

圣农发展 (002299.SZ)

市占率逆势高增，Q3 鸡价低迷拖累盈利

前三季度公司坚定推进全渠道策略，市占率逆势增长；公司综合造肉成本显著下降，但单三季度鸡价低迷拖累盈利增速。看好公司全产业链价值挖潜。

- 圣农发展 2025 年前三季度实现营收 147 亿元，同比+7%，归属净利润 11.6 亿元，同比+203%，EPS0.94 元；其中单三季度营收 58.5 亿元，同比+19%，环比+23%，归属净利润 2.5 亿元，同比-11%，环比-67%，EPS0.2 元。拟每 10 股派发现金红利 3 元（含税）。整体业绩表现符合预期。
- 市占率逆势增长，销售结构持续优化。整体看，前三季度公司坚定推进全渠道策略，市占率逆势增长，鸡肉及鸡肉制品销量同比增长 8%（抵消后），其中 C 端零售渠道同比增长超 30%，出口渠道同比增长 40% 以上，同时餐饮渠道各板块亦实现较快增长。前三季度盈利大幅增长主要源于：1）成本改善：受益于公司经营管理精益化，同时自研种鸡“SZ901+”自用比例显著提升，公司综合造肉成本同比下滑；2）结构优化：销售结构持续优化，尤其是高价值渠道占比稳步提升。此外，公司控股合并太阳谷，亦显著贡献盈利增量。
- 单三季度销量延续高增，鸡价低迷拖累盈利增速。公司单三季度收入大幅增长主要得益于：Q3 公司各渠道产品延续上半年高增态势，其中鸡肉销量同比增长 16%（抵消前），深加工制品销量同比增长 53%，产品结构亦有显著优化；而由于鸡价表现低迷（7 月鸡产品价格创近 5 年新低），即便公司综合造肉成本显著改善但单三季度盈利仍有下滑。
- 维持“强烈推荐”投资评级。看好公司中长期发展前景，基于：1）养殖：公司目前养殖产能已超过 7 亿羽，屠宰量有望稳步增加，管理优化&成本改善带动羽均盈利提升。2）食品：近年来深加工规模迅速增加，全渠道策略叠加公司过硬的产品力、优质的服务，为食品业务成功打开增长空间；3）种禽端品种迭代持续推进，或有望贡献盈利增量并助力公司降本。结合我们对于畜禽价格走势的最新判断以及贸易摩擦下饲料原料价格波动影响，预计公司 2025~2027 年归属净利润分别为 12.3/15.1/19.6 亿元，EPS 分别为 0.99 /1.21/1.57 元。维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：鸡价上涨不达预期；自然灾害风险；原料成本上涨风险；动物疫病风险；食品安全风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	18487	18586	21519	23646	26008
同比增长	10%	1%	16%	10%	10%
营业利润(百万元)	759	802	1423	1690	2177
同比增长	56%	6%	77%	19%	29%
归母净利润(百万元)	664	724	1230	1505	1955
同比增长	62%	9%	70%	22%	30%
每股收益(元)	0.53	0.58	0.99	1.21	1.57
PE	31.6	28.9	17.0	13.9	10.7
PB	2.0	2.0	1.8	1.7	1.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

消费品/农林牧渔

目标估值：NA

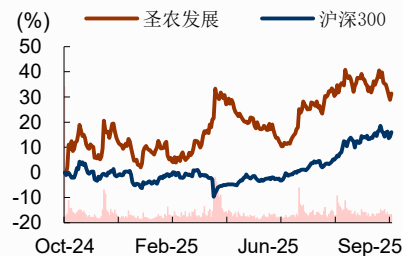
当前股价：16.86 元

基础数据

总股本（百万股）	1243
已上市流通股（百万股）	1226
总市值（十亿元）	21.0
流通市值（十亿元）	20.7
每股净资产（MRQ）	9.1
ROE（TTM）	13.2
资产负债率	51.6%
主要股东	福建圣农控股集团有限公司
主要股东持股比例	43.88%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	3	36
相对表现	-3	-18	19



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《圣农发展（002299）—食品端逆势高增，投资收益增厚业绩》2025-08-19
- 《圣农发展（002299）—24 年业绩逐季度改善，25Q1 逆势再突破》2025-04-13
- 《圣农发展（002299）—用发展的眼光看圣农》2025-02-23

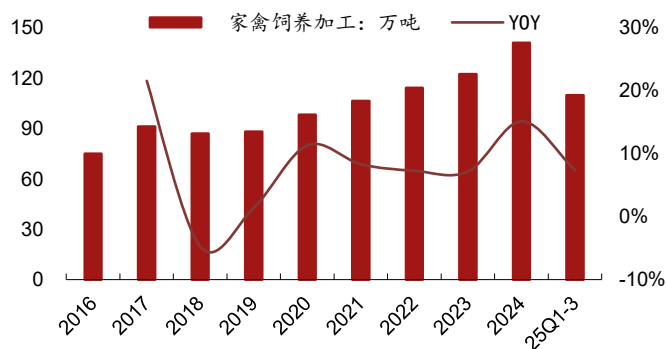
李秋燕 S1090521070001

liqiuayan@cmschina.com.cn

施腾 S1090522080002

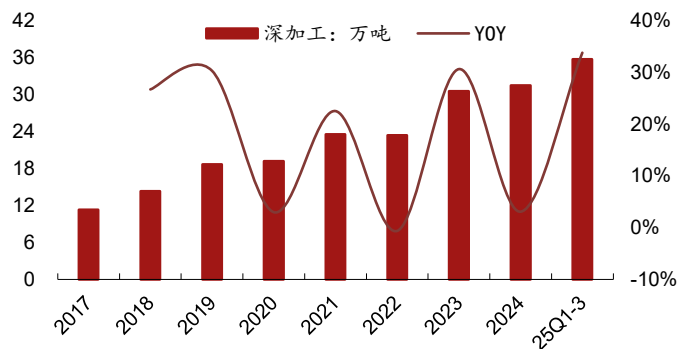
shiteng@cmschina.com.cn

图 1：家禽饲养加工板块销量的增长



资料来源：公司公告、招商证券

图 2：深加工板块销量的增长



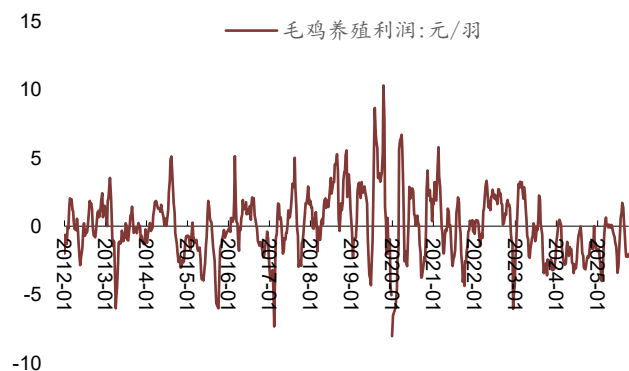
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：鸡价走势参考



资料来源：博亚和讯、招商证券

图 4：白羽鸡产业养殖利润参考



资料来源：博亚和讯、招商证券

表 1：公司各季度业绩回顾

(百万元)	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3
营业收入	4560	4215	4622	4925	4823	4115	4742	5849
营业毛利	337	324	493	602	648	501	560	729
销售费用	150	140	164	162	147	143	163	211
管理费用	103	102	97	94	95	99	109	124
财务费用	44	48	42	41	36	27	27	33
投资收益	8	10	42	44	12	30	590	9
营业利润	-74	-45	177	305	365	189	777	306
归属母公司净利润	-75	-62	164	281	342	148	763	249
EPS (元)	-0.06	-0.05	0.13	0.23	0.27	0.12	0.61	0.20
主要比率								
毛利率	7.40%	7.70%	10.70%	12.20%	13.44%	12.17%	11.80%	12.47%
销售费用率	3.3%	3.3%	3.6%	3.3%	3.0%	3.5%	3.4%	3.6%
管理费用率	2.3%	2.4%	2.1%	1.9%	2.0%	2.4%	2.3%	2.1%
营业利润率	-1.6%	-1.1%	3.8%	6.2%	7.6%	4.6%	16.4%	5.2%
净利率	-1.7%	-1.5%	3.5%	5.7%	7.1%	3.6%	16.1%	4.3%
YoY								
收入	2.10%	-7.10%	1.70%	1.60%	5.80%	-2.38%	2.59%	18.77%
归属母公司净利润	-134%	-169%	-51%	-10%	扭亏	扭亏	365%	-11%

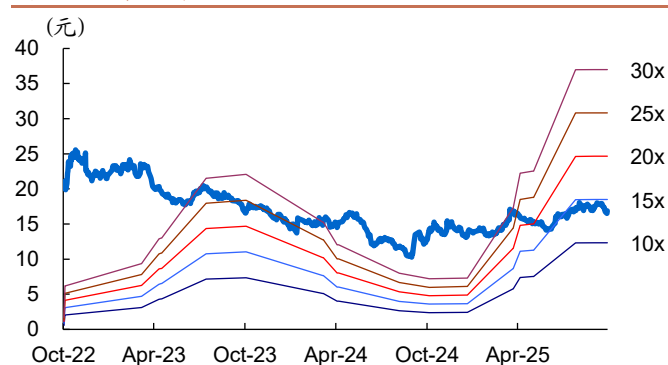
资料来源：公司数据、招商证券

表 2: 盈利预测简表

单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	18487	18586	21519	23646	26008
营业成本	16534	16518	19158	20736	22477
营业税金及附加	41	46	53	58	64
营业费用	472	614	646	674	728
管理费用	376	388	409	426	455
研发费用	121	105	122	110	121
财务费用	148	163	94	73	50
资产减值损失	(177)	(183)	(102)	(5)	(85)
公允价值变动收益	2	13	13	13	13
其他收益	91	115	45	65	65
投资收益	48	107	430	48	72
营业利润	759	802	1423	1690	2177
营业外收入	14	8	8	8	8
营业外支出	73	40	40	40	40
利润总额	700	770	1391	1658	2145
所得税	78	55	96	145	187
少数股东损益	(42)	(9)	65	8	4
归属于母公司净利润	664	724	1230	1505	1955
EPS (元)	0.53	0.58	0.99	1.21	1.57

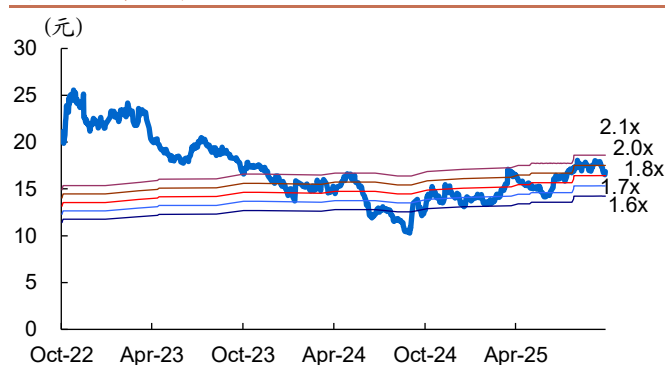
资料来源: 公司数据、招商证券

图 5: 圣农发展历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 6: 圣农发展历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6847	5515	6920	6761	7343
现金	738	754	2048	1472	1593
交易性投资	4	6	6	6	6
应收票据	5	0	0	0	0
应收款项	908	1115	646	709	780
其它应收款	15	26	30	33	36
存货	3336	2983	3460	3745	4060
其他	1841	630	730	795	867
非流动资产	15666	15376	15104	15192	15268
长期股权投资	111	482	110	110	110
固定资产	12566	12780	12969	13135	13283
无形资产商誉	930	848	763	687	618
其他	2059	1266	1262	1259	1257
资产总计	22513	20891	22024	21952	22611
流动负债	10619	9512	9599	8507	7658
短期借款	6208	4922	4840	3490	2358
应付账款	2316	2745	3184	3446	3735
预收账款	171	182	211	228	248
其他	1925	1664	1365	1342	1317
长期负债	1569	932	932	932	932
长期借款	752	124	124	124	124
其他	818	808	808	808	808
负债合计	12188	10444	10532	9439	8590
股本	1243	1243	1243	1243	1243
资本公积金	4089	4114	4114	4114	4114
留存收益	4976	5082	6064	7077	8580
少数股东权益	16	6	71	79	83
归属于母公司所有者权益	10308	10440	11421	12435	13938
负债及权益合计	22513	20891	22024	21952	22611

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2291	3049	2800	2893	3285
净利润	623	715	1295	1513	1958
折旧摊销	1307	1497	1580	1593	1605
财务费用	190	181	94	73	50
投资收益	(48)	(107)	(488)	(126)	(150)
营运资金变动	239	794	318	(160)	(177)
其它	(19)	(32)	0	0	0
投资活动现金流	(3059)	52	(821)	(1555)	(1531)
资本支出	(1455)	(1530)	(1681)	(1681)	(1681)
其他投资	(1603)	1581	860	126	150
筹资活动现金流	668	(3034)	(685)	(1915)	(1633)
借款变动	1045	(2526)	(342)	(1350)	(1132)
普通股增加	(0)	0	0	0	0
资本公积增加	(40)	26	0	0	0
股利分配	(249)	(373)	(249)	(492)	(452)
其他	(88)	(160)	(94)	(73)	(50)
现金净增加额	(100)	67	1294	(576)	121

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18487	18586	21519	23646	26008
营业成本	16534	16518	19158	20736	22477
营业税金及附加	41	46	53	58	64
营业费用	472	614	646	674	728
管理费用	376	388	409	426	455
研发费用	121	105	122	110	121
财务费用	148	163	94	73	50
资产减值损失	(177)	(183)	(102)	(5)	(85)
公允价值变动收益	2	13	13	13	13
其他收益	91	115	45	65	65
投资收益	48	107	430	48	72
营业利润	759	802	1423	1690	2177
营业外收入	14	8	8	8	8
营业外支出	73	40	40	40	40
利润总额	700	770	1391	1658	2145
所得税	78	55	96	145	187
少数股东损益	(42)	(9)	65	8	4
归属于母公司净利润	664	724	1230	1505	1955

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	10%	1%	16%	10%	10%
营业利润	56%	6%	77%	19%	29%
归母净利润	62%	9%	70%	22%	30%
获利能力					
毛利率	10.6%	11.1%	11.0%	12.3%	13.6%
净利率	3.6%	3.9%	5.7%	6.4%	7.5%
ROE	6.6%	7.0%	11.3%	12.6%	14.8%
ROIC	4.9%	5.3%	8.5%	9.8%	12.4%
偿债能力					
资产负债率	54.1%	50.0%	47.8%	43.0%	38.0%
净负债比率	33.3%	25.4%	22.5%	16.5%	11.0%
流动比率	0.6	0.6	0.7	0.8	1.0
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
存货周转率	4.9	5.2	5.9	5.8	5.8
应收账款周转率	20.3	18.3	24.4	34.9	34.9
应付账款周转率	6.8	6.5	6.5	6.3	6.3
每股资料(元)					
EPS	0.53	0.58	0.99	1.21	1.57
每股经营净现金	1.84	2.45	2.25	2.33	2.64
每股净资产	8.29	8.40	9.19	10.00	11.21
每股股利	0.30	0.20	0.40	0.36	0.47
估值比率					
PE	31.6	28.9	17.0	13.9	10.7
PB	2.0	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.7	12.3	9.7	9.0	7.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。