

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.66
总股本/流通股本(亿股)	12.43 / 12.25
总市值/流通市值(亿元)	195 / 192
52周内最高/最低价	21.48 / 14.37
资产负债率(%)	54.1%
市盈率	29.17
第一大股东	福建圣农控股集团有限公司

研究所

分析师: 王琦
SAC 登记编号: S1340522100001
Email: wangqi2022@cnpsec.com

圣农发展(002299)

鸡价低迷拖累 Q1 业绩，自研种源升级与食品端整合同步推进

● 事件：

事件：公司发布 2024 年一季报，实现营业收入 42.15 亿元，同比下降 7.10%，归母净利亏损 6193.37 万元，同比下降 169.23%。一季度肉鸡价格同比大降，拖累公司业绩增长。

● 点评：量增价跌

一季度公司鸡肉产品实现收入 29.83 亿元，同比下降 3.87%；其中公司养殖量稳步提高，鸡肉销量为 29.35 万吨，同比增加 10.84%；但鸡肉价格同比大幅下降了 13.27%，并导致鸡肉产品跌价损失大幅增加，存货跌价损失同比增加接近 4200 万元。虽然公司饲料成本下降了 14.5%，仍然不能抵消鸡肉价格下降产生的影响，造成公司鸡肉产品业务利润贡献明显减少。另外公司食品销量增加了 14.44%，相对上年同期，食品板块多贡献了归母利润约 700 万元。

● 自研种源前景广阔，全面推进大食品战略

自研种鸡升级，国产替代快速推进。公司自研的圣泽 901 在 2023 年实现 901 万套的销售量。目前新推出的“圣泽 901Plus”生产性能已达国际领先水平，随着下游客户对圣泽 901Plus 的接受度不断提高，以及圣泽 901Plus 产能不断释放，未来增长空间广阔。

BC 端双轮驱动，全面推进大食品战略。公司将食品 B 端渠道划分为重客渠道、系统餐饮渠道、熟食流通渠道及出口渠道，为客户提供一揽子解决方案。在 C 端持续推动大单品策略、探索横向新品类布局。

● 盈利预测与投资评级

公司在挖掘自研种鸡生产性能和加大鸡肉深加工转化方面持续发力，随着下半年需求的好转，预计肉鸡价格将改善从而带动公司业绩回升。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.68 元、0.94 元和 0.97 元。看好公司发展前景，维持“买入”评级。

● 风险提示：下游需求不及预期风险，产能去化缓慢风险。

■ 盈利预测和财务指标 (股价时间为：2024 年 4 月 30 日收盘价)

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18487	20425	22962	24410
增长率(%)	9.93	10.48	12.42	6.31
EBITDA(百万元)	2187.52	2876.11	3348.80	3430.39
归属母公司净利润(百万元)	664.27	843.82	1166.93	1207.95
增长率(%)	61.66	27.03	38.29	3.51
EPS(元/股)	0.53	0.68	0.94	0.97
市盈率(P/E)	29.31	23.08	16.69	16.12
市净率(P/B)	1.89	1.77	1.60	1.46
EV/EBITDA	13.15	9.50	7.82	7.15

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	18487	20425	22962	24410	营业收入	9.9%	10.5%	12.4%	6.3%
营业成本	16534	18124	20164	21556	营业利润	55.6%	32.5%	37.1%	3.4%
税金及附加	41	41	46	49	归属于母公司净利润	61.7%	27.0%	38.3%	3.5%
销售费用	472	511	569	574	获利能力				
管理费用	376	409	459	476	毛利率	10.6%	11.3%	12.2%	11.7%
研发费用	121	143	161	171	净利率	3.6%	4.1%	5.1%	4.9%
财务费用	148	352	368	332	ROE	6.4%	7.7%	9.6%	9.0%
资产减值损失	-171	0	0	0	ROIC	4.1%	5.8%	7.0%	6.7%
营业利润	759	1006	1379	1426	偿债能力				
营业外收入	14	9	10	10	资产负债率	54.1%	52.7%	51.6%	49.5%
营业外支出	73	50	55	55	流动比率	0.64	0.69	0.82	0.98
利润总额	700	965	1334	1381	营运能力				
所得税	78	116	160	166	应收账款周转率	20.51	21.18	21.55	21.45
净利润	623	849	1174	1215	存货周转率	5.53	6.04	6.40	6.31
归母净利润	664	844	1167	1208	总资产周转率	0.89	0.89	0.95	0.94
每股收益(元)	0.53	0.68	0.94	0.97	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.53	0.68	0.94	0.97
货币资金	738	953	2460	4121	每股净资产	8.29	8.85	9.79	10.76
交易性金融资产	4	4	4	4	估值比率				
应收票据及应收账款	912	1037	1128	1186	PE	29.31	23.08	16.69	16.12
预付款项	278	326	353	377	PB	1.89	1.77	1.60	1.46
存货	3336	3423	3753	3982	现金流量表				
流动资产合计	6847	7349	9317	11294	净利润	623	849	1174	1215
固定资产	12566	12781	12582	12053	折旧和摊销	1330	1559	1647	1718
在建工程	480	737	818	753	营运资本变动	-13	-895	-91	-132
无形资产	343	341	339	337	其他	351	351	367	383
非流动资产合计	15666	15941	15868	15290	经营活动现金流净额	2291	1864	3096	3184
资产总计	22513	23290	25184	26584	资本开支	-1453	-2102	-1615	-1185
短期借款	6208	6708	7008	7008	其他	-1606	296	72	68
应付票据及应付账款	2316	2416	2689	2814	投资活动现金流净额	-3059	-1806	-1543	-1117
其他流动负债	2096	1527	1625	1684	股权融资	1	6	0	0
流动负债合计	10619	10651	11322	11506	债务融资	1173	680	350	0
其他	1569	1612	1662	1662	其他	-506	-377	-397	-406
非流动负债合计	1569	1612	1662	1662	筹资活动现金流净额	668	310	-47	-406
负债合计	12188	12263	12983	13168	现金及现金等价物净增加额	-98	368	1507	1661
股本	1243	1243	1243	1243					
资本公积金	4254	4260	4260	4260					
未分配利润	4080	4645	5637	6663					
少数股东权益	16	21	28	36					
其他	731	857	1033	1214					
所有者权益合计	10324	11027	12201	13416					
负债和所有者权益总计	22513	23290	25184	26584					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048