

三季度业绩下滑，熟食化战略稳步推进

圣农发展 (002299.SZ) 2020 年三季报点评

核心结论

事件: 公司发布 2020 年三季报。报告期内, 公司实现营业收入 99.50 亿元, 同比降 3.50%; 归属于上市公司股东净利润 18.06 亿元, 同比降 33.88%。其中, 20Q3 实现营收 34.50 亿元, 同比降 8.17%, 环比降 1.82%; 归属于上市公司股东的净利润 4.74 亿元, 同比降 54.94%, 环比降 24.88%。

三季度业绩降幅扩大的原因是什么? 20Q3 白羽肉鸡市场供给整体充足, 而下游消费恢复程度有限, 白羽肉鸡价格延续下滑。Q3 鸡产品均价 9.47 元/公斤, 环比降 6.2%, 同比降 20.8%。分业务板块看, Q3 公司家禽收入 22.07 亿元, 环比降 3.75%; 销售均价 10171 元/吨, 环比降 8.57%, 售价高于行业平均; 预计家禽板块贡献利润近 4 亿元, 单羽肉鸡净利润超过 3 元, 优于行业多数公司。熟食板块 Q3 实现营收 12.44 亿元, 环比增长约 2%, 其中 C 端预计有翻倍增长; 预计 Q3 圣农食品盈利 0.6-0.7 亿元。

面对原料成本涨价, 公司如何应对? 今年以来玉米价格涨幅超过 20%, 豆粕价格亦持续上涨, 在原材料价格上涨背景下, 公司成本同比去年仍有下降。一方面是公司自有种源比例不断提升, 另一方面是公司持续推行的精细化管理带来的生产效率逐步提升。持续下行的成本保障公司在行业低谷仍能保持相对较高盈利。

后期看点是什么? 公司践行“品牌化、鲜品化、熟食化”战略, 截至 Q3 熟食板块收入占主营业务收入的 32%。未来公司将积极扩大熟食板块, 同时扩大肉鸡养殖规模。品牌塑造方面, 公司将大幅增加 C 端的品牌宣传预算, 开展多样性品牌推广策略, 扩大圣农食品知名度。熟食转化率的提升及公司品牌知名度的打开有望拉动公司 2C 业务快速增长。

投资建议. 预计公司 20-22 年实现归母净利润 24.87/24.92/28.39 亿元, EPS 2.00/2.00/2.28 元。目前股价对应 PE 为 11.9/11.9/10.5 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情风险、产品价格大幅波动风险、食品安全风险。

核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	11,547	14,558	15,024	17,076	21,185
增长率	13.7%	26.1%	3.2%	13.7%	24.1%
归母净利润 (百万元)	1,551	4,119	2,487	2,492	2,839
增长率	377.8%	171.8%	-39.2%	0.2%	13.9%
每股收益 (EPS)	1.21	3.29	2.00	2.00	2.28
市盈率 (P/E)	19.7	7.3	11.9	11.9	10.5
市净率 (P/B)	3.8	2.8	2.3	1.9	1.6

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	002299
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	23.88

近一年股价走势



分析师

- 刘菲** S0800519080001
18601677317
liufei@research.xbmail.com.cn
- 刘丛丛** S0800519100003
liucongcong@research.xbmail.com.cn

相关研究

- 圣农发展: 食品加码, 未来可期—圣农发展 (002299.SZ) 深度跟踪 2020-09-24
- 圣农发展: 业绩符合预期, 看好公司食品端持续发力—圣农发展 (002299.SZ) 2020 年中报点评 2020-07-23
- 圣农发展: 鸡肉价格逐步回暖, 肉制品业务中 2C 渠道延续高速增长—圣农发展 (002299.SZ) 6 月销售数据点评 2020-07-10

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1,441	1,199	5,053	7,276	9,721	营业收入	11,547	14,558	15,024	17,076	21,185
应收款项	790	1,051	924	1,167	1,447	营业成本	9,177	9,529	11,501	13,364	16,676
存货净额	1,835	1,879	2,275	2,650	3,298	营业税金及附加	31	32	38	42	49
其他流动资产	13	23	19	18	20	销售费用	356	376	436	546	763
流动资产合计	4,079	4,152	8,271	11,112	14,486	管理费用	192	244	350	430	640
固定资产及在建工程	9,915	10,420	10,334	10,072	9,864	财务费用	214	157	131	105	60
长期股权投资	39	51	44	45	46	其他费用/(-收入)	(36)	(43)	(58)	(59)	(53)
无形资产	223	218	219	217	212	营业利润	1,613	4,265	2,627	2,646	3,049
其他非流动资产	400	438	408	423	422	营业外净收支	(15)	(68)	(25)	(34)	(42)
非流动资产合计	10,577	11,127	11,005	10,757	10,544	利润总额	1,598	4,197	2,602	2,612	3,007
资产总计	14,656	15,279	19,277	21,869	25,030	所得税费用	47	78	99	104	150
短期借款	4,087	2,656	3,627	3,457	3,247	净利润	1,551	4,119	2,503	2,508	2,857
应付款项	1,952	1,747	2,274	2,525	3,039	少数股东损益	46	27	16	16	18
其他流动负债	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1,505	4,093	2,487	2,492	2,839
流动负债合计	6,039	4,403	5,902	5,982	6,286	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
长期借款及应付债券	428	218	218	218	218	盈利能力					
其他长期负债	96	101	92	96	96	ROE	21.5%	44.7%	21.1%	17.4%	16.7%
长期负债合计	524	318	309	314	314	毛利率	20.5%	34.5%	23.5%	21.7%	21.3%
负债合计	6,563	4,721	6,211	6,296	6,599	营业利润率	14.0%	29.3%	17.5%	15.5%	14.4%
股本	1,239	1,239	1,244	1,244	1,244	销售净利率	13.4%	28.3%	16.7%	14.7%	13.5%
股东权益	8,092	10,558	13,066	15,574	18,431	成长能力					
负债和股东权益总计	14,656	15,279	19,277	21,869	25,030	营业收入增长率	13.7%	26.1%	3.2%	13.7%	24.1%
						营业利润增长率	370.0%	164.3%	-38.4%	0.7%	15.2%
						归母净利润增长率	377.8%	171.8%	-39.2%	0.2%	13.9%
						偿债能力					
						资产负债率	44.8%	30.9%	32.2%	28.8%	26.4%
						流动比	0.68	1.40	1.40	1.86	2.30
						速动比	0.37	0.52	1.02	1.41	1.78
						每股指标与估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
						每股指标					
						EPS	1.21	3.29	2.00	2.00	2.28
						BVPS	6.23	8.48	10.49	12.49	14.77
						估值					
						P/E	19.7	7.3	11.9	11.9	10.5
						P/B	3.8	2.8	2.3	1.9	1.6
						P/S	2.6	2.0	2.0	1.7	1.4

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。