

圣农发展 (002299.SZ) 养殖食品齐发力，产能扩张稳健发展

2024年03月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

王高展（联系人）

chenxueli@kysec.cn

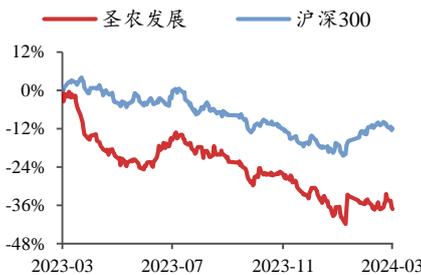
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

日期	2024/3/28
当前股价(元)	15.53
一年最高最低(元)	25.29/13.78
总市值(亿元)	193.10
流通市值(亿元)	192.94
总股本(亿股)	12.43
流通股本(亿股)	12.42
近3个月换手率(%)	40.38

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《肉鸡养殖效益持续提升，配套产能有序扩张——公司信息更新报告》-2023.10.26

《养殖效益大幅改善，圣泽 901 国产替代进程持续推进——公司信息更新报告》-2023.8.30

《养殖效益同比改善，种源有望引领国产替代进程——公司信息更新报告》-2023.3.29

● 养殖食品齐发力，产能扩张稳健发展，维持“买入”评级

公司发布 2023 年年报，2023 年实现营收 184.87 亿元，yoy+9.93%，归母净利润 6.64 亿元，yoy+61.66%，其中 2023Q4 实现营收 45.60 亿元，yoy+2.14%，归母净利润-0.75 亿元，yoy-134.43%。前期白羽鸡祖代引种缺口 2024 年传导至肉鸡端，白羽肉鸡供给偏紧有望贯穿 2024 全年，叠加猪周期逐步反转，白羽鸡景气度进一步抬升，公司盈利能力有望进一步增强，我们上调公司 2024-2025 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 16.65/19.90/19.85（2024-2025 年原预测分别为 16.63/18.87）亿元，对应 EPS 分别为 1.34/1.60/1.60 元，当前股价对应 PE 为 11.6/9.7/9.7 倍。公司养殖食品齐发力，产能稳步扩张盈利能力改善，维持“买入”评级。

● 养殖屠宰产能稳步扩张，种鸡生产性能不断提升

2023 年公司家禽饲养加工业务实现营收 105.17 亿元，yoy+0.71%，全年鸡肉生食销售量 122.28 万吨，yoy+7.16%。**养殖屠宰端**：2023 年公司白羽鸡养殖产能超 7 亿羽，2023 年末生产性生物资产 4.85 亿元，yoy+13.51%。2023 年公司并表屠宰量约 5.7 亿羽，预计 2024 年并表屠宰产量达 6.5 亿只。**种鸡端**：2023 年公司父母代白羽种鸡苗“圣泽 901”销量达 901 万套，其中外销约 400 万套。公司父母代种鸡苗外销持续上量，国产种源市占率行业第一，预计 2024 年外销量达 600 万套，远期目标市占率 40%。报告期内公司在“圣泽 901”基础上迭代研发出“圣泽 901plus”，生产性能进一步提升。

● 食品业务高速增长，大单品放量产能储备充足

2023 年公司食品加工业务实现营收 63.94 亿元，yoy+28.14%，全年食品加工业务实现销量 29.81 万吨，yoy+27.30%。2023 年公司通过产线优化等措施，食品加工产能提升 20%，已建及在建食品深加工产能合计超过 50 万吨，食品十厂预计于 2024 年建成投产，对应年产能 6 万吨。报告期内，公司成功打造了第四支年销售额破亿大单品“霸气手枪腿”，整体爆品销售收入 yoy+40% 以上。

● **风险提示**：疫病风险，白羽鸡产能扩张超预期，公司产能推进不达预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,817	18,487	20,860	23,037	25,140
YOY(%)	16.2	9.9	12.8	10.4	9.1
归母净利润(百万元)	411	664	1,665	1,990	1,985
YOY(%)	-8.3	61.7	150.6	19.6	-0.3
毛利率(%)	8.6	10.6	14.4	14.8	13.8
净利率(%)	2.4	3.6	8.0	8.6	7.9
ROE(%)	4.1	6.0	14.0	14.5	12.8
EPS(摊薄/元)	0.33	0.53	1.34	1.60	1.60
P/E(倍)	47.0	29.1	11.6	9.7	9.7
P/B(倍)	1.9	1.9	1.6	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5944	6847	7250	9258	10774
现金	683	738	1749	2316	3363
应收票据及应收账款	913	912	927	1295	1130
其他应收款	10	15	13	18	16
预付账款	369	278	452	354	526
存货	3349	3336	3885	4050	4715
其他流动资产	619	1567	224	1224	1024
非流动资产	12985	15666	16356	16771	16971
长期投资	81	111	165	224	284
固定资产	11500	13055	13709	14081	14243
无形资产	302	343	350	361	370
其他非流动资产	1103	2157	2131	2105	2074
资产总计	18928	22513	23606	26029	27745
流动负债	8058	10619	10172	10888	10945
短期借款	4596	6208	6208	6208	6208
应付票据及应付账款	2563	2316	2954	2837	3560
其他流动负债	899	2096	1010	1843	1177
非流动负债	927	1569	1428	1281	1129
长期借款	174	752	611	463	312
其他非流动负债	753	818	818	818	818
负债合计	8985	12188	11600	12169	12074
少数股东权益	11	16	33	53	73
股本	1244	1243	1243	1243	1243
资本公积	4235	4254	4254	4254	4254
留存收益	4560	4976	6053	7160	8456
归属母公司股东权益	9932	10308	11973	13808	15598
负债和股东权益	18928	22513	23606	26029	27745

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1348	2291	3669	2816	3226
净利润	406	623	1682	2010	2005
折旧摊销	1189	1307	1180	1327	1465
财务费用	170	148	279	241	204
投资损失	-62	-48	-38	-42	-44
营运资金变动	-519	-35	562	-719	-405
其他经营现金流	164	297	5	-2	2
投资活动现金流	-1970	-3059	-1843	-1706	-1630
资本支出	1449	1455	1815	1684	1605
长期投资	-22	-346	-54	-59	-61
其他投资现金流	-500	-1258	27	37	35
筹资活动现金流	819	668	-815	-543	-549
短期借款	1087	1612	0	0	0
长期借款	113	578	-141	-147	-152
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	-35	19	0	0	0
其他筹资现金流	-345	-1541	-674	-396	-398
现金净增加额	195	-98	1011	567	1046

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	16817	18487	20860	23037	25140
营业成本	15376	16534	17858	19623	21678
营业税金及附加	35	41	46	51	56
营业费用	383	472	521	576	628
管理费用	294	376	417	461	503
研发费用	117	121	125	138	151
财务费用	170	148	279	241	204
资产减值损失	-72	-171	-193	-213	-232
其他收益	90	91	90	91	90
公允价值变动收益	-26	2	-12	-5	-8
投资净收益	62	48	38	42	44
资产处置收益	-6	-0	1	-1	-1
营业利润	488	759	1930	2293	2285
营业外收入	7	14	11	12	12
营业外支出	24	73	50	45	42
利润总额	471	700	1891	2261	2255
所得税	65	78	210	251	250
净利润	406	623	1682	2010	2005
少数股东损益	-5	-42	17	20	20
归属母公司净利润	411	664	1665	1990	1985
EBITDA	1929	2411	3433	3922	4024
EPS(元)	0.33	0.53	1.34	1.60	1.60

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	16.2	9.9	12.8	10.4	9.1
营业利润(%)	-7.0	55.6	154.2	18.8	-0.3
归属于母公司净利润(%)	-8.3	61.7	150.6	19.6	-0.3
获利能力					
毛利率(%)	8.6	10.6	14.4	14.8	13.8
净利率(%)	2.4	3.6	8.0	8.6	7.9
ROE(%)	4.1	6.0	14.0	14.5	12.8
ROIC(%)	4.2	5.5	10.5	11.1	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	47.5	54.1	49.1	46.7	43.5
净负债比率(%)	45.3	67.2	44.9	33.8	22.2
流动比率	0.7	0.6	0.7	0.9	1.0
速动比率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	19.3	20.5	23.0	21.0	21.0
应付账款周转率	9.1	10.2	10.2	10.2	10.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.53	1.34	1.60	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	1.84	2.95	2.26	2.59
每股净资产(最新摊薄)	7.99	8.29	9.63	11.10	12.54
估值比率					
P/E	47.0	29.1	11.6	9.7	9.7
P/B	1.9	1.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	12.3	10.9	7.2	6.1	5.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn