

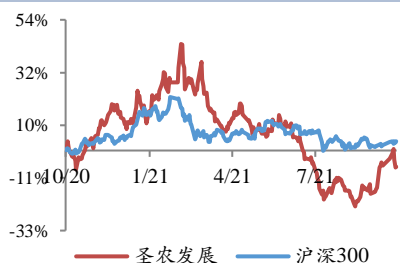
# 原料价格高企拖累业绩，食品养殖双板块稳步增长

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2021-10-17

**主要观点：**

收盘价（元）	21.47
近12个月最高/最低（元）	33.15/17.69
总股本（百万股）	1,244
流通股本（百万股）	1,225
流通股比例（%）	98.46
总市值（亿元）	267
流通市值（亿元）	263

**公司价格与沪深300走势比较**

**分析师：王莺**

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

**● 原材料价格高企拖累公司 Q3 业绩。**

公司发布三季报：今年 1-9 月实现营业收入 104.7 亿元，同比增长 5.2%，实现归母净利润 3.68 亿元，同比下降 79.6%；其中，Q3 实现营业收入 36.97 亿元，同比增长 7.2%，归母净利润 9376 万元，同比下降 80.2%，符合市场预期。公司业绩同比大幅下行与原材料价格高企直接相关，今年前三季度，受玉米、豆粕等原料价格大涨影响，公司原料采购成本较去年同期增长逾 12 亿元。

**● 食品、养殖双板块延续稳步增长态势。**

公司坚持熟食、生食双曲线同步发展战略：今年 1-9 月，肉鸡销量同比增长 8.7%，熟食销量同比增长 25.9%；Q3 鸡肉销量 26.59 万吨，同比增长 0.7%，深加工肉制品销量 6.44 万吨，同比增长 11.8%。品牌建设方面，公司于 Q3 增加了爆品与渠道的品牌投放，爆品打造策略已渐显成效，“空气炸锅脆皮炸鸡”月销量已接近千万元，为公司品牌化战略奠定了坚实基础。随着公司品牌溢价的提升，2021 年 7-9 月，公司食品加工销售单价分别达到 22,258 元/吨、24,151 元/吨、24,000 元/吨，较公司鸡肉产品溢价大幅提升至 110.8%、123.2%、127.8%。

**● 投资建议**

2020 年白羽肉鸡祖代更新量 100 万套，同比下降 18%，2022 年白羽肉鸡价格有望企稳回升。今年 1-9 月全国祖代更新量 84 万套，同比增长 10.8%，2011 年更新量需持续跟踪。我们预计 2021-2023 年公司实现营业收入 145.91 亿元、172.5 亿元、199.76 亿元，归母净利润 7.32 亿元、14.78 亿元、20.37 亿元，同比增长-64.2%、102%、37.8%，对应 EPS0.59 元、1.19 元、1.64 元。给予公司 2022 年 20 倍 PE，合理估值 23.8 元，维持“买入”评级不变。

**● 风险提示**

疫情；鸡价下跌超预期。

**● 重要财务指标**

单位：百万元

**相关报告**

1. 圣农发展 (002299) 点评：食品业务销量高速增长，回购突显管理层信心 2021-08-13
2. 圣农发展 (002299) 点评：原材料价格大涨拖累业绩，深加工业务持续发力 2021-07-18

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	13745	14591	17250	19976
收入同比 (%)	-5.6%	6.2%	18.2%	15.8%
归属母公司净利润	2041	732	1478	2037
净利润同比 (%)	-50.1%	-64.2%	102.0%	37.8%
毛利率 (%)	20.3%	9.0%	12.6%	14.2%
ROE (%)	21.4%	7.1%	12.6%	14.8%
每股收益 (元)	1.64	0.59	1.19	1.64
P/E	16.18	36.52	18.08	13.11
P/B	3.47	2.61	2.28	1.94
EV/EBITDA	10.79	20.14	12.45	9.20

资料来源：wind、华安证券研究所



## 分析师与联系人简介

**分析师:** 王莺, 华安证券农业首席分析师, 2012 年水晶球卖方分析师第五名, 农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。