

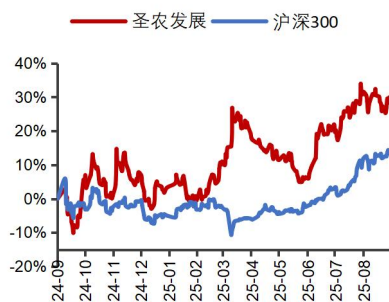
1H25 综合造肉成本大降，7-8 月销量明显提速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-28

收盘价（元）	17.52
近 12 个月最高/最低（元）	18.28/10.20
总股本（百万股）	1,243
流通股本（百万股）	1,226
流通股比例（%）	98.6
总市值（亿元）	218
流通市值（亿元）	215

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莹

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 圣农发展（002299.SZ）：25Q1 业绩再超预期，鸡肉、食品业务稳健增长 2025-4-13
2. 圣农发展（002299）三季报点评：Q3 盈利环比增 1.1 亿，运营韧性不断增强 2024-10-28
3. 圣农发展（002299）三季报预告点评：Q3 盈利环比增逾 1.1 亿，成本优势日益凸显 2024-10-10

主要观点：

● 1H2025 扣非后归母净利 3.76 亿元，6 月末资产负债率 55.2%

1H2025 公司实现收入 88.56 亿元，同比+0.2%，归母净利润 9.1 亿元，同比+791.9%，扣非后归母净利润 3.76 亿元，同比+305.4%，主要是公司并购参股公司安徽太阳谷后产生的公允价值变动，以及成本持续改善所致；2025 年 6 月末，公司资产负债率 55.2%，较一季末+4.9pct。

● 5 月完成太阳谷并表，7-8 月报鸡肉、深加工销售明显提速

2025 年 5 月 21 日，安徽太阳谷完成 100%并表，上半年给公司贡献利润 0.85 亿元，太阳谷现有 6500 万羽养殖产能和 8 万多吨熟食产能。1H2025，公司鸡肉生食销量 66.09 万吨，同比+2.5%，深加工肉制品产品销量 17.45 万吨，同比+13.21%。根据公司月报，2025 年 7-8 月公司鸡肉销量分别为 15.87 万吨、13.74 万吨，同比分别+22.9%、15.2%，7-8 月公司深加工肉制品销量分别为 5.16 万吨、4.8 万吨，同比分别+56.4%、47.5%，随着太阳谷的并表，公司鸡肉销量增速、深加工肉制品增速较上半年均有明显提升。

● 1H2025 公司综合造肉成本同比降逾 10%，成本领先优势继续强化

2018 年以来，公司综合造肉成本保持下行态势，成本领先优势已成为保障公司盈利能力的核心竞争壁垒。1H2025，公司综合造肉成本同比降幅逾 10%，成本下降主要原因是，公司自有种源“901+”性能提升、内部使用占比逐步提升，以及公司持续推行精细化管理，各环节生产效率不断提升。公司前期通过产业赋能与精益化管理导入，使得太阳谷自身经营效率显著提升，合并后公司可充分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，进一步挖掘其盈利潜力，为公司未来业绩持续增长注入新动能。

● 投资建议

我们预计，2025-2027 年公司鸡肉销量 153.2 万吨、160.8 万吨、168.9 万吨，同比分别增长 9.2%、5.0%、5.0%，肉制品销量 38.0 万吨、41.8 万吨、46.0 万吨，同比分别增长 20%、10%、10%，实现收入 195.6 亿元、215.0 亿元、230.2 亿元，同比分别增长 5.2%、9.9%、7.1%，对应归母净利 13.54 亿元、15.63 亿元、15.03 亿元，同比分别增长 87.0%、15.4%、-3.8%，归母净利润前值 2025 年 9.77 亿元、2026 年 13.01 亿元、2027 年 13.69 亿元，本次调整幅度较大的原因是，公司完成安徽太阳谷 100%并表，我们修正了 2025-2027 年公司鸡肉销量、鸡肉价格、肉制品销量、肉制品价格预期。公司作为我国最大的白羽肉鸡全产业链公司，圣泽 901Plus 生产指标不断优化，成本优势日益突显，我们维持公司“买入”评级不变。

