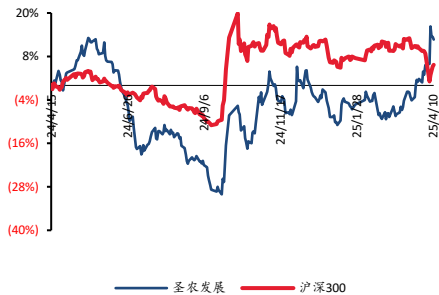


年报点评：亚洲白鸡产业链一体化经营龙头，盈利稳健增长

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	12.43/12.43
总市值/流通(亿元)	208.64/208.63
12个月内最高/最低价(元)	17.98/10.49

相关研究报告

<<年报点评：家禽养殖业务产能持续提升，深加工业务快速增长>>--2023-03-30

<<季报点评：量增价涨驱动盈利持续增长，推荐买入>>--2022-10-28

<<圣农发展：全产业链核心优势&产业景气度持续，业绩高速增长>>--2020-03-29

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布2024年年报，实现营业收入185.85亿元，同比+0.53%；归属于上市公司股东的净利润7.24亿元，同比+9.03%；扣非后归母净利润为6.9亿元，同比+3.58%；

点评如下：

1、肉鸡养殖屠宰业务量增利平，产能扩张或推动未来销量持续增长。2024年，公司养殖屠宰业务实现营收103.56亿元，同比-1.53%；收入下降，主要是和鸡肉价格下跌有关。经测算，报告期内，鸡肉售价约8800元/吨，较上年同比下跌15%；鸡肉销量保持增长。2024年，公司销售鸡肉140.27万吨，较上年同比增长14.72%。2025年4月，公司公告称拟斥资11.26亿元收购购德弘钰玺、AncientSteel及廖俊杰先生持有的安徽太阳谷食品科技有限公司54%股权。此番收购一旦完成，公司将完全控股太阳谷公司，并表的养殖产能和屠宰初加工产能将随之得到明显的增长。我们预计，随着收购完成，预计公司未来两年鸡肉销量继续稳步增长。2024年，公司肉鸡养殖屠宰业务毛利率为5.7%，较上年下降了0.62个百分点。毛利率下降，主要是因为鸡肉售价下降幅度超过了玉米和大豆等原料价格下跌幅度所致。

2、种鸡业务持续优化，进一步夯实产业链一体化经营模式基础。公司是国内为数不多的具有自主研发种鸡能力的行业龙头之一，自有种源“圣泽901”于2021年12月正式通过国家畜禽遗传资源委员会审定、鉴定，并于2022年6月成功实现国产种源首次批量供应。2023年底，在原有“圣泽901”基础上，公司成功迭代研发了种源新组合“圣泽901plus”，性能方面获得大幅提升，料肉比指标较原组合得到显著改善。2024年，“圣泽901plus”外销近500万余万套，较上年同期增长了超30%，市场认可度不断提升，使父母代种鸡在自主国产种源中市场份额仍持续占据第一，并销往坦桑尼亚实现出口。公司种鸡业务以占据国内40%市场份额和不断拓展海外市场为长期目标，未来发展仍有较大的空间。

3、肉制品业务持续推进渠道优化和产品创新，实现增长。公司报告期内构建了覆盖B端、C端、F端（工业客户）的全渠道业务体系，基于不同消费场景下的用户需求，制定有针对性的渠道策略、品类策略、产品组合策略，实现了各渠道业务的全面增长。2024年，公司肉制品业务销量为31.69万吨，较上年同期增长了6.32%；实现营业收入70.09亿元，较上年同期增长了9.63%；毛利率为19.61%，较上年同期提升0.94个百分点。其中，在B端方面，在稳固核心客户基本盘的同时，向腰部及长尾客户渗透，进一步扩大了市场份额，并在“中式餐饮西式化”的背景下，将西式餐饮的成功模式复制到中式餐饮，成功打开了白羽肉鸡在国内中餐行业的广阔市场。在出口方面，公司取得日本鸡肉出口份额第一的成绩，成功开拓多个海外新市场，实现出口业务同比增长17.29%。在C端方面，

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，推动 C 端业务持续增长。报告期内，C 端业务收入同比增长 23.40%。

4、盈利预测及评级：给予“买入”评级。我们预计，2025-2027 年公司净利润为 14.11 亿元/17.68 亿元/20.38 亿元，EPS 为 1.14 元/1.42 元/1.64 元，对应 PE 为 14.78/11.8/10.24 倍。公司是国内白羽肉鸡行业核心龙头，拥有成熟的全产业链一体化经营模式，产品质量可追溯优势、大客户优势、种源研发优势都十分明显，我们看好公司在经营模式方面的优越性和种源自主可控的独特性，因此，给予“买入”评级。

5、风险因素：1) 收购进展和结果不及预期导致产品销量增长放缓；2) 鸡肉和肉制品价格变化不达预期导致公司毛利率出现下滑；3) 禽流感疫情再次爆发并影响到终端消费者对鸡肉的消费需求导致国内消费量出现下滑

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	18,586	20,782	24,008	26,835
营业收入增长率(%)	0.53%	11.82%	15.53%	11.77%
归母净利（百万元）	724	1,411	1,768	2,038
净利润增长率(%)	14.89%	101.46%	24.45%	14.70%
摊薄每股收益（元）	0.58	1.14	1.42	1.64
市盈率（PE）	28.81	14.78	11.80	10.24

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	738	754	1,039	4,264	5,650
应收和预付款项	1,190	1,478	1,645	2,182	2,396
存货	3,336	2,983	3,890	4,063	4,799
其他流动资产	1,582	300	278	289	285
流动资产合计	6,847	5,515	6,852	10,798	13,130
长期股权投资	111	482	518	557	599
投资性房地产	4	4	4	4	4
固定资产	13,187	13,381	12,067	10,718	9,240
在建工程	479	219	188	175	170
无形资产开发支出	343	340	315	290	238
长期待摊费用	16	18	18	18	18
其他非流动资产	1,526	932	935	939	944
资产总计	22,513	20,891	20,897	23,500	24,343
短期借款	6,208	4,922	4,500	4,500	4,500
应付和预收款项	1,831	1,791	2,105	2,263	2,625
长期借款	752	124	120	120	120
其他负债	3,398	3,608	2,550	3,484	2,263
负债合计	12,188	10,444	9,274	10,368	9,508
股本	1,243	1,243	1,243	1,243	1,243
资本公积	4,254	4,269	4,269	4,269	4,269
留存收益	4,976	5,082	6,245	7,730	9,414
归母公司股东权益	10,308	10,440	11,586	13,070	14,752
少数股东权益	16	6	36	62	82
股东权益合计	10,324	10,446	11,623	13,132	14,834
负债和股东权益	22,513	20,891	20,897	23,500	24,343

现金流量表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,291	3,049	786	4,783	1,959
投资性现金流	-3,059	52	-394	-161	-158
融资性现金流	668	-3,034	-1,087	-417	-415
现金增加额	-100	67	-695	4,205	1,385

利润表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18,487	18,586	20,782	24,008	26,835
营业成本	16,534	16,518	17,801	20,467	22,888
营业税金及附加	41	46	51	59	66
销售费用	472	614	625	716	816
管理费用	496	494	546	634	709
财务费用	148	163	166	135	62
资产减值损失	-171	-180	0	0	0
投资收益	48	107	72	78	84
公允价值变动	2	13	2	2	2
营业利润	1,017	1,051	1,667	2,077	2,380
其他非经营损益	700	770	1,628	2,028	2,327
利润总额	700	770	1,628	2,028	2,327
所得税	78	55	187	234	269
净利润	623	715	1,441	1,794	2,058
少数股东损益	-42	-9	30	26	20
归母股东净利润	664	724	1,411	1,768	2,038

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	10.56%	11.12%	14.34%	14.75%	14.71%
销售净利率	3.37%	3.85%	6.94%	7.47%	7.67%
销售收入增长率	9.93%	0.53%	11.82%	15.53%	11.77%
EBIT 增长率	32.44%	9.99%	92.24%	20.55%	10.45%
净利润增长率	53.50%	14.89%	101.46%	24.45%	14.70%
ROE	6.15%	6.89%	13.06%	14.49%	14.71%
ROA	3.01%	3.30%	6.90%	8.08%	8.60%
ROIC	5.03%	4.83%	8.15%	10.11%	13.09%
EPS (X)	0.53	0.58	1.14	1.42	1.64
PE (X)	31.41	28.81	14.78	11.80	10.24
PB (X)	2.02	2.00	1.80	1.60	1.41
PS (X)	1.13	1.12	1.00	0.87	0.78
EV/EBITDA (X)	14.99	12.57	8.65	7.19	6.20

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。