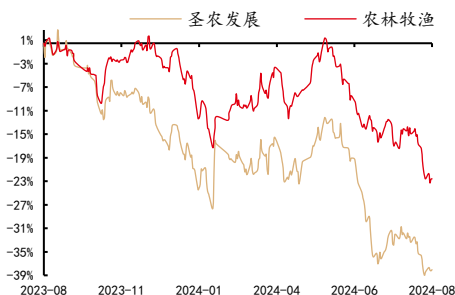


## 股票投资评级

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)	12.04
总股本/流通股本(亿股)	12.43 / 12.43
总市值/流通市值(亿元)	150 / 150
52周内最高/最低价	20.41 / 11.85
资产负债率(%)	54.1%
市盈率	22.43
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)

### 量增价跌，业绩承压

#### ● 事件：

事件：公司发布 2024 年中报，实现营业收入 88.37 亿元，同比下降 2.68%，归母净利为 1.02 亿元，同比下降 76.07%。其中，二季度单季，实现营业收入 46.22 亿，同比增长 1.75%，归母净利 1.64 元，同比下降 51.33%。销量增长以及成本的持续下行，使公司二季度业绩扭亏，但鸡肉价格下降较多，公司业绩同比依然下行。

#### ● 点评：量增成本下降，二季度业绩扭亏为盈

**肉鸡饲养：量增价跌，持续承压。**上半年公司鸡肉产品实现营收 50.16 亿元，同比降 2.18%，毛利率 3.80%，下降 4.03 个百分点。上半年公司鸡肉生食销量 54.66 万吨，同比增 19.16%；但因行业供大于求，鸡肉产品价格持续下行，公司肉鸡饲养业务利润依然承压。在内部抵消前，上半年公司鸡肉产品均价为 9986 元/吨，同比下降 14.08%。

**肉制品：销量逆势增长。**上半年公司肉制品业务实现收入 28.72 亿元，同比增长 5.84%，毛利率为 20.60%，同比上升 2.64 个百分点。上半年公司将食品 B 端渠道进行了重新调整拆分，同时加大新市场新赛道的开发力度，实现了销售额的和销量的突破，上半年公司深加工产品销量为 13.54 万吨，同比增长了 12.49%。肉制品业务的核心子公司圣农食品上半年实现净利润 1.20 亿元，为公司业绩的主要来源。

**自研种源实现突破，销量向好。**2023 年底，公司成功迭代研发了种源新组合“圣泽 901plus”，在料肉比、产蛋率、生长速度、抗病性等指标上均有所突破。上半年，“圣泽 901plus 外销持续上量，市场认可度不断提升。且上半年第一批“圣泽 901”父母代种鸡雏顺利落地非洲坦桑尼亚，标志着圣农种源成功打开国际市场。

#### ● 盈利预测与投资评级

公司是白羽肉鸡一体化养殖龙头企业，自研种源持续发力，市场竞争力雄厚。但由于行业供给过剩，鸡肉价格持续不及预期。我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.45 元、0.61 元和 0.68 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 8 月 29 日收盘价）

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,487	19,677	21,942	24,224
增长率(%)	9.93	6.44	11.51	10.40
EBITDA(百万元)	2,188	2,545	2,885	3,039
归属母公司净利润(百万元)	664	554	754	848
增长率(%)	61.66	-16.62	36.23	12.38
EPS(元/股)	0.53	0.45	0.61	0.68
市盈率(P/E)	22.54	27.03	19.84	17.66
市净率(P/B)	1.45	1.40	1.30	1.22
EV/EBITDA	13.15	9.05	7.72	6.92

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
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	18487	19677	21942	24224	营业收入	9.9%	6.4%	11.5%	10.4%
营业成本	16534	17747	19663	21771	营业利润	55.6%	-11.2%	34.5%	11.8%
税金及附加	41	39	44	48	归属于母公司净利润	61.7%	-16.6%	36.2%	12.4%
销售费用	472	492	544	569	<b>获利能力</b>				
管理费用	376	394	439	472	毛利率	10.6%	9.8%	10.4%	10.1%
研发费用	121	138	154	170	净利率	3.6%	2.8%	3.4%	3.5%
财务费用	148	352	376	352	ROE	6.4%	5.2%	6.6%	6.9%
资产减值损失	-171	0	0	0	ROIC	4.1%	4.5%	5.3%	5.4%
<b>营业利润</b>	<b>759</b>	<b>675</b>	<b>908</b>	<b>1014</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	14	9	10	10	资产负债率	54.1%	53.0%	52.7%	51.5%
营业外支出	73	50	55	55	流动比率	0.64	0.66	0.76	0.89
<b>利润总额</b>	<b>700</b>	<b>633</b>	<b>863</b>	<b>969</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	78	76	104	116	应收账款周转率	20.51	20.80	21.47	21.84
<b>净利润</b>	<b>623</b>	<b>557</b>	<b>759</b>	<b>853</b>	存货周转率	5.53	5.88	6.26	6.31
<b>归母净利润</b>	<b>664</b>	<b>554</b>	<b>754</b>	<b>848</b>	总资产周转率	0.89	0.87	0.93	0.97
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.53</b>	<b>0.45</b>	<b>0.61</b>	<b>0.68</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.53	0.45	0.61	0.68
货币资金	738	685	1790	3029	每股净资产	8.29	8.62	9.23	9.91
交易性金融资产	4	4	4	4	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	912	999	1078	1177	PE	22.54	27.03	19.84	17.66
预付款项	278	319	344	381	PB	1.45	1.40	1.30	1.22
存货	3336	3352	3659	4022	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>6847</b>	<b>6964</b>	<b>8492</b>	<b>10236</b>	净利润	623	557	759	853
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	-850	-78	-191
无形资产	343	341	339	337	其他	351	346	367	383
<b>非流动资产合计</b>	<b>15666</b>	<b>15873</b>	<b>15800</b>	<b>15222</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2291</b>	<b>1612</b>	<b>2694</b>	<b>2762</b>
<b>资产总计</b>	<b>22513</b>	<b>22837</b>	<b>24292</b>	<b>25458</b>	资本开支	-1453	-2102	-1615	-1185
短期借款	6208	6708	7008	7008	其他	-1606	360	72	68
应付票据及应付账款	2316	2366	2622	2842	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3059</b>	<b>-1742</b>	<b>-1543</b>	<b>-1117</b>
其他流动负债	2096	1425	1516	1608	股权融资	1	9	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>10619</b>	<b>10499</b>	<b>11145</b>	<b>11459</b>	债务融资	1173	601	350	0
其他	1569	1599	1649	1649	其他	-506	-380	-397	-406
<b>非流动负债合计</b>	<b>1569</b>	<b>1599</b>	<b>1649</b>	<b>1649</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>668</b>	<b>229</b>	<b>-47</b>	<b>-406</b>
<b>负债合计</b>	<b>12188</b>	<b>12098</b>	<b>12795</b>	<b>13108</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-98</b>	<b>100</b>	<b>1104</b>	<b>1239</b>
股本	1243	1243	1243	1243					
资本公积金	4254	4263	4263	4263					
未分配利润	4080	4398	5040	5761					
少数股东权益	16	20	24	29					
其他	731	814	927	1054					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10324</b>	<b>10738</b>	<b>11498</b>	<b>12351</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>22513</b>	<b>22837</b>	<b>24292</b>	<b>25458</b>					

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