

公司研究

主营业务增量提效，全产业链优势持续凸显

——圣农发展（002299.SZ）2024 年报点评

要点

公司发布 2024 年年报，公司 2024 年实现营收 185.86 亿元，同比+0.53%；实现归母净利润 7.24 亿元，同比+9.03%，归母净利润实现全年逐季环比增长。

点评：

业绩增长彰显韧性，成本管理持续优化。2024 年，公司养殖板块实现销售收入 103.56 亿元，同比-1.53%，销售鸡肉生食 140.27 万吨，同比+14.72%；食品深加工板块销售收入 70.10 亿元，同比+9.63%，销售深加工肉制品产品 31.69 万吨，同比+6.32%。销量方面，2024 年各板块销售数量同比均实现稳定增长。收入方面，2024 年鸡肉销售收入下降，主要为受到国内白羽肉鸡市场长期供大于求影响，行业肉鸡冻品库存高企持续压制全年鸡价；加工肉品质销售收入显著增长，成为公司营收的核心增长动力。从成本角度来看，受管理效率提升、全产业链优势、原料价格下降等多重因素的综合影响，公司综合造肉成本下降超 10%，约 1200 元/吨，有效提升了食品板块的盈利能力。

产品策略匹配需求，全渠道战略促增长。2024 年，公司在 B 端和 C 端的基础上进一步完善渠道覆盖，构建了覆盖 B 端、C 端、F 端（工业客户）的全渠道业务体系。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，用西餐的成功模式打开了白羽肉鸡在国内中餐行业的市场。C 端方面，公司加大会员店、电商等渗透率，2024 年 C 端业务收入同比+23.40%。在 F 端，公司基于客户需求高效匹配及降本诉求，将原料进行高价值转化、形成上下游协同效应，进一步提升公司原料的整体价值。

自研种鸡性能持续提升。种源方面，“圣泽 901”及“圣泽 901plus”得到全面应用，同时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，2024 年“圣泽 901plus”外销近 500 万套，同比增长超 30%，未来有望持续实现种鸡出口国的突破。

维持“买入”评级：公司是一体化白羽肉鸡龙头，围绕上游种鸡和养殖的优势，下游食品销售渠道持续开拓，扩量提效前景可期。上调 2025-2026 年归母净利润预测至 11.95、12.76 亿元（较上次预测分别上升 33.82%、28.89%），新增 27 年归母净利润预测为 14.35 亿元，折合 EPS 为 0.96/1.03/1.15 元，当前股价对应 P/E 为 18/16/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：鸡价上涨不及预期风险，原材料价格波动风险，突发大规模疫病风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	18,487	18,586	19,470	20,574	21,957
营业收入增长率	9.93%	0.53%	4.76%	5.67%	6.72%
归母净利润（百万元）	664	724	1,195	1,276	1,435
归母净利润增长率	61.66%	9.03%	64.99%	6.75%	12.53%
EPS（元）	0.53	0.58	0.96	1.03	1.15
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.44%	6.94%	10.49%	10.60%	11.17%
P/E	32	29	18	16	15
P/B	2.0	2.0	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-16

买入（维持）

当前价：16.83 元

作者

分析师：李晓渊

执业证书编号：S0930523100002

021-52523881

lixiaoyuan@ebsecn.com

联系人：于明正

021-52523871

yumingzheng@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.43
总市值(亿元):	209.26
一年最低/最高(元):	10.34/17.98
近 3 月换手率:	68.78%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	20.64	19.31	6.33
绝对	15.04	18.27	12.15

资料来源：Wind

相关研报

主营业务增量稳健，食品业务双驱并进——圣农发展（002299.SZ）2024 年一季报点评（2024-04-26）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	18,487	18,586	19,470	20,574	21,957
营业成本	16,534	16,518	16,989	17,964	19,175
折旧和摊销	1,303	1,492	1,699	1,770	1,850
税金及附加	41	46	44	48	51
销售费用	472	614	528	588	649
管理费用	376	388	381	417	444
研发费用	121	105	124	127	134
财务费用	148	163	203	161	97
投资收益	48	107	72	76	85
营业利润	759	802	1,379	1,459	1,622
利润总额	700	770	1,343	1,417	1,585
所得税	78	55	143	136	145
净利润	623	715	1,200	1,281	1,440
少数股东损益	-42	-9	5	5	5
归属母公司净利润	664	724	1,195	1,276	1,435
EPS(元)	0.53	0.58	0.96	1.03	1.15

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,291	3,049	2,029	3,498	3,174
净利润	664	724	1,195	1,276	1,435
折旧摊销	1,303	1,492	1,699	1,770	1,850
净营运资金增加	302	-1,814	1,078	-325	176
其他	22	2,646	-1,944	778	-287
投资活动产生现金流	-3,059	52	-2,067	-1,581	-1,440
净资本支出	-1,453	-1,521	-1,341	-1,351	-1,340
长期投资变化	111	482	0	0	0
其他资产变化	-1,716	1,091	-726	-230	-100
融资活动现金流	668	-3,034	70	-1,873	-1,679
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	2,465	-2,201	522	-1,088	-956
无息负债变化	738	458	-1,284	516	228
净现金流	-98	69	32	45	56

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	10.6%	11.1%	12.7%	12.7%	12.7%
EBITDA 率	13.6%	14.6%	16.5%	16.1%	15.8%
EBIT 率	6.5%	6.5%	7.8%	7.5%	7.4%
税前净利润率	3.8%	4.1%	6.9%	6.9%	7.2%
归母净利润率	3.6%	3.9%	6.1%	6.2%	6.5%
ROA	2.8%	3.4%	5.7%	6.1%	6.8%
ROE (摊薄)	6.4%	6.9%	10.5%	10.6%	11.2%
经营性 ROIC	6.1%	7.5%	8.1%	8.6%	9.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	54%	50%	46%	43%	39%
流动比率	0.64	0.58	0.63	0.69	0.80
速动比率	0.33	0.27	0.27	0.29	0.35
归母权益/有息债务	1.37	1.97	1.95	2.54	3.40
有形资产/有息债务	2.93	3.83	3.52	4.34	5.45

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	22,513	20,891	21,080	21,165	21,251
货币资金	738	754	786	831	886
交易性金融资产	4	6	0	0	0
应收账款	908	1,115	1,057	1,121	1,235
应收票据	5	0	9	5	5
其他应收款 (合计)	15	26	18	22	25
存货	3,336	2,983	3,411	3,492	3,680
其他流动资产	1,553	267	267	267	267
流动资产合计	6,847	5,515	5,903	6,094	6,500
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	111	482	482	482	482
固定资产	12,561	12,780	11,795	10,908	10,068
在建工程	479	219	847	1,317	1,671
无形资产	343	340	374	417	448
商誉	102	102	102	102	102
其他非流动资产	693	149	149	149	149
非流动资产合计	15,666	15,376	15,177	15,070	14,751
总负债	12,188	10,444	9,682	9,110	8,382
短期借款	6,208	4,922	5,369	4,277	3,398
应付账款	1,660	1,609	1,698	1,783	1,896
应付票据	656	1,136	680	889	1,012
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	4	8	8	8	8
流动负债合计	10,619	9,512	9,380	8,833	8,132
长期借款	752	124	99	74	49
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	172	194	194	194	194
非流动负债合计	1,569	932	302	277	250
股东权益	10,324	10,446	11,398	12,055	12,869
股本	1,243	1,243	1,243	1,243	1,243
公积金	5,150	5,285	5,285	5,285	5,285
未分配利润	4,080	4,066	5,012	5,664	6,474
归属母公司权益	10,308	10,440	11,386	12,038	12,848
少数股东权益	16	6	11	16	21

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.56%	3.30%	2.71%	2.86%	2.96%
管理费用率	2.03%	2.09%	1.96%	2.03%	2.02%
财务费用率	0.80%	0.88%	1.04%	0.78%	0.44%
研发费用率	0.65%	0.57%	0.64%	0.62%	0.61%
所得税率	11%	7%	11%	10%	9%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.30	0.20	0.50	0.50	0.52
每股经营现金流	1.84	2.45	1.63	2.81	2.55
每股净资产	8.29	8.40	9.16	9.68	10.33
每股销售收入	14.87	14.95	15.66	16.55	17.66

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	32	29	18	16	15
PB	2.0	2.0	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	11.3	9.5	8.2	7.6	7.0
股息率	1.8%	1.2%	3.0%	3.0%	3.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP