

股票投资评级

买入 | 上调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	24.10
总股本/流通股本(亿股)	12.44 / 12.31
总市值/流通市值(亿元)	300 / 297
52周内最高/最低价	27.05 / 16.08
资产负债率(%)	47.5%
市盈率	72.57
第一大股东	福建圣农控股集团有限公司
持股比例(%)	43.7%

研究所

分析师: 王琦
SAC 登记编号: S1340522100001
Email: wangqi2022@cnpsec.com

圣农发展(002299)

白鸡周期反转，行业一体化龙头纵深发展

● 事件：

公司发布 2022 年年报，实现营业收入 168.17 亿元，同比增长 16.15%；归母净利润 4.11 亿元，同比下降 8.33%。从单季利润来看，1-4 季度分别实现净利润-0.65 亿、-0.33 亿、2.91 亿和 2.19 亿。随着肉鸡价格的回升，下半年公司业绩改善明显，基本符合预期。

● 点评：养殖数量持续增长，肉制品 C 端发力

肉鸡业务：量增价涨。公司肉鸡业务实现收入 104.4 亿，同比增长 16.97%。其中公司鸡肉产品均价为 9152 元/吨，同比增长 8.2%；销量方面，公司鸡肉销量 114 万吨（约 5.7 亿羽），同比增 8.12%。

肉制品业务：C 端发力，盈利能力明显提升。公司从事肉制品的核心子公司圣农食品 2022 年实现营业收入 63.90 亿元，同比增长 13.99%，净利润 2.16 亿元，同比增长 44.97%。公司肉制品业务利润的大幅增长一方面来自于产量的提升，公司 22 年销售肉制品 23.4 万吨，同比增长 4.25%；另一方面来自于 C 端发力，提升盈利水平。22 年公司 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

● 海外引种不足的双重受益标的，行业龙头纵深发展

2022 年我国祖代更新量 96.34 万套，远低于 110-120 万套的均衡量；其中 5-7 月、10-11 月我国祖代海外引种量均为 0。引种不足一方面将改变行业供需格局，从今年二季度起其影响将体现在肉鸡上。公司为行业龙头，将显著受益；另一方面将为自主育种品种带来良好发展机遇。公司自有种源“圣泽 901”2022 年销售父母代种鸡雏 655 万套，其中对外销售 145 万套。根据公司规划，23 年公司父母代外销将达 1200-1300 万套，大幅增长。

● 看好公司，上调至“买入”评级

公司鸡肉、肉制品业务有望显著受益于行业景气度改善；同时公司自主研发的“圣泽 901”的父母代种鸡外销量有望大幅增长。由于行业景气度超预期，我们上调公司 2023-2024 年的盈利预测，同时新增 2025 年预测。预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 1.39 元、1.50 元和 1.65 元。看好公司，上调至“买入”评级。

● 风险提示：销量不及预期风险，价格下降风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	16817	20776	24197	29052
增长率(%)	16.15%	23.54%	16.47%	20.07%
EBITDA（百万元）	1831	2885	2976	3199
归属母公司净利润（百万元）	411	1724	1860	2049
增长率(%)	-8.33%	319.63%	7.85%	10.20%
EPS（元/股）	0.33	1.39	1.50	1.65
市盈率（P/E）	72.94	17.38	16.12	14.63
市净率（P/B）	3.02	2.57	2.22	1.93
EV/EBITDA	18.80	11.33	11.09	9.22

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	16817	20776	24197	29052	营业收入	16.2%	23.5%	16.5%	20.1%
营业成本	15376	18047	21382	25881	营业利润	-7.0%	276.6%	6.7%	10.7%
税金及附加	35	42	44	49	归属于母公司净利润	-8.3%	319.6%	7.8%	10.2%
销售费用	383	374	387	450	获利能力				
管理费用	294	332	351	430	毛利率	8.6%	13.1%	11.6%	10.9%
研发费用	117	104	109	116	净利率	2.4%	8.3%	7.7%	7.1%
财务费用	170	205	157	173	ROE	4.1%	14.8%	13.8%	13.2%
资产减值损失	-72	0	0	0	ROIC	3.5%	11.5%	10.5%	10.2%
营业利润	488	1838	1961	2171	偿债能力				
营业外收入	7	8	8	8	资产负债率	47.5%	44.2%	41.3%	43.0%
营业外支出	24	20	20	20	流动比率	0.74	0.87	1.06	1.28
利润总额	471	1826	1949	2159	营运能力				
所得税	65	91	78	97	应收账款周转率	19.30	18.95	18.85	18.75
净利润	406	1735	1871	2062	存货周转率	5.73	6.58	6.42	6.29
归母净利润	411	1724	1860	2049	总资产周转率	0.93	1.04	1.10	1.15
每股收益(元)	0.33	1.39	1.50	1.65	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.33	1.39	1.50	1.65
货币资金	683	1938	2168	6053	每股净资产	7.99	9.37	10.87	12.52
交易性金融资产	64	64	64	64	估值比率				
应收票据及应收账款	913	1317	1287	1857	PE	72.94	17.38	16.12	14.63
预付款项	369	244	310	375	PB	3.02	2.57	2.22	1.93
存货	3349	2967	4576	4655	现金流量表				
流动资产合计	5944	7217	9062	13749	净利润	406	1735	1871	2062
固定资产	11073	11453	11493	11198	折旧和摊销	1203	904	931	942
在建工程	127	470	728	658	营运资本变动	-505	1225	-1889	1112
无形资产	302	300	298	296	其他	244	176	155	163
非流动资产合计	12985	13709	14011	13649	经营活动现金流净额	1348	4039	1067	4279
资产总计	18928	20925	23073	27399	资本开支	-1448	-1637	-1242	-590
短期借款	4596	3596	4096	4396	其他	-522	59	70	84
应付票据及应付账款	2563	3653	3237	4958	投资活动现金流净额	-1970	-1578	-1172	-506
其他流动负债	899	1053	1196	1389	股权融资	53	-1	0	0
流动负债合计	8058	8302	8528	10743	债务融资	1455	-980	550	350
其他	927	947	997	1047	其他	-689	-226	-215	-238
非流动负债合计	927	947	997	1047	筹资活动现金流净额	819	-1207	335	112
负债合计	8985	9249	9526	11790	现金及现金等价物净增加额	195	1254	230	3885
股本	1244	1244	1244	1244					
资本公积金	4235	4234	4234	4234					
未分配利润	3713	5179	6759	8501					
少数股东权益	11	21	32	45					
其他	740	999	1278	1585					
所有者权益合计	9943	11676	13547	15609					
负债和所有者权益总计	18928	20925	23073	27399					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048