风险提示

禽流感疫情等；鸡价长期底部震荡；原材料价格大幅波动；进出口政策变化。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18586	19556	21501	23020
收入同比（%）	0.5%	5.2%	9.9%	7.1%
归属母公司净利润	724	1354	1563	1503
净利润同比（%）	9.0%	87.0%	15.4%	-3.8%
毛利率（%）	11.1%	10.8%	11.4%	11.0%
ROE（%）	6.9%	11.5%	11.7%	10.1%
每股收益（元）	0.59	1.09	1.26	1.21
P/E	24.65	16.08	13.94	14.49
P/B	1.72	1.85	1.63	1.47
EV/EBITDA	9.81	12.38	10.40	10.59

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5515	6750	9249	10772	营业收入	18586	19556	21501	23020
现金	754	1108	3242	3935	营业成本	16518	17437	19045	20498
应收账款	1115	1013	1327	1179	营业税金及附加	46	48	53	57
其他应收款	26	18	30	21	销售费用	614	620	775	969
预付账款	362	349	381	410	管理费用	388	408	428	450
存货	2983	3798	3609	4363	财务费用	163	162	156	114
其他流动资产	274	464	660	865	资产减值损失	-180	0	0	0
非流动资产	15376	15341	15258	15127	公允价值变动收益	13	0	0	0
长期投资	482	497	512	527	投资净收益	107	620	682	730
固定资产	12780	12690	12552	12366	营业利润	802	1488	1712	1648
无形资产	340	345	350	355	营业外收入	8	10	10	10
其他非流动资产	1774	1809	1844	1879	营业外支出	40	40	40	40
资产总计	20891	22091	24507	25899	利润总额	770	1458	1682	1618
流动负债	9512	9338	10182	10061	所得税	55	103	119	115
短期借款	4922	4922	4922	4922	净利润	715	1354	1563	1503
应付账款	1609	1782	1922	2064	少数股东损益	-9	0	0	0
其他流动负债	2982	2635	3339	3075	归属母公司净利润	724	1354	1563	1503
非流动负债	932	952	962	972	EBITDA	2360	2150	2354	2248
长期借款	124	104	84	64	EPS (元)	0.59	1.09	1.26	1.21
其他非流动负债	808	848	878	908					
负债合计	10444	10290	11144	11033					
少数股东权益	6	6	6	6					
股本	1243	1243	1243	1243					
资本公积	4269	4269	4269	4269					
留存收益	4927	6282	7844	9347					
归属母公司股东权益	10440	11794	13357	14860					
负债和股东权益	20891	22091	24507	25899					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	3049	1006	2736	1247	成长能力				
净利润	715	1354	1563	1503	营业收入	0.5%	5.2%	9.9%	7.1%
折旧摊销	1521	1120	1168	1216	营业利润	5.7%	85.4%	15.1%	-3.7%
财务费用	181	177	178	178	归属于母公司净利	9.0%	87.0%	15.4%	-3.8%
投资损失	-107	-620	-682	-730	获利能力				
营运资金变动	566	-1055	479	-952	毛利率 (%)	11.1%	10.8%	11.4%	11.0%
其他经营现金流	322	2440	1113	2485	净利率 (%)	3.9%	6.9%	7.3%	6.5%
投资活动现金流	52	-495	-433	-385	ROE (%)	6.9%	11.5%	11.7%	10.1%
资本支出	-1521	-1100	-1100	-1100	ROIC (%)	4.8%	5.4%	5.7%	4.6%
长期投资	35	-15	-15	-15	偿债能力				
其他投资现金流	1538	620	682	730	资产负债率 (%)	50.0%	46.6%	45.5%	42.6%
筹资活动现金流	-3034	-157	-168	-168	净负债比率 (%)	100.0%	87.2%	83.4%	74.2%
短期借款	-1286	0	0	0	流动比率	0.58	0.72	0.91	1.07
长期借款	-628	-20	-20	-20	速动比率	0.20	0.23	0.45	0.51
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	15	0	0	0	总资产周转率	0.86	0.91	0.92	0.91
其他筹资现金流	-1135	-137	-148	-148	应收账款周转率	18.37	18.37	18.37	18.37
现金净增加额	69	354	2135	693	应付账款周转率	10.11	10.29	10.29	10.29

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.59	1.09	1.26	1.21	P/E	24.65	16.08	13.94	14.49
每股经营现金流薄)	2.45	0.81	2.20	1.00	P/B	1.72	1.85	1.63	1.47
每股净资产	8.40	9.49	10.74	11.95	EV/EBITDA	9.81	12.38	10.40	10.59

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，2013 年金牛奖评选农业行业入围，2018 年天眼农业最佳分析师，2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第五名。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。