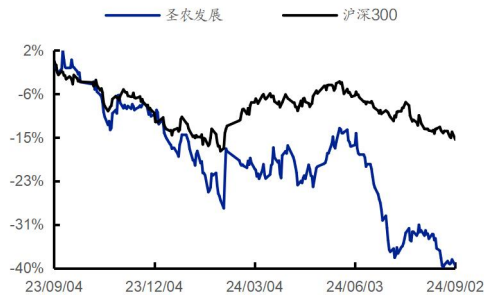


研究所:  
 证券分析师: 程一胜 S0350521070001  
 chengys01@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 王思言 S0350524010001  
 wangsy02@ghzq.com.cn

## 2024Q2 扭亏为盈, 下半年行业景气度有望回升 ——圣农发展(002299) 2024 半年报点评报告

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
圣农发展	-10.0%	-27.3%	-39.1%
沪深 300	-3.5%	-8.8%	-13.9%

### 市场数据

市场数据	2024/09/02
当前价格(元)	11.94
52 周价格区间(元)	11.74-20.48
总市值(百万)	14,846.20
流通市值(百万)	14,845.38
总股本(万股)	124,340.03
流通股本(万股)	124,333.17
日均成交额(百万)	77.43
近一月换手(%)	0.47

### 相关报告

《圣农发展(002299) 2023 年报点评报告: 养殖食品协同发力, 盈利能力持续提升(买入)\*养殖业\*程一胜, 王思言》——2024-03-28  
 《圣农发展(002299) 2023 年三季报点评报告: 降本增效稳步推进, 养殖食品持续增长(买入)\*养殖业\*程一胜》——2023-10-25  
 《圣农发展(002299) 2023 年半年报点评报告: 盈利能力显著提升, 食品板块强势增长(买入)\*养殖业\*程一胜》——2023-08-30  
 《圣农发展(002299) 点评报告: 拟收购德成农牧股权, 加速产能扩张(买入)\*养殖业\*程一胜》——

### 事件:

2024 年 8 月 28 日, 圣农发展发布 2024 年中报: 2024 年上半年, 公司实现营业收入 88.37 亿元, 同比下降 2.68%; 半年度实现归母净利润 1.02 亿元, 同比下降 76.07%, 其中 2024Q2 实现归母净利润 1.64 亿元, 环比扭亏为盈。

### 投资要点:

- **2024Q2 扭亏为盈, 主营稳健发展。**2024 年上半年, 公司实现营业收入 88.37 亿元, 同比下降 2.68%, 半年度实现归母净利润 1.02 亿元, 同比下降 76.07%, 其中 2024Q2 实现归母净利润 1.64 亿元, 环比扭亏为盈。公司产量、销量均实现增长, 鸡肉生食销售量 54.66 万吨, 基础调味品销售量 1.87 万吨, 深加工产品销售量 13.54 万吨, 分别较 2023 年同期变动 19.16%、-2.90%和 12.49%。进入二季度后, 公司在各月的综合成本环比持续改善, 养殖效率显著提升, 同时二季度产品销量也有着明显增量, 结合公司在产品端及渠道端的结构优化, 推动公司整体业绩呈现出较强的韧性, 2024Q2 实现盈利环比大幅增长。
- **食品端渠道整合优化, 深加工业务进一步做强。**2024 年上半年屠宰量增长超 20%, 食品端销量增长超 10%。销售分渠道来看, 策略渠道包括出口、餐饮等在销量上均取得较为不错的增长。分渠道看: ①公司管理层将食品 B 端渠道进行重新调整和拆分, 将食品 B 端渠道划分为重客渠道、餐饮系统渠道、熟食流通渠道及出口渠道, 并制定了渠道增量和产品价值转化策略, 2024 年上半年公司整体出口业务较去年同期保持了同比 29.46%的高速增长; ②C 端方面, 更加聚焦目标人群, 通过“场景打造+爆品”的策略, 继续扩大品牌资源投入的同时, 强调提升转化率以及复购率; 同时加大 C 端线下攻坚, 通过 S 级门店打造、O2O 业务持续提升以及优质经销商的培育等策略, 提升 C 端线下销量。
- **盈利预测和投资评级** 公司食品业务 BC 端齐头并进, 我们调整 2024-2026 公司总营收为 191.35/213.69/233.02 亿元, 归母净利润为 6.79/13.54/11.1 亿元, 对应 PE 分别 22/11/13 倍, 随着后续需求改善, 公司作为白羽鸡行业龙头, 盈利能力或将改善, 维持“买入”

—2023-07-25

《圣农发展（002299）2022 年报点评报告：行业景气回升，持续看好白羽鸡全产业链龙头（买入）\*养殖业\*程一胜》——2023-03-29

评级。

- **风险提示** 发生疫病的风险；原材料价格波动的风险；鸡肉价格波动的风险；经营模式的风险；公司业绩预期不达标的风险；二级市场波动风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	18487	19135	21369	23302
增长率(%)	10	4	12	9
归母净利润（百万元）	664	679	1354	1110
增长率(%)	62	2	99	-18
摊薄每股收益（元）	0.53	0.55	1.09	0.89
ROE(%)	6	6	12	9
P/E	32.00	21.86	10.96	13.38
P/B	2.07	1.40	1.29	1.23
P/S	1.16	0.78	0.69	0.64
EV/EBITDA	13.15	9.48	6.68	6.99

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：圣农发展盈利预测表

证券代码:	002299		股价:	11.94	投资评级:	买入	日期:	2024/09/02	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	6%	6%	12%	9%	EPS	0.54	0.55	1.09	0.89
毛利率	11%	10%	13%	11%	BVPS	8.29	8.54	9.23	9.72
期间费率	5%	6%	6%	5%	<b>估值</b>				
销售净利率	4%	4%	6%	5%	P/E	32.00	21.86	10.96	13.38
<b>成长能力</b>					P/B	2.07	1.40	1.29	1.23
收入增长率	10%	4%	12%	9%	P/S	1.16	0.78	0.69	0.64
利润增长率	62%	2%	99%	-18%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	0.89	0.87	0.97	1.01	营业收入	18487	19135	21369	23302
应收账款周转率	20.51	20.52	21.10	20.87	营业成本	16534	17132	18500	20627
存货周转率	4.95	5.07	5.19	5.27	营业税金及附加	41	48	53	58
<b>偿债能力</b>					销售费用	472	478	534	583
资产负债率	54%	51%	49%	49%	管理费用	376	383	427	466
流动比	0.64	0.69	0.75	0.81	财务费用	148	244	227	219
速动比	0.16	0.14	0.17	0.22	其他费用/(-收入)	121	115	128	140
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	759	831	1606	1326
现金及现金等价物	741	327	592	1118	营业外净收支	-59	-50	-50	-50
应收款项	912	962	1074	1172	利润总额	700	781	1556	1276
存货净额	3336	3426	3700	4125	所得税费用	78	101	202	166
其他流动资产	1857	1850	1875	1913	净利润	623	679	1354	1110
<b>流动资产合计</b>	<b>6847</b>	<b>6565</b>	<b>7241</b>	<b>8327</b>	少数股东损益	-42	0	0	0
固定资产	12566	12175	12370	12475	归属于母公司净利润	664	679	1354	1110
在建工程	480	522	560	594	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	2510	2213	2213	2213	经营活动现金流	2291	1967	2896	2754
长期股权投资	111	111	111	111	净利润	664	679	1354	1110
<b>资产总计</b>	<b>22513</b>	<b>21586</b>	<b>22495</b>	<b>23720</b>	少数股东损益	-42	0	0	0
短期借款	6208	5208	5008	5208	折旧摊销	1330	1249	1367	1461
应付款项	2316	2379	2569	2865	公允价值变动	-2	0	0	0
合同负债	171	19	21	23	营运资金变动	-13	-259	-109	-98
其他流动负债	1925	1947	2058	2223	投资活动现金流	-3059	-647	-1650	-1650
<b>流动负债合计</b>	<b>10619</b>	<b>9554</b>	<b>9656</b>	<b>10319</b>	资本支出	-1453	-950	-1650	-1650
长期借款及应付债券	752	652	652	652	长期投资	-524	0	0	0
其他长期负债	818	748	698	648	其他	-1081	303	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>1569</b>	<b>1399</b>	<b>1349</b>	<b>1299</b>	筹资活动现金流	668	-1735	-980	-578
<b>负债合计</b>	<b>12188</b>	<b>10953</b>	<b>11005</b>	<b>11618</b>	债务融资	1173	-1099	-250	150
股本	1243	1243	1243	1243	权益融资	1	0	0	0
股东权益	10324	10633	11490	12102	其它	-506	-636	-730	-728
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>22513</b>	<b>21586</b>	<b>22495</b>	<b>23720</b>	现金净增加额	-98	-414	265	526

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022年Choice最佳分析师第2名；2022年中国证券业分析师金牛奖第4名；2022年卖方分析师水晶球奖总榜单第5名（公募榜单第4名），2020年水晶球公募榜单第5名；2022年新浪财经金麒麟最佳分析师第5名；2022年第20届新财富最佳分析师第6名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

## 【分析师承诺】

程一胜，王思言，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。