

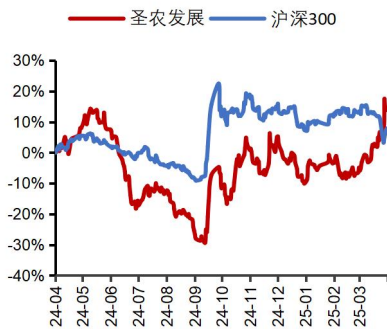
25Q1 业绩再超预期，鸡肉、食品业务稳健增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-13

收盘价（元） 16.78
近 12 个月最高/最低（元） 17.98/10.34
总股本（百万股） 1,243
流通股本（百万股） 1,243
流通股比例（%） 100
总市值（亿元） 209
流通市值（亿元） 209

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 圣农发展 (002299) 三季报点评：Q3 盈利环比增 1.1 亿，运营韧性不断增强 2024-10-28
2. 圣农发展 (002299) 三季报预告点评：Q3 盈利环比增逾 1.1 亿，成本优势日益凸显 2024-10-10
3. 圣农发展 (002299) 半年度业绩预告点评：Q2 业绩扭亏为盈，自研种鸡出口零突破 2024-7-8

主要观点：

● 2024 年归母净利 7.24 亿元，预告 2025Q1 归母净利 1.3-1.6 亿元

公司发布年报：2024 年实现收入 185.9 亿元，同比上涨 0.5%，归母净利润 7.24 亿元，同比增长 9%，扣非后归母净利润 6.9 亿元，同比增长 3.6%；2024Q1-Q4，归母净利润分别为-0.6 亿元、1.6 亿元、2.8 亿元、3.4 亿元，公司实现了业绩逐季环比提升，尤其在 Q4 取得了全年最优的业绩表现，充分体现公司在面对产品价格压力与市场挑战时的出色应对能力及经营韧性。公司同时发布 2025 年一季度业绩预告：根据博亚和讯数据，2025Q1 全国主产区鸡产品均价 9.13 元/公斤，同比下降 6%，环比下降 1.4%，处于 2018 年以来最底部水平；在此背景下，公司稳步推进各项经营战略落地，实现逆势突破，初步测算 2025Q1 实现归母净利润 1.3 亿元-1.6 亿元，创出公司历史最佳的第一季度盈利水平（剔除 2019-2020 年因特殊市场环境形成的特殊时期）。

● 坚决落实“降本增效”，2025Q1 公司综合造肉成本同比再降 10%

2024 年，公司鸡肉生食销量 140.3 万吨，同比增长 14.7%；分季度看，Q1-Q4 鸡肉销量分别为 29.35 万吨、35.52 万吨、37.43 万吨、37.98 万吨，同比分别增长 10.8%、23.5%、21.5%、4.9%，鸡产品价格分别为 10164 元/吨、10059 元/吨、10000 元/吨、9874 元/吨。2024 年，公司管理层坚决落实“降本增效”主基调：①种源不断优化，夯实产业链基础。2023 年底，公司成功迭代研发了种源新组合“圣泽 901plus”；2024 年，公司持续围绕研发投入、疫病净化、原种及祖代生产性能提升等方面展开工作，种鸡生产性能全面提升，料肉比指标较原组合降低，种蛋达标率、产雏数、标蛋率、出雏率等指标均破新高，种鸡生产性能的不断优化将助推养殖端综合成本的持续下探；②充分挖潜，持续管控成本。2024 年，公司充分发挥全产业链优势，在成本管控体系上紧抓“原料采购价格管控”与“内部成本管控”两个关键点，进一步巩固成本领先优势。公司创新性构建了全产业链闭环养殖系统，通过数字化平台建设，有效消除各养殖环节的信息孤岛，将饲料配给、疫病防控、物流运输等模块纳入统一管理体系，实现全流程动态监测与精准管控，切实提升养殖业务的可控性与生产效率。

2018 年以来，公司综合造肉成本保持下行态势，成本领先优势已成为保障公司盈利能力的核心竞争壁垒。随着“圣泽 901Plus”在料肉比等关键指标上持续优化，在公司内部的自用比例不断提升，叠加公司持续推进经营管理精益化，2025Q1 公司综合造肉成本同比下降约 10%。

● 坚持“以终为始”战略思维，实现食品业务全渠道全面增长

2024 年，公司深加工肉制品产品销量 31.69 万吨，同比增长 6%，肉制品收入 70.1 亿元，同比增长 10%，肉制品毛利 13.74 亿元，同比增长 15%。公司坚持“以终为始”的战略思维，深入分析白羽肉鸡终端消费场景，从终端消费需求出发，反推渠道布局与产品策略，构建了覆盖 B 端、C 端、F 端（工业客户）的全渠道业务体系，制定有针对性的渠道

策略、品类策略、产品组合策略，实现各渠道业务全面增长。①在B端，公司持续深化“产品+研发+市场”三位一体的服务模式，凭借完善的餐饮供应链能力以及优秀的产品组合策略，与核心客户保持紧密合作，稳固B端核心客户基本盘的同时，向腰部及长尾客户渗透，并在“中式餐饮西式化”的背景下，将西式餐饮的成功模式，打开了白羽肉鸡在国内中餐行业的广阔市场，出口端位居日本鸡肉出口份额第一，成功开拓多个海外新市场，出口业务同比增长17.29%。②在C端，公司紧抓零售行业结构性变化机遇，全面覆盖会员店、零食店、内容电商等高增长渠道，加大渠道渗透率；在产品策略上，公司深入分析各类零售场景下的用户画像，围绕消费者多元化、个性化需求，打造契合场景特征的产品组合，实现产品对多消费场景的全面覆盖，提升消费者触达率与转化率，实现零售端线上线下双轮驱动，2024年公司C端业务收入同比增长23.4%，2025Q1公司C端业务收入同比增速逾30%。③在F端，公司基于客户需求高效匹配及降本诉求，将原料进行高价值转化、形成上下游协同效应，提升原料整体价值。

● **2024年末资产负债率环比再降，拟每10股派发现金红利2元**

2024年末，公司资产负债率50%，较9月末下降2.79个百分点，较2023年末下降4.14个百分点。公司发布2024年报分红预案，每10股派发现金红利2元；公司同时发布未来三年（2025-2027年）股东分红回报规划：在保证公司能够持续经营和长期发展的前提下，如公司无重大投资计划或重大现金支出等事项（募集资金投资项目除外）发生，并且公司年度盈利且在弥补以前年度亏损、提取法定公积金、任意公积金后仍有剩余时，公司应当采取现金方式分配股利公司每年以现金方式分配的利润应不少于当年实现的可供分配利润的10%，且任意连续三年以现金方式累计分配的利润原则上应不少于该三年实现的年均可分配利润的30%。

● **投资建议**

2024年12月至今，我国未从美国、新西兰引种，仅益生股份分别于3月、4月9-10日从法国引种3.6万套、1.8万套，后续引种需密切跟踪。我们判断，2025年安伟捷系引种量或降至25万套，新西兰迟迟未复关也意味着2026年初开始，国内科宝祖代供给将出现断档，大量强制换羽将再次出现。此外，美国、法国等欧洲各国仍频频爆发高致病性禽流感，引种不确定性高，中期利好国内白羽肉鸡产业链价格。

我们预计，2025-2027年公司鸡肉销量143.6万吨、155.1万吨、167.5万吨，深加工肉制品销量34.9万吨、38.3万吨、42.2万吨，实现收入197.1亿元、221.97亿元、243.54亿元，同比分别增长6.1%、12.6%、9.7%，对应归母净利9.77亿元、13.01亿元、13.69亿元，同比分别增长34.9%、33.2%、5.2%，归母净利润前值2025年9.44亿元、2026年10.38亿元，本次调整幅度较大的原因是，修正了25-26年鸡肉价格和肉制品价格预期。公司作为我国最大的白羽肉鸡全产业链公司，圣泽901Plus生产指标不断优化，成本优势日益突显，我们维持公司“买入”评级不变。

风险提示

禽流感疫情等；鸡价上涨晚于预期；原材料价格大幅波动。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18586	19711	22197	24354
收入同比（%）	0.5%	6.1%	12.6%	9.7%
归属母公司净利润	724	977	1301	1369
净利润同比（%）	9.0%	34.9%	33.2%	5.2%
毛利率（%）	11.1%	12.1%	13.2%	13.3%
ROE（%）	6.9%	8.6%	10.2%	9.7%
每股收益（元）	0.59	0.79	1.05	1.10
P/E	24.65	21.36	16.03	15.24
P/B	1.72	1.83	1.64	1.48
EV/EBITDA	9.81	11.35	9.20	8.55

