

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)	16.83
总股本/流通股本(亿股)	12.43 / 12.43
总市值/流通市值(亿元)	209 / 209
52周内最高/最低价	17.32 / 10.57
资产负债率(%)	50.0%
市盈率	28.65
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)

降本增效，业绩逆势增长

● 事件：

公司发布 2024 年年报，实现营业收入 185.86 亿元，同比增加 0.53%，实现归母净利润 7.24 亿元，同比增幅 9.03%。虽然 24 年鸡肉、肉制品价格下降，但公司推进销售转型、精细化管理、着力提质增效，24 年公司销量增长成本下降，实现了业绩的逐季增长。

● 家禽饲养加工行业：降本增效，优化种源

24 年公司家禽饲养加工行业实现收入 103.56 亿元，同比下降 1.53%，其主要是价格下行的拖累。24 年公司销售鸡肉生食产品 140.27 万吨，同比增加 14.72%；公司鸡肉产品销售均价为 9880 元/吨，同比下降 10.79%。公司通过设定降本增效目标，在采购、养殖、屠宰和生加工等环节推动成本降低及效率提升，不断优化经营管理，综合造肉成本相比 2023 年显著下降。

自研种鸡，市场认可度提升。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，此外在产蛋率、生长速度、抗病性等指标上均达到国际领先水平。2024 年，“圣泽 901plus”外销近 500 万余万套，较上年同期增长了超 30%，公司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遥遥领先。

● 肉制品行业：销量增长，毛利提升

24 年公司肉制品业务实现收入 7.01 亿元，同比增长 9.63%，同时受益于成本下降，公司肉制品业务毛利率提升了 0.94 个百分点至 19.61%。24 年深加工肉制品产品销售量 31.69 万吨，同比增长 6.32%。

● 2025 年 Q1：成本进一步下降，业绩新高

公司 25 年一季度预计实现归母净利润 1.3 亿元-1.6 亿元，大幅增长 309.94%—358.38%，创公司历史最佳的第一季度盈利水平（剔除 2019-2020 年因特殊市场环境形成的特殊时期）。虽然一季度行业鸡肉价格同环比均有所下滑，但公司综合造肉成本对比 2024 年同期下降约 10%。效率提升、成本下降使公司业绩逆势增长。

● 盈利预测及投资评级

公司是中国最大的集祖代、父母代种鸡和商品代肉鸡养殖于一体的白羽肉鸡生产企业，是中国最大的鸡肉食品深加工企业。公司自研种源市占率提高且成本不断下降。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为：0.92 元、1.07 元和 1.17 元。看好公司成长潜力，维持“买入”评级。

● 风险提示：

发生疫情风险，原材料价格波动风险，下游需求不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标（股价时间为：2025 年 4 月 16 日）

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	18586	19214	20794	22199
增长率(%)	0.53	3.38	8.23	6.76
EBITDA（百万元）	2360.47	3219.97	3501.36	3705.86
归属母公司净利润（百万元）	724.27	1144.82	1328.59	1451.40
增长率(%)	9.03	58.07	16.05	9.24
EPS(元/股)	0.58	0.92	1.07	1.17
市盈率（P/E）	28.89	18.28	15.75	14.42
市净率（P/B）	2.00	1.95	1.88	1.81
EV/EBITDA	9.81	8.11	7.34	6.48

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	18586	19214	20794	22199	营业收入	0.5%	3.4%	8.2%	6.8%
营业成本	16518	16554	17900	19042	营业利润	5.7%	55.9%	15.7%	9.0%
税金及附加	46	48	52	55	归属于母公司净利润	9.0%	58.1%	16.1%	9.2%
销售费用	614	672	738	795	获利能力				
管理费用	388	423	499	555	毛利率	11.1%	13.8%	13.9%	14.2%
研发费用	105	119	156	173	净利率	3.9%	6.0%	6.4%	6.5%
财务费用	163	265	238	241	ROE	6.9%	10.7%	11.9%	12.5%
资产减值损失	-180	-100	20	20	ROIC	4.8%	7.8%	9.0%	9.3%
营业利润	802	1251	1448	1578	偿债能力				
营业外收入	8	10	12	12	资产负债率	50.0%	51.6%	49.1%	49.6%
营业外支出	40	45	48	48	流动比率	0.58	0.70	0.73	0.95
利润总额	770	1216	1412	1542	营运能力				
所得税	55	85	99	108	应收账款周转率	18.37	16.40	16.65	17.30
净利润	715	1131	1313	1434	存货周转率	5.23	5.55	5.79	5.83
归母净利润	724	1145	1329	1451	总资产周转率	0.86	0.89	0.95	0.99
每股收益(元)	0.58	0.92	1.07	1.17	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.58	0.92	1.07	1.17
货币资金	754	1662	1148	3269	每股净资产	8.40	8.61	8.95	9.32
交易性金融资产	6	7	8	9	估值比率				
应收票据及应收账款	1115	1228	1271	1295	PE	28.89	18.28	15.75	14.42
预付款项	362	331	340	333	PB	2.00	1.95	1.88	1.81
存货	2983	2981	3202	3325	现金流量表				
流动资产合计	5515	6998	7062	9527	净利润	715	1131	1313	1434
固定资产	12780	12520	11894	10759	折旧和摊销	1521	1739	1852	1923
在建工程	219	200	435	212	营运资本变动	566	-634	-350	-110
无形资产	340	332	324	314	其他	246	319	202	193
非流动资产合计	15376	15116	14744	13366	经营活动现金流净额	3049	2554	3016	3440
资产总计	20891	22114	21806	22892	资本开支	-1521	-1477	-1493	-562
短期借款	4922	5322	4822	5022	其他	1573	66	78	78
应付票据及应付账款	2745	2782	2859	2962	投资活动现金流净额	52	-1411	-1415	-484
其他流动负债	1845	1849	1978	2088	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	9512	9953	9659	10072	债务融资	-2411	930	-920	430
其他	932	1462	1042	1272	其他	-622	-1069	-1194	-1266
非流动负债合计	932	1462	1042	1272	筹资活动现金流净额	-3034	-139	-2114	-836
负债合计	10444	11415	10701	11344	现金及现金等价物净增加额	69	1007	-513	2120
股本	1243	1243	1243	1243					
资本公积金	4269	4269	4269	4269					
未分配利润	4066	4161	4383	4626					
少数股东权益	6	-7	-23	-40					
其他	861	1033	1232	1450					
所有者权益合计	10446	10699	11105	11548					
负债和所有者权益总计	20891	22114	21806	22892					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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