

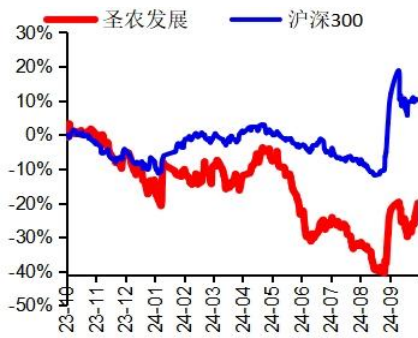
## Q3 盈利环比增 1.1 亿，运营韧性不断增强

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-28

|                  |             |
|------------------|-------------|
| 收盘价 (元)          | 14.64       |
| 近 12 个月最高/最低 (元) | 18.73/10.49 |
| 总股本 (百万股)        | 1,243.4     |
| 流通股本 (百万股)       | 1,225.2     |
| 流通股比例 (%)        | 98.3        |
| 总市值 (亿元)         | 179         |
| 流通市值 (亿元)        | 182         |

### 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

- 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
- 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：

#### ● Q3 盈利环比增 1.1 亿元，公司运营韧性不断增强

公司发布 2024 年三季报：1-9 月实现归母净利润 3.83 亿元，同比下降 48.3%，扣非后归母净利润 3.68 亿元，同比下降 48.5%；Q3 实现归母净利润 2.8 亿元，同比变化-10.4%，扣非后归母净利润 2.75 亿元，同比下降 14.4%。分季度看，Q1、Q2、Q3 分别实现归母净利润-0.62 亿元、1.64 亿元、2.81 亿元，去年同期分别为 0.89 亿元、3.37 亿元、3.13 亿元。2024 年以来白羽鸡产品价格持续低迷，公司凭借在大食品战略上的深入推进、持续的降本增效举措以及新品的不断推出，前三季度业绩环比稳步提升，Q3 盈利环比增加 1.2 亿元，9 月是前三季度中盈利最佳月份，同环比均实现显著增长，这一成绩充分展现公司在面对价格压力与市场挑战时的运营韧性，市场变动对经营业绩的影响持续降低。

#### ● 1-9 月鸡肉销量同比增长 23.9%，Q3 不含原材料成本创历史最佳

2024 年 1-9 月，公司鸡肉销量 102.3 万吨，同比增长 23.9%；分季度看，Q1、Q2、Q3 鸡肉销量分别为 29.35 万吨、35.73 万吨、37.43 万吨，同比分别增长 10.8%、23.5%、21.5%，鸡产品价格分别为 10164 元/吨、10059 元/吨、10000 元/吨。Q3 公司继续深化成本控制，精细化管理覆盖各生产环节，通过设定降本增效目标，在采购、养殖、屠宰和深加工等环节推动成本降低及效率提升，持续经营管理的提升，推动公司不含原材料的成本创下单季度历史最佳水平。此外，公司继续挖掘自研种鸡生产性能综合优势，逐步实现圣泽 901Plus 品种的全面替换，为未来养殖成本进一步下降提供有力保障。成本领先战略的成功实施，为公司利润提供了强大支撑，提升了未来业绩增长的弹性。

#### ● 1-9 月食品端销量稳步增长，C 端收入同比增长近 20%

公司食品端业务规模不断扩大，2024 年 1-9 月食品端销量 26.72 万吨，同比增长 9.3%，随着食品十厂产能逐步释放，为后续持续增长奠定基础。B 端方面，各渠道稳定增长，其中，出口业务表现尤为亮眼，实现同比增长超 30%；C 端零售板块，线上、线下渠道均衡发力，持续推出新品，洞察消费者需求，推动品牌建设，聚焦于产品的多样化，消费者对圣农品牌的认知度以及认可度，1-9 月 C 端收入同比增长接近 20%。

#### ● 资产负债率环比下降，自有品牌营销力度明显加大

2024 年 9 月末，公司资产负债率 52.79%，较 6 月末下降 2 个百分点，公司高度重视资产负债率水平，重视控制有息融资规模，短期借款较 6 月末下降 8.5 亿元，较 2023 年末下降 1.2 亿元，长期借款较 6 月末下降 0.3 亿元，较 2023 年末下降 6.2 亿元。2024 年 1-9 月，公司销售费用 4.67 亿元，同比增长 44.9%，主要是因为公司加大了自有品牌的营销力度，品牌建设费、销售服务费、运杂费和促销费大幅增加。

#### ● 投资建议

2024 年 1-9 月，全国祖代更新量 102.76 万套，同比增长 3.6%，我们维持全年祖代更新量 130 万套左右的预测不变，仍处于供给充足的状态。

况。我们预计，2024-2026 年公司肉鸡出栏量 7.0 亿羽、7.56 亿羽、8.2 亿羽，实现收入 184.11 亿元、201.53 亿元、220.59 亿元，同比分别增长-0.4%、9.5%、9.5%，对应归母净利 8.46 亿元、9.44 亿元、10.38 亿元，同比分别增长 27.4%、11.5%、10.0%。公司作为我国最大的白羽肉鸡全产业链公司，成本优势日益凸显，我们维持公司“买入”评级不变。

#### 风险提示

疫情；鸡价上涨晚于预期。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 18487 | 18411 | 20153 | 22059 |
| 收入同比 (%)  | 9.9%  | -0.4% | 9.5%  | 9.5%  |
| 归属母公司净利润  | 664   | 846   | 944   | 1038  |
| 净利润同比 (%) | 61.7% | 27.4% | 11.5% | 10.0% |
| 毛利率 (%)   | 10.6% | 12.9% | 13.2% | 13.5% |
| ROE (%)   | 6.4%  | 7.8%  | 8.0%  | 8.1%  |
| 每股收益 (元)  | 0.54  | 0.68  | 0.76  | 0.83  |
| P/E       | 32.00 | 19.85 | 17.80 | 16.19 |
| P/B       | 2.07  | 1.54  | 1.42  | 1.30  |
| EV/EBITDA | 13.15 | 10.21 | 9.99  | 8.74  |

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           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度            | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| <b>流动资产</b>    | 6847  | 7300  | 7766  | 9159  | <b>营业收入</b>     | 18487 | 18411 | 20153 | 22059 |
| 现金             | 738   | 1407  | 456   | 1994  | 营业成本            | 16534 | 16038 | 17493 | 19087 |
| 应收账款           | 908   | 888   | 1078  | 1074  | 营业税金及附加         | 41    | 41    | 45    | 49    |
| 其他应收款          | 15    | 10    | 18    | 13    | 销售费用            | 472   | 614   | 706   | 777   |
| 预付账款           | 278   | 321   | 350   | 382   | 管理费用            | 376   | 451   | 541   | 649   |
| 存货             | 3336  | 2901  | 3902  | 3521  | 财务费用            | 148   | 227   | 213   | 232   |
| 其他流动资产         | 1571  | 1774  | 1963  | 2177  | 资产减值损失          | -171  | 0     | 0     | 0     |
| <b>非流动资产</b>   | 15666 | 15937 | 16159 | 16333 | 公允价值变动收益        | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | 111   | 126   | 141   | 156   | 投资净收益           | 48    | 55    | 60    | 66    |
| 固定资产           | 12566 | 12531 | 12449 | 12317 | <b>营业利润</b>     | 759   | 1067  | 1184  | 1297  |
| 无形资产           | 343   | 348   | 353   | 358   | 营业外收入           | 14    | 15    | 15    | 15    |
| 其他非流动资产        | 2646  | 2931  | 3216  | 3501  | 营业外支出           | 73    | 70    | 70    | 70    |
| <b>资产总计</b>    | 22513 | 23237 | 23925 | 25492 | <b>利润总额</b>     | 700   | 1012  | 1129  | 1242  |
| <b>流动负债</b>    | 10619 | 10691 | 10374 | 10837 | 所得税             | 78    | 112   | 125   | 138   |
| 短期借款           | 6208  | 6208  | 6208  | 6208  | <b>净利润</b>      | 623   | 900   | 1004  | 1104  |
| 应付账款           | 1660  | 1904  | 1983  | 2258  | 少数股东损益          | -42   | 54    | 60    | 66    |
| 其他流动负债         | 2751  | 2579  | 2183  | 2371  | <b>归属母公司净利润</b> | 664   | 846   | 944   | 1038  |
| <b>非流动负债</b>   | 1569  | 1569  | 1569  | 1569  | EBITDA          | 2188  | 2304  | 2450  | 2624  |
| 长期借款           | 752   | 752   | 752   | 752   | EPS (元)         | 0.54  | 0.68  | 0.76  | 0.83  |
| 其他非流动负债        | 818   | 818   | 818   | 818   |                 |       |       |       |       |
| <b>负债合计</b>    | 12188 | 12260 | 11943 | 12406 |                 |       |       |       |       |
| 少数股东权益         | 16    | 70    | 131   | 197   |                 |       |       |       |       |
| 股本             | 1243  | 1243  | 1243  | 1243  |                 |       |       |       |       |
| 资本公积           | 4254  | 4254  | 4254  | 4254  |                 |       |       |       |       |
| 留存收益           | 4811  | 5410  | 6353  | 7391  |                 |       |       |       |       |
| 归属母公司股东权益      | 10308 | 10907 | 11851 | 12889 |                 |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b> | 22513 | 23237 | 23925 | 25492 |                 |       |       |       |       |

| 现金流量表          |       |       |       |       | 主要财务比率      |        |        |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------------|--------|--------|-------|-------|
| 单位:百万元         |       |       |       |       | 会计年度        |        |        |       |       |
| 会计年度           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A       | 2024E  | 2025E  | 2026E |       |
| <b>经营活动现金流</b> | 2291  | 2492  | 620   | 3103  | <b>成长能力</b> |        |        |       |       |
| 净利润            | 623   | 900   | 1004  | 1104  | 营业收入        | 9.9%   | -0.4%  | 9.5%  | 9.5%  |
| 折旧摊销           | 1330  | 1065  | 1113  | 1161  | 营业利润        | 55.6%  | 40.6%  | 10.9% | 9.5%  |
| 财务费用           | 190   | 242   | 242   | 242   | 归属于母公司净利    | 61.7%  | 27.4%  | 11.5% | 10.0% |
| 投资损失           | -48   | -55   | -60   | -66   | <b>获利能力</b> |        |        |       |       |
| 营运资金变动         | -13   | 286   | -1733 | 608   | 毛利率 (%)     | 10.6%  | 12.9%  | 13.2% | 13.5% |
| 其他经营现金流        | 846   | 669   | 2792  | 551   | 净利率 (%)     | 3.6%   | 4.6%   | 4.7%  | 4.7%  |
| <b>投资活动现金流</b> | -3059 | -1335 | -1330 | -1324 | ROE (%)     | 6.4%   | 7.8%   | 8.0%  | 8.1%  |
| 资本支出           | -1453 | -1375 | -1375 | -1375 | ROIC (%)    | 4.1%   | 5.8%   | 5.9%  | 6.1%  |
| 长期投资           | -524  | -15   | -15   | -15   | <b>偿债能力</b> |        |        |       |       |
| 其他投资现金流        | -1081 | 55    | 60    | 66    | 资产负债率 (%)   | 54.1%  | 52.8%  | 49.9% | 48.7% |
| <b>筹资活动现金流</b> | 668   | -489  | -242  | -242  | 净负债比率 (%)   | 118.1% | 111.7% | 99.7% | 94.8% |
| 短期借款           | 1612  | 0     | 0     | 0     | 流动比率        | 0.64   | 0.68   | 0.75  | 0.85  |
| 长期借款           | 578   | 0     | 0     | 0     | 速动比率        | 0.16   | 0.22   | 0.15  | 0.29  |
| 普通股增加          | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>营运能力</b> |        |        |       |       |
| 资本公积增加         | 19    | 0     | 0     | 0     | 总资产周转率      | 0.89   | 0.80   | 0.85  | 0.89  |
| 其他筹资现金流        | -1541 | -489  | -242  | -242  | 应收账款周转率     | 20.51  | 20.51  | 20.51 | 20.51 |
| <b>现金净增加额</b>  | -98   | 669   | -951  | 1538  | 应付账款周转率     | 10.24  | 9.00   | 9.00  | 9.00  |

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。