

圣农发展（002299.SZ）

优于大市

2025 中报点评：投资收益确认，养殖成本优化，上半年归母净利润同比+792%

核心观点

投资收益确认，养殖成本优化，上半年归母净利润同比+792%。公司 2025H1 实现营业收入 88.56 亿元，同比+0.22%，其中 Q2 实现营业收入 47.42 亿元，环比+15.24%，同比+2.59%，主要得益于销量增长；公司 2025H1 实现归母净利润 9.10 亿元，同比+791.93%，其中 Q2 实现归母净利润 7.63 亿元，环比+416.89%，同比+365.12%，主要得益于两方面原因：（1）公司自有种源“901+”性能提升以及内部使用占比逐步提升，同时公司持续推动管理精细化，公司 2025H1 综合造肉成本较去年同期下降超 10%；（2）公司报告期内完成对联营企业安徽太阳谷的控股合并，导致投资收益较去年同期增加 5.68 亿元。扣除非经常损益后，公司 2025H1 实现归母净利润 3.76 亿元，同比+305.44%。

公司 C 端零售渠道维持同比 30%以上增长。公司 2025H1 生食销售量 66.09 万吨，同比+2.50%，收入为 46.74 亿元，同比-8.17%，毛利率为 6.34%，同比+2.37pct，主要得益于养殖成本下降；深加工肉制品板块销量为 17.45 万吨，同比+13.21%，收入为 36.93 亿元，同比+19.10%，毛利率为 18.42%，同比-0.88pct。报告期内公司凭借产品力与优质服务优势逆势扩大市场份额，其中 C 端零售渠道收入同比增长超 30%，出口及餐饮渠道各板块亦实现较快增长。

费用率保持平稳，利润率同比改善。公司 2025H1 销售毛利率 11.97%，同比+2.73pct，销售净利率 10.39%，同比+9.42pct，主要得益于主业成本下降和投资收益增加。公司 2025H1 销售费用率 3.46%（同比+0.01pct），管理费用率 2.35%（+0.10pct），财务费用率 0.80%（-0.22pct），三项费用率合计 6.61%，同比-0.11pct，整体维持平稳。

主业规模及效率提升，经营现金流同比改善明显。公司 2025H1 经营性现金流净额为 14.25 亿元，同比+37.95%；经营性现金流净额占营业收入比例为 16.09%（同比+4.40pct）；销售商品提供劳务收到的现金占营业收入比例为 107.84%（同比+6.96pct）。资产周转方面，2025H1 公司存货天数 72 天（同比-0.53%），应收账款周转天数 26.47 天（同比+44.17%）。

风险提示：养殖疫病风险；饲料原料价格大幅波动风险；食品安全风险等。

投资建议：考虑到年内并表安徽太阳谷导致投资收益增加明显，我们上调公司 2025 年归母净利润预测至 13.8 亿元，维持 2026-2027 年归母净利润预测为 12.1/14.8 亿元，对应 2025-2027 年每股收益分别为 1.1/1.0/1.2 元。公司作为国内白羽肉鸡一体化自养龙头，中长期有望保持成本优势并受益白羽肉鸡板块景气修复，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18,487	18,586	20,906	23,241	25,096
(+/-%)	9.9%	0.5%	12.5%	11.2%	8.0%
归母净利润(百万元)	664	724	1375	1210	1475
(+/-%)	61.7%	9.0%	89.9%	-12.0%	21.9%
每股收益(元)	0.53	0.58	1.11	0.97	1.19
EBIT Margin	5.1%	4.9%	5.6%	6.2%	6.8%
净资产收益率(ROE)	6.4%	6.9%	12.4%	10.1%	11.2%
市盈率(PE)	31.5	28.9	15.2	17.3	14.2
EV/EBITDA	14.7	13.0	12.9	11.8	10.9
市净率(PB)	2.03	2.00	1.88	1.75	1.58

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

农林牧渔·养殖业

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

lirui@guosen.com.cn

S0980523030001

证券分析师：江海航

jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	17.21 元
总市值/流通市值	21399/21398 百万元
52 周最高价/最低价	17.98/10.49 元
近 3 个月日均成交额	200.09 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《圣农发展（002299.SZ）-2025 一季报点评：养殖成本优化，C 端快速拓展，Q1 归母净利润同比+338%》——2025-04-29

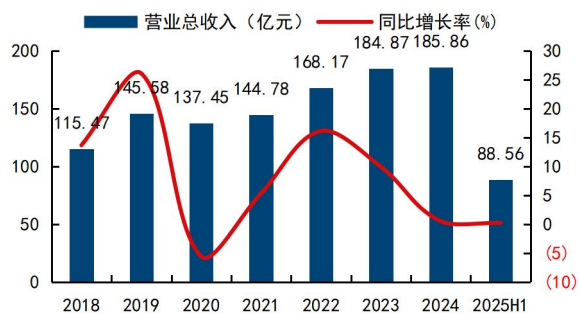
《圣农发展（002299.SZ）-2024 年报点评：降本增效叠加投资收益增加，归母净利润同比+9%》——2025-04-15

