

畜牧养殖

圣农发展（002299.SZ）

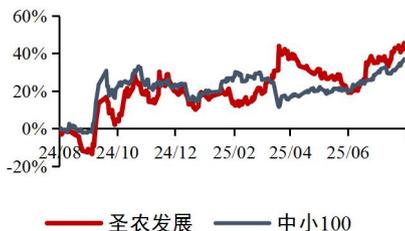
买入-B(维持)

降本增效，盈利高增

2025年8月20日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年8月19日

收盘价(元):	16.91
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):	210.25
总市值(亿元):	210.26

基础数据：2025年6月30日

基本每股收益(元):	0.74
摊薄每股收益(元):	0.74
每股净资产(元):	8.95
净资产收益率(%):	8.27

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 2025 年半年报。**公司 2025 年上半年实现营业收入 88.56 亿元，同比增长 0.22%，归属净利润 9.10 亿元，同比增长 791.93%，EPS 为 0.74 元，加权平均 ROE8.38%，同比上升 7.38 个百分点。公司 2025 年 Q2 实现营业收入 47.42 亿元，同比增长 3%，归属净利润 7.63 亿元，同比增长 365%。公司 2025 年上半年投资收益 6.2 亿元，同比增加 5.7 亿元，主要是完成对太阳谷的控股合并产生的投资收益。

➤ **家禽饲养加工板块降本增效。**公司 2025 年上半年鸡肉生食销售量 66.09 万吨，同比增长 2.5%，家禽饲养加工板块实现营业收入 46.74 亿元，同比下滑 8.17%，毛利率 6.34%，同比上升 2.37 个百分点。受鸡肉市场价格同比下滑影响，公司家禽饲养加工板块营收同比有所下滑，但通过降本增效举措，使得业务维持良好盈利水平。公司 2025 年上半年综合造肉成本同比下降超 10%，主要得益于公司自有种源“901+”性能提升和内部使用占比提升，以及各环节生产效率的提升。

➤ **食品加工板块保持稳健增长。**公司 2025 年上半年食品加工板块实现营业收入 36.93 亿元，同比增长 19.10%，毛利率 18.42%，同比下降 0.88 个百分点；深加工产品销售量 17.45 万吨，同比增长 13.21%。公司 2025 年上半年坚定推进全渠道策略，逆势扩大市场份额，C 端零售渠道同比增长超 30%。

➤ 公司 2025 年上半年完成对太阳谷的控股合并，安徽太阳谷成为公司的全资子公司，新增年产能 6500 万羽，有助于公司发挥种源自主可控与全产业链布局的协同优势，加速对太阳谷的深度整合与技术、管理赋能。

### 投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 12.53/14.03/17.32 亿元，对应 EPS 为 1.01/1.13/1.39 元，目前股价对应 2025 年 PE 为 17 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	19,841	22,140	23,934
YoY(%)	9.9	0.5	6.8	11.6	8.1
净利润(百万元)	664	724	1,253	1,403	1,732
YoY(%)	61.7	9.0	73.0	12.0	23.4
毛利率(%)	10.6	11.1	10.9	13.6	14.3
EPS(摊薄/元)	0.53	0.58	1.01	1.13	1.39
ROE(%)	6.0	6.8	11.0	11.2	12.4
P/E(倍)	31.7	29.0	16.8	15.0	12.1
P/B(倍)	2.0	2.0	1.8	1.7	1.5
净利率(%)	3.6	3.9	6.3	6.3	7.2

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
<b>流动资产</b>	6847	5515	6889	7263	7981
现金	738	754	1445	1613	1743
应收票据及应收账款	912	1115	1049	1366	1245
预付账款	278	362	321	442	383
存货	3336	2983	3781	3538	4313
其他流动资产	1582	300	292	305	296
<b>非流动资产</b>	15666	15376	16151	16967	17257
长期投资	111	482	1506	1932	2362
固定资产	13051	13186	12948	13332	13212
无形资产	343	340	345	347	344
其他非流动资产	2162	1368	1352	1357	1339
<b>资产总计</b>	22513	20891	23040	24230	25238
<b>流动负债</b>	10619	9512	10679	10787	10377
短期借款	6208	4922	6018	5790	5099
应付票据及应付账款	2316	2745	2672	3189	3098
其他流动负债	2096	1845	1989	1808	2179
<b>非流动负债</b>	1569	932	904	885	855
长期借款	752	124	95	76	47
其他非流动负债	818	808	808	808	808
<b>负债合计</b>	12188	10444	11583	11671	11232
少数股东权益	16	6	13	21	32
股本	1243	1243	1243	1243	1243
资本公积	4254	4269	4269	4269	4269
留存收益	4976	5082	5604	6276	7141
归属母公司股东权益	10308	10440	11445	12537	13974
<b>负债和股东权益</b>	22513	20891	23040	24230	25238

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2291	3049	1597	2987	2965
净利润	623	715	1259	1412	1743
折旧摊销	1307	1497	1215	1332	1464
财务费用	148	163	163	182	138
投资损失	-48	-107	-667	-70	-72
营运资金变动	-35	551	-377	128	-306
其他经营现金流	297	229	3	4	-2
<b>投资活动现金流</b>	-3059	52	-1327	-2081	-1681
<b>筹资活动现金流</b>	668	-3034	-676	-510	-462
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.58	1.01	1.13	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.84	2.45	1.28	2.40	2.38
每股净资产(最新摊薄)	8.29	8.40	9.20	10.08	11.24

### 利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	18487	18586	19841	22140	23934
营业成本	16534	16518	17681	19130	20521
营业税金及附加	41	46	50	51	57
营业费用	472	614	655	686	718
管理费用	376	388	417	443	479
研发费用	121	105	129	133	144
财务费用	148	163	163	182	138
资产减值损失	-177	-190	-20	-22	-24
公允价值变动收益	2	13	-3	-4	2
投资净收益	48	107	667	70	72
<b>营业利润</b>	759	802	1430	1604	1976
营业外收入	14	8	9	10	10
营业外支出	73	40	39	44	49
<b>利润总额</b>	700	770	1399	1569	1936
所得税	78	55	140	157	194
<b>税后利润</b>	623	715	1259	1412	1743
少数股东损益	-42	-9	6	8	10
<b>归属母公司净利润</b>	664	724	1253	1403	1732
EBITDA	2411	2551	2916	3215	3682

### 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	9.9	0.5	6.8	11.6	8.1
营业利润(%)	55.6	5.7	78.2	12.1	23.2
归属于母公司净利润(%)	61.7	9.0	73.0	12.0	23.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	10.6	11.1	10.9	13.6	14.3
净利率(%)	3.6	3.9	6.3	6.3	7.2
ROE(%)	6.0	6.8	11.0	11.2	12.4
ROIC(%)	5.3	5.9	8.3	8.8	10.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	54.1	50.0	50.3	48.2	44.5
流动比率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	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
<b>估值比率</b>					
P/E	31.7	29.0	16.8	15.0	12.1
P/B	2.0	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.9	10.3	9.1	8.1	6.9

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