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5515	6705	8659	10535	营业收入	18586	19711	22197	24354
现金	754	1090	2460	3483	营业成本	16518	17329	19265	21119
应收账款	1115	1030	1386	1265	营业税金及附加	46	49	55	60
其他应收款	26	18	31	23	销售费用	614	767	959	1199
预付账款	362	347	385	422	管理费用	388	408	428	450
存货	2983	3756	3736	4477	财务费用	163	162	155	128
其他流动资产	274	464	660	865	资产减值损失	-180	0	0	0
非流动资产	15376	15341	15258	15127	公允价值变动收益	13	0	0	0
长期投资	482	497	512	527	投资净收益	107	99	111	122
固定资产	12780	12690	12552	12366	营业利润	802	1081	1431	1504
无形资产	340	345	350	355	营业外收入	8	10	10	10
其他非流动资产	1774	1809	1844	1879	营业外支出	40	40	40	40
资产总计	20891	22046	23917	25662	利润总额	770	1051	1401	1474
流动负债	9512	9691	10261	10636	所得税	55	75	99	105
短期借款	4922	4922	4922	4922	净利润	715	977	1301	1369
应付账款	1609	2242	2039	2654	少数股东损益	-9	0	0	0
其他流动负债	2982	2527	3300	3060	归属母公司净利润	724	977	1301	1369
非流动负债	932	932	932	932	EBITDA	2360	2264	2643	2726
长期借款	124	124	124	124	EPS (元)	0.59	0.79	1.05	1.10
其他非流动负债	808	808	808	808					
负债合计	10444	10623	11193	11568					
少数股东权益	6	6	6	6					
股本	1243	1243	1243	1243					
资本公积	4269	4269	4269	4269					
留存收益	4927	5904	7206	8575					
归属母公司股东权	10440	11417	12718	14087					
负债和股东权益	20891	22046	23917	25662					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	3049	1529	2551	2193	成长能力				
净利润	715	977	1301	1369	营业收入	0.5%	6.1%	12.6%	9.7%
折旧摊销	1521	1120	1168	1216	营业利润	5.7%	34.8%	32.3%	5.1%
财务费用	181	177	177	177	归属于母公司净利	9.0%	34.9%	33.2%	5.2%
投资损失	-107	-99	-111	-122	获利能力				
营运资金变动	566	-676	-14	-477	毛利率 (%)	11.1%	12.1%	13.2%	13.3%
其他经营现金流	322	1682	1346	1876	净利率 (%)	3.9%	5.0%	5.9%	5.6%
投资活动现金流	52	-1016	-1004	-993	ROE (%)	6.9%	8.6%	10.2%	9.7%
资本支出	-1521	-1100	-1100	-1100	ROIC (%)	4.8%	6.1%	7.4%	7.0%
长期投资	35	-15	-15	-15	偿债能力				
其他投资现金流	1538	99	111	122	资产负债率 (%)	50.0%	48.2%	46.8%	45.1%
筹资活动现金流	-3034	-177	-177	-177	净负债比率 (%)	100.0%	93.0%	88.0%	82.1%
短期借款	-1286	0	0	0	流动比率	0.58	0.69	0.84	0.99
长期借款	-628	0	0	0	速动比率	0.20	0.22	0.38	0.45
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	15	0	0	0	总资产周转率	0.86	0.92	0.97	0.98
其他筹资现金流	-1135	-177	-177	-177	应收账款周转率	18.37	18.37	18.37	18.37
现金净增加额	69	336	1370	1023	应付账款周转率	10.11	9.00	9.00	9.00

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.59	0.79	1.05	1.10	P/E	24.65	21.36	16.03	15.24
每股经营现金流薄)	2.45	1.23	2.05	1.76	P/B	1.72	1.83	1.64	1.48
每股净资产	8.40	9.18	10.23	11.33	EV/EBITDA	9.81	11.35	9.20	8.55

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，2013 年金牛奖评选农业行业入围，2018 年天眼农业最佳分析师，2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第五名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。