《圣农发展（002299.SZ）-聚焦全环节提升的白羽肉鸡一体化自养龙头》——2024-07-05

《圣农发展（002299.SZ）-2023 年报及 2024 一季报点评：鸡肉价格偏弱运行，短期业绩表现承压》——2024-04-29

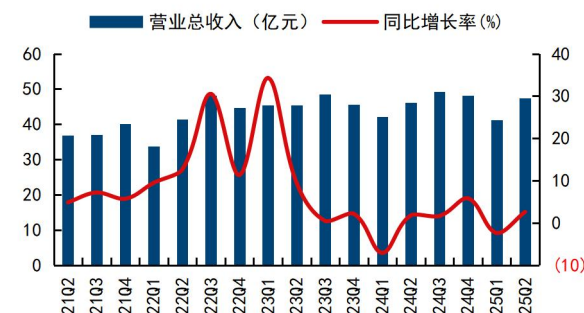
投资收益确认，养殖成本优化，上半年归母净利润同比+792%。公司 2025H1 实现营业收入 88.56 亿元，同比+0.22%，其中 Q2 实现营业收入 47.42 亿元，环比+15.24%，同比+2.59%，主要得益于销量增长；公司 2025H1 实现归母净利润 9.10 亿元，同比+791.93%，其中 Q2 实现归母净利润 7.63 亿元，环比+416.89%，同比+365.12%，主要得益于两方面原因：（1）公司自有种源“901+”性能提升以及内部使用占比逐步提升，同时公司持续推动管理精细化，公司 2025H1 综合造肉成本较去年同期下降超 10%；（2）公司报告期内完成对联营企业安徽太阳谷的控股合并，导致投资收益较去年同期增加 5.68 亿元。扣除非经常损益后，公司 2025H1 实现归母净利润 3.76 亿元，同比+305.44%。

图1：圣农发展营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：圣农发展单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：圣农发展归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

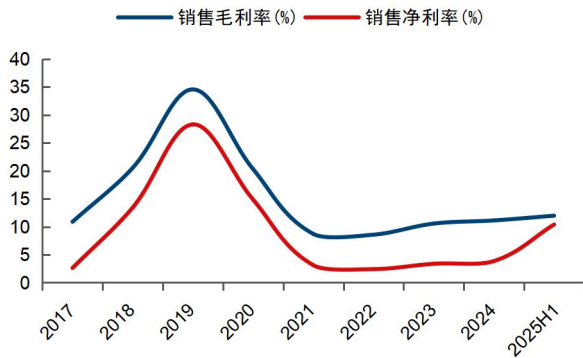
图4：圣农发展单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

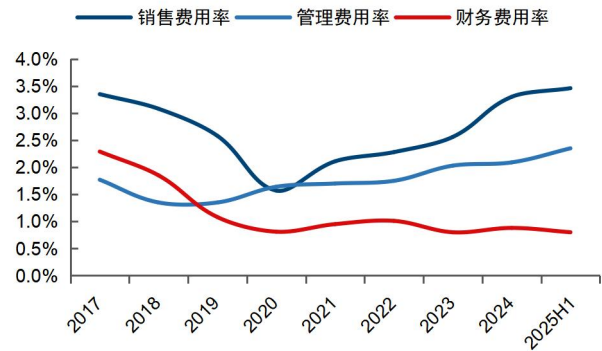
费用率保持平稳，利润率同比改善。公司 2025H1 销售毛利率 11.97%，同比+2.73pct，销售净利率 10.39%，同比+9.42pct，主要得益于主业成本下降和投资收益增加。公司 2025H1 销售费用率 3.46%（同比+0.01pct），管理费用率 2.35%（+0.10pct），财务费用率 0.80%（-0.22pct），三项费用率合计 6.61%，同比-0.11pct，整体维持平稳。

图5: 圣农发展毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

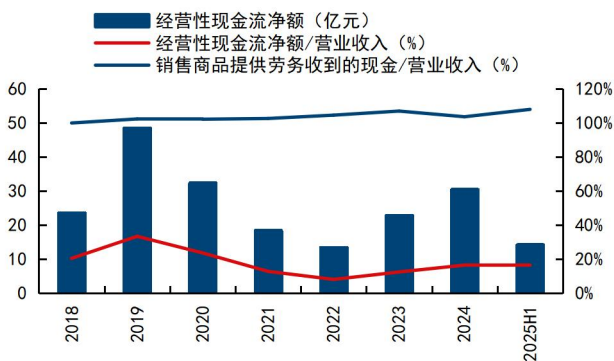
图6: 圣农发展三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

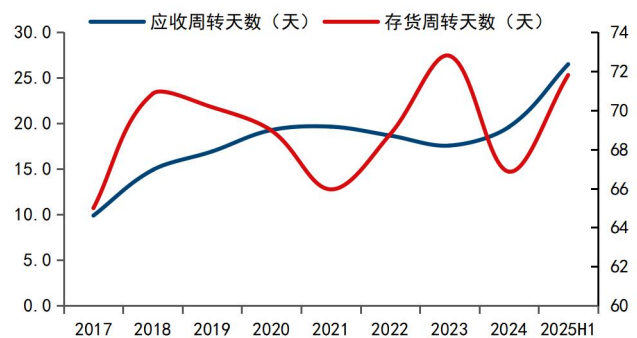
主业规模及效率提升，经营现金流同比改善明显。公司 2025H1 经营性现金流净额为 14.25 亿元，同比+37.95%；经营性现金流净额占营业收入比例为 16.09%（同比+4.40pct）；销售商品提供劳务收到的现金占营业收入比例为 107.84%（同比+6.96pct）。资产周转方面，2025H1 公司存货天数 72 天（同比-0.53%），应收账款周转天数 26.47 天（同比+44.17%）。

图7: 圣农发展主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 圣农发展经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑到年内并表安徽太阳谷导致投资收益增加明显，我们上调公司 2025 年归母净利润预测至 13.8 亿元，维持 2026-2027 年归母净利润预测为 12.1/14.8 亿元，对应 2025-2027 年每股收益分别为 1.1/1.0/1.2 元。公司作为国内白羽肉鸡一体化自养龙头，中长期有望保持成本优势并受益白羽肉鸡板块景气修复，维持“优于大市”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	738	754	2212	4287	6874	营业收入	18487	18586	20906	23241	25096
应收款项	928	1141	1283	1426	1539	营业成本	16534	16518	18473	20433	21961
存货净额	3336	2983	3391	3760	4046	营业税金及附加	41	46	49	56	59
其他流动资产	1831	630	688	741	775	销售费用	472	614	679	744	778
流动资产合计	6847	5515	7580	10220	13241	管理费用	376	388	411	432	458
固定资产	13046	12999	12860	12257	11408	研发费用	121	105	115	126	133
无形资产及其他	343	340	327	315	302	财务费用	148	163	217	202	170
投资性房地产	2167	1555	1555	1555	1555	投资收益	48	107	568	95	95
长期股权投资	111	482	482	482	482	资产减值及公允价值变动	(169)	(167)	0	0	0
资产总计	22513	20891	22804	24829	26987	其他收入	(36)	7	(115)	(126)	(133)
短期借款及交易性金融负债	6756	5182	5829	6480	6997	营业利润	759	802	1530	1343	1631
应付款项	2316	2745	3120	3459	3722	营业外净收支	(59)	(32)	(36)	(43)	(37)
其他流动负债	1548	1585	1782	1955	2083	利润总额	700	770	1494	1301	1594
流动负债合计	10619	9512	10731	11894	12801	所得税费用	78	55	136	105	137
长期借款及应付债券	752	124	124	124	124	少数股东损益	(42)	(9)	(17)	(15)	(18)
其他长期负债	818	808	828	854	865	归属于母公司净利润	664	724	1375	1210	1475
长期负债合计	1569	932	952	977	989	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	12188	10444	11683	12871	13791	净利润	664	724	1375	1210	1475
少数股东权益	16	6	(6)	(17)	(32)	资产减值准备	99	9	(0)	(8)	(11)
股东权益	10308	10440	11128	11975	13229	折旧摊销	1303	1492	1353	1424	1474
负债和股东权益总计	22513	20891	22804	24829	26987	公允价值变动损失	169	167	0	0	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	148	163	217	202	170
每股收益	0.53	0.58	1.11	0.97	1.19	营运资本变动	(830)	2424	(16)	(36)	(43)
每股红利	0.33	0.46	0.55	0.29	0.18	其它	(115)	(11)	(12)	(3)	(3)
每股净资产	8.29	8.40	8.95	9.63	10.64	经营活动现金流	1291	4806	2699	2588	2892
ROIC	4.46%	4.37%	6%	8%	10%	资本开支	0	(1267)	(1201)	(801)	(601)
ROE	6.44%	6.94%	12%	10%	11%	其它投资现金流	50	7	0	0	0
毛利率	11%	11%	12%	12%	12%	投资活动现金流	21	(1631)	(1201)	(801)	(601)
EBIT Margin	5%	5%	6%	6%	7%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	13%	12%	12%	13%	负债净变化	578	(628)	0	0	0
收入增长	10%	1%	12%	11%	8%	支付股利、利息	(413)	(576)	(688)	(363)	(221)
净利润增长率	62%	9%	90%	-12%	22%	其它融资现金流	(1587)	(751)	647	651	517
资产负债率	54%	50%	51%	52%	51%	融资活动现金流	(1257)	(3158)	(41)	288	296
股息率	2.0%	2.8%	3.3%	1.7%	1.1%	现金净变动	54	16	1458	2075	2587
P/E	31.5	28.9	15.2	17.3	14.2	货币资金的期初余额	683	738	754	2212	4287
P/B	2.0	2.0	1.9	1.7	1.6	货币资金的期末余额	738	754	2212	4287	6874
EV/EBITDA	14.7	13.0	12.9	11.8	10.9	企业自由现金流	0	3499	1208	1921	2391
						权益自由现金流	0	2120	1658	2386	2752

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032