

圣农发展 (002299.SZ) 熟食+生食双曲线发展, 品牌宣传投入有望增加

2020年10月19日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈雪丽 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

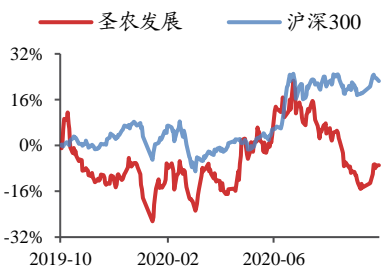
证书编号: S0790520030001

日期	2020/10/19
当前股价(元)	23.88
一年最高最低(元)	31.48/16.97
总市值(亿元)	297.10
流通市值(亿元)	261.74
总股本(亿股)	12.44
流通股本(亿股)	10.96
近3个月换手率(%)	67.48

● 公司熟食转化率持续提升, 一体化产业链价值凸显, 维持“买入”评级

圣农发展发布 2020 年第三季度报告: 报告期内, 公司前三季度实现营业收入 99.50 亿元 (-3.50%), 归母净利润 18.06 亿元 (-33.23%), 第三季度实现营业收入 34.50 亿元 (-8.17%), 归母净利润 4.74 亿元 (-54.94%)。三季度行业景气度大幅下降, 主产区毛鸡均价为 7.14 元/公斤 (-23.88%), 得益于公司全产业链布局, 公司鸡肉产品均价高于行业均价, 产品溢价增加, 三季度公司鸡肉销售均价为 10201.35 元/吨 (-19.07%), 另一方面食品业务收入占比稳步提升至 32.08%, 使得公司业绩下滑幅度小于行业平均水平。考虑 2020 年鸡价下行, 同时公司食品业务长期发展可期, 我们预计 2020-2022 年归母净利润为 23.90/22.31/21.65 亿元 (此前预测 2020-2022 年归母净利润为 30.29/26.95/23.70 亿元), 对应 EPS 分别为 1.92/1.79/1.74 元, 当前股价对应 PE 为 12.4/13.3/13.7 倍, 维持“买入”评级。

股价走势图



数据来源: 贝格数据

● C 端业务增速明显, 未来加大品牌宣传投入

公司三季度食品业务收入在 C 端拉动下实现逆势增长, 三季度深加工肉制品销量 5.76 万吨 (+13.39%), 销售收入 12.44 亿元 (+2.98%), 其中 C 端收入幅度为 121.60%。未来公司拟增加 C 端品牌宣传预算, 开展多样式品牌推广策略, 让消费者熟知圣农品牌, 优享圣农产品。

● 养殖成本持续下降, 下行周期盈利水平有保障

公司自有种源比例提升, 养殖效率提高, 成本下降, 三季度实现鸡肉销售 (抵减前) 26.40 万吨 (约 1.19 亿羽), 预计三季度单羽净利润约 3.53 元, 鸡肉产品单吨成本下降至 8700 元/吨左右, 持续下行的养殖成本, 为公司保持较高盈利水平提供有效保障。

● 风险提示: 疫病风险; 生猪产能回升过快; 白羽肉鸡行业产能超预期扩张等。

相关研究报告

《公司信息更新报告-食品业务步入快车道, 平抑公司业绩周期性》- 2020.7.21

《公司信息更新报告-疫情下公司优化销售结构, 一季度利润同比增长》- 2020.4.18

《公司信息更新报告-禽链景气公司业绩大增, 育种及食品业务实现突破》- 2020.3.28

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11,547	14,558	13,398	14,251	14,757
YOY(%)	13.7	26.1	-8.0	6.4	3.6
归母净利润(百万元)	1,505	4,093	2,390	2,231	2,165
YOY(%)	377.8	171.8	-41.6	-6.7	-2.9
毛利率(%)	20.5	34.5	23.8	21.6	20.8
净利率(%)	13.0	28.1	17.8	15.7	14.7
ROE(%)	19.2	39.0	18.6	17.7	17.6
EPS(摊薄/元)	1.21	3.29	1.92	1.79	1.74
P/E(倍)	19.7	7.3	12.4	13.3	13.7
P/B(倍)	3.8	2.8	2.3	2.3	2.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4079	4152	6894	6223	5935
现金	1441	1199	4129	2789	2901
应收票据及应收账款	653	747	542	829	590
其他应收款	8	9	6	10	7
预付账款	129	295	95	320	110
存货	1835	1879	2099	2253	2304
其他流动资产	13	23	23	23	23
非流动资产	10577	11127	11020	11247	11385
长期投资	39	51	101	111	121
固定资产	9464	10147	10231	10447	10583
无形资产	223	218	210	201	193
其他非流动资产	851	711	478	487	487
资产总计	14656	15279	17914	17470	17319
流动负债	6039	4403	4738	4643	4798
短期借款	4087	2656	2600	2600	2600
应付票据及应付账款	1110	1067	1265	1286	1385
其他流动负债	842	680	874	757	813
非流动负债	524	318	206	100	100
长期借款	428	218	106	-1	-0
其他非流动负债	96	101	101	101	101
负债合计	6563	4721	4945	4743	4898
少数股东权益	338	1	18	34	51
股本	1239	1239	1244	1244	1244
资本公积	4233	4183	4183	4183	4183
留存收益	2282	5134	6881	8511	10194
归属母公司股东权益	7754	10556	12951	12694	12370
负债和股东权益	14656	15279	17914	17470	17319

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2356	4850	3944	2508	3974
净利润	1551	4119	2407	2246	2182
折旧摊销	840	871	797	868	948
财务费用	214	157	157	173	191
投资损失	-5	-11	-11	-12	-12
营运资金变动	-254	-323	588	-766	664
其他经营现金流	10	36	7	0	0
投资活动现金流	-1147	-1414	-686	-1083	-1074
资本支出	1147	1395	-55	217	128
长期投资	-2	-35	-50	-10	-10
其他投资现金流	-3	-54	-791	-876	-957
筹资活动现金流	-379	-3689	-329	-2765	-2788
短期借款	-52	-1431	-56	0	0
长期借款	-123	-211	-112	-107	1
普通股增加	0	0	5	0	0
资本公积增加	0	-50	0	0	0
其他筹资现金流	-204	-1997	-166	-2659	-2789
现金净增加额	834	-249	2930	-1340	112

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11547	14558	13398	14251	14757
营业成本	9177	9529	10208	11167	11693
营业税金及附加	31	32	29	31	32
营业费用	356	376	348	371	384
管理费用	156	197	188	200	207
研发费用	37	46	40	43	44
财务费用	214	157	157	173	191
资产减值损失	20	-10	-9	14	15
其他收益	54	40	49	47	46
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	5	11	11	12	12
资产处置收益	-2	9	-1	0	0
营业利润	1613	4265	2497	2312	2249
营业外收入	2	7	12	5	5
营业外支出	17	75	45	20	20
利润总额	1598	4197	2464	2297	2234
所得税	47	78	57	51	51
净利润	1551	4119	2407	2246	2182
少数股东损益	46	27	17	16	17
归母净利润	1505	4093	2390	2231	2165
EBITDA	2552	5130	3267	3138	3173
EPS(元)	1.21	3.29	1.92	1.79	1.74

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	13.7	26.1	-8.0	6.4	3.6
营业利润(%)	370.0	164.3	-41.5	-7.4	-2.7
归属于母公司净利润(%)	377.8	171.8	-41.6	-6.7	-2.9
获利能力					
毛利率(%)	20.5	34.5	23.8	21.6	20.8
净利率(%)	13.0	28.1	17.8	15.7	14.7
ROE(%)	19.2	39.0	18.6	17.7	17.6
ROIC(%)	13.3	30.6	15.2	14.3	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	44.8	30.9	27.6	27.1	28.3
净负债比率(%)	41.0	17.9	-9.4	0.2	-1.6
流动比率	0.7	0.9	1.5	1.3	1.2
速动比率	0.3	0.4	1.0	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	22.5	20.8	20.8	20.8	20.8
应付账款周转率	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.21	3.29	1.92	1.79	1.74
每股经营现金流(最新摊薄)	1.89	3.90	3.17	2.02	3.19
每股净资产(最新摊薄)	6.23	8.48	10.41	10.20	9.94
估值比率					
P/E	19.7	7.3	12.4	13.3	13.7
P/B	3.8	2.8	2.3	2.3	2.4
EV/EBITDA	13.1	6.2	8.7	9.5	9.3

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的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	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	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，属于机密材料，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16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