2020 年 7 月 22 日

圣农发展（002299）：业绩短期内承压，食品板块稳健增长

审慎推荐（维持）

农业

当前股价：29.03 元

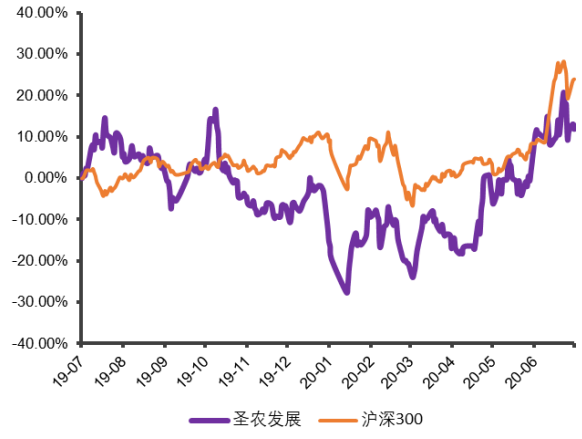
主要财务指标（单位：百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	14,558	17,280	19,461	20,742
（+/-）	26.1%	18.7%	12.6%	6.6%
营业利润	4,265	4,410	4,995	5,345
（+/-）	164.3%	3.4%	13.3%	7.0%
归属母公司净利润	4,093	3,691	4,184	4,473
（+/-）	171.8%	-9.8%	13.4%	6.9%
EPS（元）	3.30	2.98	3.38	3.61
市盈率	8.8	9.7	8.6	8.0

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	124430 / 111090
流通市值（亿元）	324.0
每股净资产（元）	8.07
资产负债率（%）	35.4

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：姚嘉杰
执业证书编号：S1050520020002
电话：（86 21）64967860
邮箱：yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（8621）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn

投资要点：

● **公司上半年业绩承压。**公司 2020 年上半年实现营业收入 65.00 亿元，同比下降 0.82%；归属于上市公司股东净利润 13.32 亿元，同比下降 19.4%；扣非后归属于上市公司股东净利润 13.22 亿元，同比下降 19.17%，对应 EPS 1.0748 元，比去年同期下降 19.41%。

● **成本较去年有所上升，毛利率下降。**公司上半年营业成本同比增长 6.1%，分产品来看，肉制品成本 18.67 亿元，同比增长 4.3%，其他业务成本 4.89 亿元，同比增长 42.4%。2020 年上半年公司综合毛利率 26.93%，较去年同期下降 4.77 个百分点。其中，鸡肉毛利率为 24.23%，较去年同期下降 6.41 个百分点；肉制品毛利率 34.56%，较去年同期上升 2.78 个百分点；其他业务毛利率 20.63%，较去年同期下降 24.18 个百分点。

● **财务费用率下降，其他各项费用率上升。**2020 年上半年公司加大还款力度，缓解资金成本压力，财务费用下降 30.82%，财务费用率降至 1.0%，较去年同期下降 0.43 个百分点。同时公司销售费用同比上升 2.25%，管理费用同比上升 26.10%，销售费用率为 2.68%，较去年同期上升 0.08 个百分点，管理费用率为 1.95%，较去年同期上升 0.45 个百分点。

● **食品板块有所增长，平滑周期波动影响。**公司实行“品牌化、鲜品化、熟食化”战略，熟食转化率有所提升，肉制品业务占比从 27.3%提升至 28.71%。食品板块 2c 渠道增长明显，该渠道额较去年同期增长 137.40%。食品板块的提升有助于公司整体销售价格稳定，平滑周期波动的影响，从而提升了公司的综合竞争力。

● **新冠疫情背景下抗疫和复工有所成效。**疫情期间，公司生产未受到影响，1-3 月份屠宰量同比增长 5.64%，1-6 月份屠宰量同比增长 8.21%。

- **盈利预测：**我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 36.91 亿元、41.84 亿元、44.73 亿元，对应 EPS 分别为 2.98 元、3.38 元、3.61 元，当前股价对应 PE 分别为 9.7/8.6/8.0 倍，维持“审慎推荐”评级。

- **风险提示：**发生重大疫情的风险；价格不及预期的风险；资本市场系统性风险等。

图表 1：公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
流动资产：				
货币资金	1,199	2,685	5,302	8,238
应收款	756	960	1,081	1,152
存货	1,879	2,352	2,649	2,823
其他流动资产	318	350	385	423
流动资产合计	4,152	6,347	9,417	12,636
非流动资产：				
可供出售金融资产	0	0	0	0
固定资产+在建工程	10,143	14,105	14,290	14,399
无形资产+商誉	218	229	240	252
其他非流动资产	766	843	927	1,020
非流动资产合计	11,127	15,176	15,457	15,671
资产总计	15,279	21,523	24,874	28,307
流动负债：				
短期借款	2,656	2,500	2,500	2,500
应付账款、票据	1,067	1,344	1,514	1,613
其他流动负债`	680	618	680	748
流动负债合计	4,403	4,462	4,694	4,862
非流动负债：				
长期借款	218	200	200	200
其他非流动负债	101	111	122	134
非流动负债合计	318	311	322	334
负债合计	4,721	4,773	5,016	5,195
所有者权益				
股本	1,239	1,239	1,239	1,239
资本公积金	4,183	4,183	4,183	4,183
未分配利润	4,444	6,564	9,251	12,053
少数股东权益	1	1	1	1
所有者权益合计	10,558	13,049	16,158	19,412
负债和所有者权益	15,279	17,822	21,174	24,607

现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
净利润	4119	3720	4216	4509
折旧与摊销	871	939	1015	1091
财务费用	161	113	96	82
存货的减少	-81	-473	-297	-174
营运资本变化	-242	73	48	28
其他非现金部分	15	-53	-58	-63
经营活动现金净流量	4850	4318	5020	5473
投资活动现金净流量	-1414	-1200	-1200	-1200
筹资活动现金净流量	-3689	-1632	-1203	-1337
现金流量净额	-249	1,486	2,617	2,936

利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
营业收入	**14,558**	**17,280**	**19,461**	**20,742**
营业成本	9,529	12,096	13,623	14,519
营业税金及附加	32	32	32	32
销售费用	376	432	487	519
管理费用	197	225	253	270
财务费用	157	113	96	82
费用合计	730	769	836	870
资产减值损失	-16	-17	-18	-19
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	11	11	12	12
营业利润	**4,265**	**4,410**	**4,995**	**5,345**
加：营业外收入	7	8	9	10
减：营业外支出	75	83	91	100
利润总额	**4,197**	**4,335**	**4,913**	**5,255**
所得税费用	78	616	698	746
净利润	**4,119**	**3,720**	**4,216**	**4,509**
少数股东损益	27	29	32	35
归母净利润	**4,093**	**3,691**	**4,184**	**4,473**

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2021E
成长性				
营业收入增长率	26.1%	18.7%	12.6%	6.6%
营业利润增长率	164.3%	3.4%	13.3%	7.0%
归母净利润增长率	171.8%	-9.8%	13.4%	6.9%
总资产增长率	4.3%	40.9%	15.6%	13.8%
盈利能力				
毛利率	34.5%	30.0%	30.0%	30.0%
营业利润率	29.3%	25.5%	25.7%	25.8%
三项费用/营收	5.0%	4.5%	4.3%	4.2%
EBIT/销售收入	0.0%	25.8%	25.8%	25.9%
净利润率	28.3%	21.5%	21.7%	21.7%
ROE	39.0%	28.5%	26.1%	23.2%
营运能力				
总资产周转率	95.3%	80.3%	78.2%	73.3%
资产结构				
资产负债率	30.9%	22.2%	20.2%	18.4%
现金流质量				
经营净现金流/净利润	1.18	1.16	1.19	1.21
每股数据（元/股）				
每股收益	3.30	2.98	3.38	3.61
每股净资产	8.52	10.53	13.04	15.66

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士， 2020 年 1 月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（+86 21）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn