

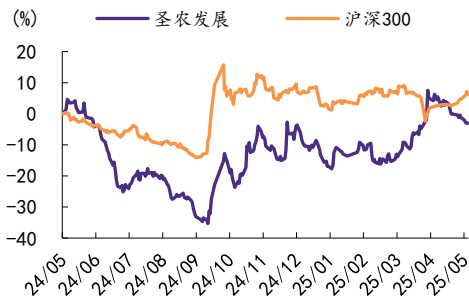
**华鑫证券**  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 事件

✉ zhangqian@cfsc.com.cn

当前股价（元）	15.54
总市值（亿元）	193
总股本（百万股）	1243
流通股本（百万股）	1243
52 周价格范围（元）	10.57-17.32
日均成交额（百万元）	173.72

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

近日，圣农发展发布 2024 年年报与 2025 年一季报。2024 年总营收 185.86 亿元（同增 1%），归母净利润 7.24 亿元（同增 9%），扣非净利润 6.91 亿元（同增 4%）。其中 2024Q4 总营收 48.23 亿元（同增 6%），归母净利润 3.42 亿元（同减 554%），扣非净利润 3.23 亿元（同减 780%）。2025Q1 总营收 41.15 亿元（同减 2%），归母净利润 1.48 亿元（2024Q1 为亏损 0.62 亿元），扣非净利润 1.70 亿元（2024Q1 为亏损 0.57 亿元）。

## 投资要点

### ■ 种源迭代降低成本，盈利能力稳步提升

2024 年/2025Q1 公司毛利率分别同增 1pct/4pct 至 11.12%/12.17%，主要系公司产品结构优化所致；销售费用率分别同增 1pct/0.2pct 至 3.30%/3.48%，管理费用率分别同比+0.1pct/-0.01pct 至 2.09%/2.40%，费用端总体保持稳定，主要系公司持续关注效率管理所致；净利率分别同增 0.5pct/5pct 至 3.85%/3.74%。2025Q1 净利润大幅增长主要系两方面原因：1) 新一代自研种鸡“圣泽 901Plus”在料肉比等关键指标上持续优化，综合造肉成本同比下降；2) C 端零售领域突破打开业务增长空间。

## 受行情影响鸡价承压，食品加工显著增长

2024 年鸡肉养殖业务收入同减 2%至 103.56 亿元，销量同增 15%至 140.27 万吨，对应吨价同减 14%至 0.74 万元/吨，主要系受国内白羽肉鸡市场价格承压影响所致。公司自研新种源“圣泽 901plus”料肉比显著优化，有望持续优化生产成本。2024 年食品加工业务收入同增 10%至 70.10 亿元，销量同增 6%至 31.69 万吨，对应吨价同增 3%至 2.21 万元/吨，主要系公司加速从低毛利生肉分割向高毛利深加工转型，充分发挥规模优势与品牌背书效应，开拓优质终端网点，实现收入与利润双增长。

## 盈利预测

公司自有种源“圣泽 901”及“圣泽 901plus”效率持续提升，食品业务逐步向下游高附加值深加工渗透，随着终端网点不断铺设，公司营收规模与盈利能力有望持续强化。根据

2024 年年报与 2025 年一季报，我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.83/1.12/1.42 元，当前股价对应 PE 分别为 19/14/11 倍，首次覆盖，给与“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格波动风险、鸡价上涨不及预期、动物疫病风险、市场拓展不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	18,586	20,487	22,468	24,516
增长率（%）	0.5%	10.2%	9.7%	9.1%
归母净利润（百万元）	724	1,036	1,387	1,772
增长率（%）	9.0%	43.0%	33.9%	27.7%
摊薄每股收益（元）	0.58	0.83	1.12	1.42
ROE（%）	6.9%	9.7%	12.7%	15.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产：</b>					<b>营业收入</b>	<b>18,586</b>	<b>20,487</b>	<b>22,468</b>	<b>24,516</b>
现金及现金等价物	754	1,629	2,517	3,425	营业成本	16,518	17,859	19,405	21,026
应收款	1,141	1,258	1,380	1,505	营业税金及附加	46	50	55	60
存货	2,983	3,235	3,515	3,809	销售费用	614	717	764	809
其他流动资产	636	719	801	880	管理费用	388	410	449	490
流动资产合计	5,515	6,840	8,212	9,618	财务费用	163	157	133	107
<b>非流动资产：</b>					研发费用	105	164	180	172
金融类资产	6	24	39	49	费用合计	1,271	1,448	1,526	1,578
固定资产	12,780	12,059	11,308	10,575	资产减值损失	-180	-180	-150	-100
在建工程	219	88	35	14	公允价值变动	13	13	13	13
无形资产	340	323	306	290	投资收益	107	80	70	60
长期股权投资	482	482	482	482	<b>营业利润</b>	<b>802</b>	<b>1,132</b>	<b>1,505</b>	<b>1,914</b>
其他非流动资产	1,555	1,555	1,555	1,555	加：营业外收入	8	8	8	8
非流动资产合计	15,376	14,507	13,686	12,916	减：营业外支出	40	40	40	40
资产总计	20,891	21,347	21,898	22,534	<b>利润总额</b>	<b>770</b>	<b>1,100</b>	<b>1,474</b>	<b>1,882</b>
<b>流动负债：</b>					所得税费用	55	77	103	132
短期借款	4,922	4,920	4,922	4,925	<b>净利润</b>	<b>715</b>	<b>1,023</b>	<b>1,370</b>	<b>1,750</b>
应付账款、票据	2,745	2,976	3,234	3,504	少数股东损益	-9	-13	-17	-21
其他流动负债	1,664	1,664	1,664	1,664	<b>归母净利润</b>	<b>724</b>	<b>1,036</b>	<b>1,387</b>	<b>1,772</b>
流动负债合计	9,512	9,760	10,039	10,332					
<b>非流动负债：</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
长期借款	124	133	138	140	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	808	808	808	808	营业收入增长率	0.5%	10.2%	9.7%	9.1%
非流动负债合计	932	941	946	948	归母净利润增长率	9.0%	43.0%	33.9%	27.7%
负债合计	10,444	10,701	10,985	11,281	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	11.1%	12.8%	13.6%	14.2%
股本	1,243	1,243	1,243	1,243	四项费用/营收	6.8%	7.1%	6.8%	6.4%
股东权益	10,446	10,646	10,913	11,254	净利率	3.8%	5.0%	6.1%	7.1%
负债和所有者权益	20,891	21,347	21,898	22,534	ROE	6.9%	9.7%	12.7%	15.7%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	资产负债率	50.0%	50.1%	50.2%	50.1%
净利润	715	1023	1370	1750	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-9	-13	-17	-21	总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1
折旧摊销	1492	869	820	769	应收账款周转率	16.3	16.3	16.3	16.3
公允价值变动	13	13	13	13	存货周转率	5.5	5.5	5.5	5.5
营运资金变动	838	-183	-192	-198	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	3049	1710	1995	2312	EPS	0.58	0.83	1.12	1.42
投资活动现金净流量	52	834	789	744	P/E	26.7	18.7	13.9	10.9
筹资活动现金净流量	-2226	-817	-1096	-1404	P/S	1.0	0.9	0.9	0.8
现金流量净额	875	1,727	1,687	1,652	P/B	1.9	1.8	1.8	1.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。