

圣农发展 (002299.SZ) 生产效率持续提升，并表太阳谷增厚利润

2025年08月20日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

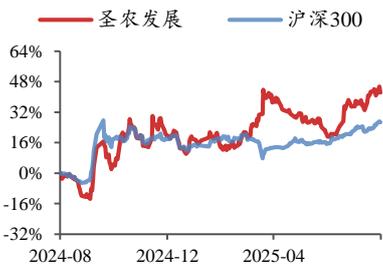
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2025/8/19
当前股价(元)	16.91
一年最高最低(元)	17.98/10.49
总市值(亿元)	210.26
流通市值(亿元)	210.25
总股本(亿股)	12.43
流通股本(亿股)	12.43
近3个月换手率(%)	64.67

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《经营效率持续提升，2024年盈利规模逐季扩大——公司信息更新报告》-2025.4.15

《发力养殖食品降本成效显著，低位投资价值显现——公司信息更新报告》-2024.10.27

《白鸡出栏稳增发力食品端，猪鸡共振业绩有望改善——公司信息更新报告》-2024.8.30

● 生产效率持续提升，并表太阳谷增厚利润，维持“买入”评级

圣农发展发布2025年半年度报告，2025H1公司营收88.56亿元，同比+0.22%，归母净利润9.10亿元，同比+791.93%，其中2025Q2营收47.42亿元，同比+2.59%，归母净利润7.63亿元，同比+365.12%。归母净利润大幅增厚，主要得益于投资收益增至6.20亿元，其中控股合并太阳谷产生投资收益约5.4-5.5亿元。考虑公司经营效率改善、并表太阳谷扩大业务规模，我们上调盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润为13.38/15.72/17.50亿元（2025-2027年原值10.91/12.47/13.89亿元），对应EPS为1.08/1.26/1.41元，当前股价对应PE为15.9/13.5/12.2倍，维持“买入”评级。

● 境内业务稳步增长，境外俄罗斯市场放量

分地区来看，2025H1境内业务营收80.12亿元，同比+1.29%，毛利率11.85%，同比+2.29pct，境外业务营收3.54亿元，同比+26.71%，毛利率7.64%，同比-8.09pct，公司拓展俄罗斯市场份额驱动销量上行。

● **家禽饲养加工业务：鸡肉生食销售量稳步增长，综合造肉成本改善支撑盈利**
2025H1家禽饲养加工行业营收46.74亿元，同比-8.17%，毛利率6.34%，同比+2.37pct，鸡肉生食销售量66.09万吨，同比+2.50%，禽养殖行业低迷背景下，公司成本端优势进一步巩固，通过精益化管理提升各环节生产效率，叠加自有种源“圣泽901plus”性能提升与内部使用占比增加，2025H1综合造肉成本同比下降超10%，有效缓冲了市场价格下行压力，夯实了盈利基础。

● 食品加工业务：肉制品销量快速增长，C端零售业务表现亮眼

2025H1食品加工行业营收36.93亿元，同比+19.10%，毛利率18.42%，同比-0.88pct，深加工肉制品产品销售量17.45万吨，同比+13.21%，销量增长驱动营收规模扩大。公司坚定推进全渠道策略，逆势扩大市场份额，2025H1C端零售业务同比增长超30%，出口及餐饮渠道均实现稳步增长，且高价值渠道占比提升，收入结构优化有力支撑盈利增长。

● **风险提示：**疫病风险，鸡肉价格波动风险，原材料价格波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18,487	18,586	20,138	21,128	21,873
YOY(%)	9.9	0.5	8.4	4.9	3.5
归母净利润(百万元)	664	724	1,338	1,572	1,750
YOY(%)	61.7	9.0	84.8	17.5	11.3
毛利率(%)	10.6	11.1	12.0	11.6	11.8
净利率(%)	3.6	3.9	6.6	7.4	8.0
ROE(%)	6.0	6.8	11.5	12.1	12.0
EPS(摊薄/元)	0.53	0.58	1.08	1.26	1.41
P/E(倍)	32.0	29.4	15.9	13.5	12.2
P/B(倍)	2.1	2.0	1.8	1.6	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6847	5515	6307	8062	9894	营业收入	18487	18586	20138	21128	21873
现金	738	754	1295	1698	3743	营业成本	16534	16518	17730	18669	19298
应收票据及应收账款	912	1115	641	1377	712	营业税金及附加	41	46	50	52	54
其他应收款	15	26	19	28	21	营业费用	472	614	665	634	656
预付账款	278	362	331	396	357	管理费用	376	388	403	380	328
存货	3336	2983	3800	3342	4041	研发费用	121	105	101	106	109
其他流动资产	1567	274	221	1221	1021	财务费用	148	163	70	-60	-110
非流动资产	15666	15376	15759	15632	15258	资产减值损失	-171	-180	-195	-205	-212
长期投资	111	482	901	1327	1758	其他收益	91	115	103	109	106
固定资产	13055	13186	13154	12623	11851	公允价值变动收益	2	13	7	10	9
无形资产	343	340	345	347	344	投资净收益	48	107	55	62	67
其他非流动资产	2157	1368	1359	1335	1304	资产处置收益	-0	7	1	0	0
资产总计	22513	20891	22066	23694	25152	营业利润	759	802	1486	1740	1937
流动负债	10619	9512	9361	9685	9635	营业外收入	14	8	11	10	10
短期借款	6208	4922	4922	4922	4922	营业外支出	73	40	43	40	44
应付票据及应付账款	2316	2745	2687	3033	2880	利润总额	700	770	1455	1709	1903
其他流动负债	2096	1845	1752	1731	1834	所得税	78	55	103	121	135
非流动负债	1569	932	907	872	829	净利润	623	715	1352	1588	1768
长期借款	752	124	99	63	21	少数股东损益	-42	-9	14	16	18
其他非流动负债	818	808	808	808	808	归属母公司净利润	664	724	1338	1572	1750
负债合计	12188	10444	10268	10557	10464	EBITDA	2411	2551	2951	3275	3491
少数股东权益	16	6	20	36	54	EPS(元)	0.53	0.58	1.08	1.26	1.41
股本	1243	1243	1243	1243	1243	主要财务比率					
资本公积	4254	4269	4269	4269	4269	成长能力					
留存收益	4976	5082	5758	6684	7799	营业收入(%)	9.9	0.5	8.4	4.9	3.5
归属母公司股东权益	10308	10440	11778	13102	14634	营业利润(%)	55.6	5.7	85.2	17.0	11.3
负债和股东权益	22513	20891	22066	23694	25152	归属于母公司净利润(%)	61.7	9.0	84.8	17.5	11.3
现金流量表(百万元)						获利能力					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	毛利率(%)	10.6	11.1	12.0	11.6	11.8
经营活动现金流	2291	3049	2416	1737	3115	净利率(%)	3.6	3.9	6.6	7.4	8.0
净利润	623	715	1352	1588	1768	ROE(%)	6.0	6.8	11.5	12.1	12.0
折旧摊销	1307	1497	1224	1310	1369	ROIC(%)	5.5	6.1	9.4	10.0	10.0
财务费用	148	163	70	-60	-110	偿债能力					
投资损失	-48	-107	-55	-62	-67	资产负债率(%)	54.1	50.0	46.5	44.6	41.6
营运资金变动	-35	551	-161	-1022	170	净负债比率(%)	67.2	45.4	33.4	26.7	9.7
其他经营现金流	297	229	-14	-17	-16	流动比率	0.6	0.6	0.7	0.8	1.0
投资活动现金流	-3059	52	-1544	-1111	-919	速动比率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.5
资本支出	1455	1530	1188	757	564	营运能力					
长期投资	-346	35	-419	-426	-431	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
其他投资现金流	-1258	1546	63	72	76	应收账款周转率	20.5	18.4	23.0	21.0	21.0
筹资活动现金流	668	-3034	-331	-224	-150	应付账款周转率	10.2	10.1	10.1	10.1	10.1
短期借款	1612	-1286	0	0	0	每股指标(元)					
长期借款	578	-628	-25	-35	-42	每股收益(最新摊薄)	0.53	0.58	1.08	1.26	1.41
普通股增加	-0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.84	2.45	1.94	1.40	2.51
资本公积增加	19	15	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.29	8.40	9.47	10.54	11.77
其他筹资现金流	-1541	-1135	-306	-188	-108	估值比率					
现金净增加额	-98	69	541	403	2046	P/E	32.0	29.4	15.9	13.5	12.2
						P/B	2.1	2.0	1.8	1.6	1.5
						EV/EBITDA	11.7	10.2	8.6	7.6	6.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn