

圣农发展 (002299.SZ)

发力养殖食品降本成效显著，低位投资价值显现

2024年10月27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

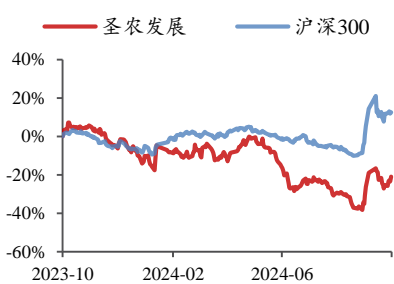
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

日期	2024/10/25
当前股价(元)	13.51
一年最高最低(元)	19.10/10.49
总市值(亿元)	167.98
流通市值(亿元)	165.53
总股本(亿股)	12.43
流通股本(亿股)	12.25
近3个月换手率(%)	51.25

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《白鸡出栏稳增发力食品端，猪鸡共振业绩有望改善——公司信息更新报告》-2024.8.30

《养殖食品齐发力，产能扩张稳健发展——公司信息更新报告》-2024.3.29

《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

● 发力养殖食品降本成效显著，低位投资价值显现，维持“买入”评级

公司发布2024年三季报，2024Q1-Q3营收137.62亿元(同比-1.18%)，归母净利润3.83亿元(同比-48.25%)。单Q3营收49.25亿元(同比+1.62%)，归母净利润2.81亿元(同比-10.38%)。截至2024年9月末，公司资产负债率52.79%(同比-0.80pct)。渐入Q4肉类消费旺季，白鸡价格趋势向上，我们维持原盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为6.82/8.11/15.59亿元，对应EPS分别为0.55/0.65/1.25元，当前股价对应PE为24.6/20.7/10.8倍。公司白鸡出栏稳增降本成效显著，持续发力食品端，低位投资价值显现，维持“买入”评级。

● 白鸡出栏稳增降本成效显著，推进自研种鸡圣泽901Plus全面替代

2024Q1-Q3公司鸡肉销量102.30万吨(同比+18.87%)，销售收入101.09亿元(同比+2.13%)，销售均价约9881.72元/吨(同比-14.08%)。生产端，2024年前三季度公司屠宰量同比增长超22%，养殖成本稳步下降成效显著，2024Q3公司养殖成本降至9300元/吨以内，9月降至9000元/吨，9月单吨综合造肉成本创下年内新低，不含原料成本达历史最佳水平。种鸡端，公司继续挖掘自研种鸡生产性能综合优势，逐步实现圣泽901Plus品种的全面替换，养殖效率不断提高。

● 公司持续发力食品端，持续推出新品销量稳步增长

2024Q1-Q3公司肉制品销量26.72万吨(同比+9.33%)，销售收入59.00亿元(同比-3.52%)，销售均价约22080.84元/吨(同比-11.75%)。产能方面，食品十厂产能逐步释放，为公司新增年6万吨食品深加工产能。B端，重客、餐饮、出口多渠道销量均实现增长，其中出口渠道销量同比增长超30%，产品高品质溢价优势明显。C端，零售板块线上、线下渠道均衡发力，持续推出新品，推动品牌建设，聚焦于产品的多样化，2024Q1-Q3公司C端收入同比增长接近20%。

● 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	19,445	21,537	24,450
YOY(%)	16.2	9.9	5.2	10.8	13.5
归母净利润(百万元)	411	664	682	811	1,559
YOY(%)	-8.3	61.7	2.6	18.9	92.3
毛利率(%)	8.6	10.6	9.4	9.5	12.4
净利率(%)	2.4	3.6	3.5	3.8	6.4
ROE(%)	4.1	6.0	6.5	7.3	12.6
EPS(摊薄/元)	0.33	0.53	0.55	0.65	1.25
P/E(倍)	40.9	25.3	24.6	20.7	10.8
P/B(倍)	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4

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	6784	7825	8169
现金	683	738	1558	859	976
应收票据及应收账款	913	912	802	1275	1083
其他应收款	10	15	11	18	15
预付账款	369	278	403	351	505
存货	3349	3336	3786	4096	4566
其他流动资产	619	1567	224	1224	1024
非流动资产	12985	15666	15345	15784	16651
长期投资	81	111	165	224	284
固定资产	11500	13051	12727	13118	13922
无形资产	302	343	350	361	370
其他非流动资产	1103	2162	2103	2081	2074
资产总计	18928	22513	22130	23608	24820
流动负债	8058	10619	10078	11131	11217
短期借款	4596	6208	6208	6411	6618
应付票据及应付账款	2563	2316	2882	2870	3451
其他流动负债	899	2096	988	1850	1148
非流动负债	927	1569	1412	1267	1129
长期借款	174	752	594	450	312
其他非流动负债	753	818	818	818	818
负债合计	8985	12188	11490	12398	12346
少数股东权益	11	16	23	31	47
股本	1244	1243	1243	1243	1243
资本公积	4235	4254	4254	4254	4254
留存收益	4560	4976	5320	5628	6300
归属母公司股东权益	9932	10308	10617	11179	12427
负债和股东权益	18928	22513	22130	23608	24820

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1348	2291	2825	1409	2868
净利润	406	623	689	819	1575
折旧摊销	1189	1307	1138	1239	1398
财务费用	170	148	287	278	283
投资损失	-62	-48	-38	-42	-44
营运资金变动	-519	-35	745	-883	-346
其他经营现金流	164	297	5	-1	2
投资活动现金流	-1970	-3059	-790	-1641	-2231
资本支出	1449	1455	762	1619	2205
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	-1215	-670	-728
短期借款	1087	1612	0	203	207
长期借款	113	578	-157	-145	-138
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	-1057	-728	-797
现金净增加额	195	-98	821	-902	-91

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	16817	18487	19445	21537	24450
营业成本	15376	16534	17613	19493	21423
营业税金及附加	35	41	43	48	54
营业费用	383	472	486	538	611
管理费用	294	376	389	431	489
研发费用	117	121	117	129	147
财务费用	170	148	287	278	283
资产减值损失	-72	-171	-180	-199	-226
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	814	953	1802
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	775	921	1771
所得税	65	78	86	102	196
净利润	406	623	689	819	1575
少数股东损益	-5	-42	7	8	16
归属母公司净利润	411	664	682	811	1559
EBITDA	1929	2411	2277	2524	3550
EPS(元)	0.33	0.53	0.55	0.65	1.25

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	16.2	9.9	5.2	10.8	13.5
营业利润(%)	-7.0	55.6	7.1	17.1	89.1
归属于母公司净利润(%)	-8.3	61.7	2.6	18.9	92.3
获利能力					
毛利率(%)	8.6	10.6	9.4	9.5	12.4
净利率(%)	2.4	3.6	3.5	3.8	6.4
ROE(%)	4.1	6.0	6.5	7.3	12.6
ROIC(%)	4.2	5.5	5.7	6.2	9.7
偿债能力					
资产负债率(%)	47.5	54.1	51.9	52.5	49.7
净负债比率(%)	45.3	67.2	52.3	56.4	50.4
流动比率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
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	0.55	0.65	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	1.84	2.27	1.13	2.31
每股净资产(最新摊薄)	7.99	8.29	8.54	8.99	9.99
估值比率					
P/E	40.9	25.3	24.6	20.7	10.8
P/B	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.0	9.9	9.8	9.2	6.5

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3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