

信义山证汇通天下

证券研究报告

畜牧养殖

圣农发展（002299.SZ）

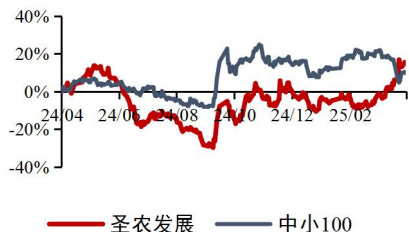
买入-B(维持)

经营降本增效，利润稳健增长

2025 年 4 月 16 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 15 日

收盘价（元）：	17.00
年内最高/最低（元）：	17.98/10.49
流通 A 股/总股本（亿股）：	12.43/12.43
流通 A 股市值（亿元）：	211.37
总市值（亿元）：	211.38

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.59
摊薄每股收益(元)：	0.59
每股净资产(元)：	8.40
净资产收益率(%)：	6.85

资料来源：最闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

张彦博

执业登记编码：S0760524100001

邮箱：zhangyanbo@sxzq.com

➤ 公司披露 2024 年年报。公司 2024 年实现营业收入 185.86 亿元，同比增长 0.53%，实现归属净利润 7.24 亿元，同比增长 9.03%，EPS0.59 元，加权平均 ROE6.96%，同比上升 0.38 个百分点。公司披露 2024 年利润分配预案：向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。

➤ 家禽饲养加工板块。公司 2024 年家禽饲养加工实现营业收入 103.56 亿元，同比下滑 1.53%，毛利率 5.70%，同比下降 0.62 个百分点，鸡肉生食销量 140.27 万吨，同比增长 14.72%。面对产品价格的阶段性压力，公司积极探索成本管理新模式，持续推动各板块、各环节的精细化管理，落实“降本增效”主基调。

➤ 食品加工板块。公司 2024 年食品加工板块实现营业收入 70.10 亿元，同比增长 9.63%，毛利率 19.61%，同比上升 0.94 个百分点，产品销量 31.69 万吨，同比增长 6.32%。在 B 端方面，公司持续深化“产品+研发+市场”三位一体的服务模式，在稳固 B 端核心客户基本盘的同时，向腰部及长尾客户渗透，进一步扩大市场份额。出口方面，公司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，2024 年 C 端业务收入同比增长 23.40%。

➤ 种鸡业务。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。“圣泽 901plus”2024 年外销量同比增长超 30%。

投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 9.96/12.85/16.35 亿元，对应 EPS 为 0.80/1.03/1.31 元，目前股价对应 2025 年 PE 为 21 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18,487	18,586	21,840	24,404	26,753
YoY(%)	9.9	0.5	17.5	11.7	9.6
净利润(百万元)	664	724	996	1,285	1,635
YoY(%)	61.7	9.0	37.6	29.0	27.2
毛利率(%)	10.6	11.1	11.7	12.5	13.2
EPS(摊薄/元)	0.53	0.58	0.80	1.03	1.31
ROE(%)	6.0	6.8	8.7	10.4	11.8
P/E(倍)	31.8	29.2	21.2	16.4	12.9
P/B(倍)	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5
净利率(%)	3.6	3.9	4.6	5.3	6.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6847	5515	7937	7703	9357
现金	738	754	1591	1777	1949
应收票据及应收账款	912	1115	1268	1395	1524
预付账款	278	362	390	451	471
存货	3336	2983	4392	3774	5112
其他流动资产	1582	300	297	305	302
非流动资产	15666	15376	16975	17850	18384
长期投资	111	482	901	1327	1758
固定资产	13051	13186	14331	14778	14900
无形资产	343	340	345	347	344
其他非流动资产	2162	1368	1397	1398	1382
资产总计	22513	20891	24911	25553	27741
流动负债	10619	9512	12541	12161	12950
短期借款	6208	4922	7171	6887	6745
应付票据及应付账款	2316	2745	3161	3378	3738
其他流动负债	2096	1845	2209	1896	2467
非流动负债	1569	932	922	900	872
长期借款	752	124	114	92	63
其他非流动负债	818	808	808	808	808
负债合计	12188	10444	13463	13061	13822
少数股东权益	16	6	11	19	29
股本	1243	1243	1243	1243	1243
资本公积	4254	4269	4269	4269	4269
留存收益	4976	5082	5583	6337	7374
归属母公司股东权益	10308	10440	11436	12473	13890
负债和股东权益	22513	20891	24911	25553	27741

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2291	3049	1829	3248	2842
净利润	623	715	1001	1293	1645
折旧摊销	1307	1497	1278	1466	1625
财务费用	148	163	182	232	199
投资损失	-48	-107	-63	-70	-72
营运资金变动	-35	551	-573	323	-553
其他经营现金流	297	229	3	4	-2
投资活动现金流	-3059	52	-2817	-2275	-2084
筹资活动现金流	668	-3034	-424	-501	-445
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.58	0.80	1.03	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	1.84	2.45	1.47	2.61	2.29
每股净资产(最新摊薄)	8.29	8.40	9.20	10.03	11.17

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18487	18586	21840	24404	26753
营业成本	16534	16518	19277	21344	23227
营业税金及附加	41	46	52	56	63
营业费用	472	614	699	757	803
管理费用	376	388	437	488	535
研发费用	121	105	131	146	161
财务费用	148	163	182	232	199
资产减值损失	-177	-190	-22	-24	-27
公允价值变动收益	2	13	-3	-4	2
投资净收益	48	107	63	70	72
营业利润	759	802	1143	1472	1867
营业外收入	14	8	9	10	10
营业外支出	73	40	39	44	49
利润总额	700	770	1113	1437	1827
所得税	78	55	111	144	183
税后利润	623	715	1001	1293	1645
少数股东损益	-42	-9	5	8	10
归属母公司净利润	664	724	996	1285	1635
EBITDA	2411	2551	2726	3282	3812

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.9	0.5	17.5	11.7	9.6
营业利润(%)	55.6	5.7	42.5	28.7	26.8
归属于母公司净利润(%)	61.7	9.0	37.6	29.0	27.2
获利能力					
毛利率(%)	10.6	11.1	11.7	12.5	13.2
净利率(%)	3.6	3.9	4.6	5.3	6.1
ROE(%)	6.0	6.8	8.7	10.4	11.8
ROIC(%)	5.3	5.9	6.7	8.1	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	54.1	50.0	54.0	51.1	49.8
流动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	20.3	18.3	18.3	18.3	18.3
应付账款周转率	6.8	6.5	6.5	6.5	6.5
估值比率					
P/E	31.8	29.2	21.2	16.4	12.9
P/B	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.9	10.4	10.2	8.3	7.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

