

相关研究

《【农业】圣农发展(002299.SZ)：白羽肉鸡景气提升，鸡肉业务量价齐升_20221111》2022.11.11
《【农业】圣农发展(002299.SZ)：鸡肉业务显著改善，食品业务持续发力_20221028》2022.10.28
《【农业】圣农发展(002299.SZ)：白羽鸡景气回升，公司业绩有望持续改善_20220824》2022.08.24
《【农业】圣农发展(002299.SZ)：白羽龙头，蓄势腾飞_20220809》2022.08.09

风险提示

禽类疫病发生、原材料价格波动、鸡价波动的风险等。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16817.09	20184.51	23876.46	26436.58
增长率 (%)	16.15	20.02	18.29	10.72
归母净利润	410.90	1868.40	2707.53	2365.47
增长率 (%)	-8.33	354.71	44.91	-12.63
EPS (元/股)	0.33	1.50	2.18	1.90
市盈率 (P/E)	71.33	16.22	11.19	12.81
市净率 (P/B)	2.97	2.57	2.09	1.80

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所基于3月30日收盘价24.37元测算

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16817.09	20184.51	23876.46	26436.58
%同比增速	16.15%	20.02%	18.29%	10.72%
营业成本	15375.97	17074.88	19569.55	22436.15
毛利	1441.11	3109.63	4306.91	4000.43
%营业收入	8.57%	15.41%	18.04%	15.13%
税金及附加	35.37	46.75	57.15	60.03
%营业收入	0.21%	0.23%	0.24%	0.23%
销售费用	383.38	464.24	549.16	608.04
%营业收入	2.28%	2.30%	2.30%	2.30%
管理费用	293.98	363.32	429.78	475.86
%营业收入	1.75%	1.80%	1.80%	1.80%
研发费用	117.38	151.38	167.14	185.06
%营业收入	0.70%	0.75%	0.70%	0.70%
财务费用	169.85	150.00	180.00	200.00
%营业收入	1.01%	0.74%	0.75%	0.76%
资产减值损失	-71.55	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-1.64	0.00	0.00	0.00
其他收益	90.00	100.92	95.51	132.18
投资收益	61.60	44.76	65.49	75.99
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-25.70	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-5.81	0.00	0.00	0.00
营业利润	488.04	2079.62	3084.68	2679.61
%营业收入	2.90%	10.30%	12.92%	10.14%
营业外收支	-17.27	-14.00	-24.00	-14.00
利润总额	470.76	2065.62	3060.68	2665.61
%营业收入	2.80%	10.23%	12.82%	10.08%
所得税费用	65.06	199.49	357.57	312.42
净利润	405.70	1866.13	2703.12	2353.20
%营业收入	2.41%	9.25%	11.32%	8.90%
归属于母公司的净利润	410.90	1868.40	2707.53	2365.47
%同比增速	-8.33%	354.71%	44.91%	-12.63%
少数股东损益	-5.20	-2.26	-4.41	-12.28
EPS (元/股)	0.33	1.50	2.18	1.90

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.33	1.50	2.18	1.90
BVPS	7.99	9.49	11.66	13.57
PE	71.33	16.22	11.19	12.81
PEG	—	0.05	0.25	—
PB	2.97	2.57	2.09	1.80
EV/EBITDA	18.80	11.22	7.66	7.97
ROE	4%	16%	19%	14%
ROIC	3%	11%	15%	13%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	683	1165	1848	2228
交易性金融资产	64	64	64	64
应收账款及应收票据	913	1275	1315	1527
存货	3349	3481	4130	4595
预付账款	369	279	361	440
其他流动资产	565	701	677	706
流动资产合计	5944	6965	8396	9560
长期股权投资	81	91	105	118
投资性房地产	2	2	2	1
固定资产合计	11073	11261	11465	11678
无形资产	302	329	366	390
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	39	39	39	39
其他非流动资产	1488	1671	1881	1857
资产总计	18928	20358	22254	23644
短期借款	4596	4696	2696	1696
应付票据及应付账款	2563	1990	3062	2988
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	205	205	260	289
应交税费	50	64	75	82
其他流动负债	645	668	723	798
流动负债合计	8058	7623	6816	5852
长期借款	174	174	174	174
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	11	11	11	11
其他非流动负债	742	742	742	742
负债合计	8985	8550	7743	6780
归属于母公司的所有者权益	9932	11799	14507	16872
少数股东权益	11	8	4	-8
股东权益	9943	11808	14511	16864
负债及股东权益	18928	20358	22254	23644

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1348	1810	4209	2665
投资	-22	-13	-17	-16
资本性支出	-1448	-1334	-1474	-1286
其他	-500	45	65	76
投资活动现金流净额	-1970	-1302	-1426	-1226
债权融资	-7100	0	0	0
股权融资	53	-1	0	0
银行贷款增加(减少)	8555	100	-2000	-1000
筹资成本	-536	-125	-100	-59
其他	-152	0	0	-0
筹资活动现金流净额	819	-27	-2100	-1059
现金净流量	195	482	683	380

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪玲，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>