

圣农发展 (002299.SZ)

强烈推荐 (维持)

25年盈利质量提升, 26Q1再创佳绩

成本持续下行&食品端发力共同驱动公司 2025 年主业盈利质量持续改善; 白羽鸡景气回暖、单羽盈利优化及 C 端延续高增助力公司 26Q1 再创佳绩。

□ **2025 年主业盈利质量持续改善。**公司 2025 年实现营收 201 亿元, 同比+8.1%, 归属净利润 13.8 亿元, 同比+91%, EPS1.12 元。其中 25Q4 实现营收 53.89 亿元, 同比+11.7%, 环比-7.9%, 归属净利润 2.21 亿元, 同比-35%, 环比-11%, EPS0.18 元。拟每 10 股派发现金红利 2 元 (含税)。2025 年公司产品销量稳步增长, 其中生食销量 158 万吨 (yoy+12%), 熟食销量 44.8 万吨 (yoy+41%), 全年盈利表现优于行业主要源于: **1) 成本改善:** 得益于饲料成本改善及养殖效率进步, 公司 2025 年综合造肉成本预计同比下滑超 5% 至 9200 元/吨左右, 单羽盈利持续改善。**2) 收入结构不断优化:** 公司继续推进全渠道战略, 带动 2025 年高价值渠道占比持续提升, 收入结构不断优化; C 端全年收入增速预计超 60% (含太阳谷), 出口渠道表现优异, 餐饮渠道各板块均实现亮眼增长。**3) 种禽端亦实现较好增长。**此外, 公司控股合并太阳谷亦显著贡献盈利增量。

□ **26Q1 再创佳绩, 盈利表现超预期。**预计公司 26Q1 实现归属净利润 2.5~2.9 亿元, 同比+69%~97%, EPS0.2~0.23 元, 继 25Q1 创下历史新高后, 公司 26Q1 盈利再创佳绩 (剔除 19/20 特殊年份)。26Q1 鸡价同比上涨&公司综合造肉成本进一步优化, 共同驱动公司单羽盈利实现较好增长; 食品端来看, C 端零售渠道收入同比增长超 20%; 整体看, 一季度盈利较超预期。

□ **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: 公司目前年养殖产能近 8 亿羽, 深加工产能超 50 万吨, 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) 种禽端来看, “SZ901”国内市占率超 20%, 公司持续推进品种迭代, 或有望贡献盈利增量并助力公司降本。综合考虑公司各项业务的发展及白羽鸡行业景气传导的影响, 预计公司 2026~2028 年分别实现归属净利润 15.0/22.5/23.6 亿元, EPS 分别为 1.21/1.81/1.90 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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	18586	20094	22715	25292	26726
同比增长	1%	8%	13%	11%	6%
营业利润(百万元)	802	1502	1661	2464	2550
同比增长	6%	87%	11%	48%	4%
归母净利润(百万元)	724	1380	1501	2249	2358
同比增长	9%	91%	9%	50%	5%
每股收益(元)	0.58	1.11	1.21	1.81	1.90
PE	31.2	16.4	15.1	10.1	9.6
PB	2.2	2.0	1.9	1.6	1.5

资料来源: 公司数据、招商证券

消费品/农林牧渔

目标估值: NA

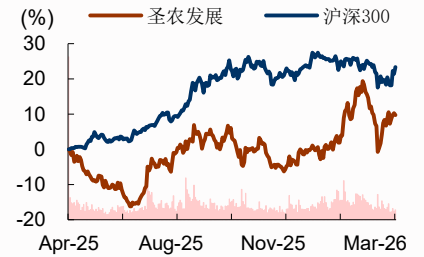
当前股价: 18.2 元

基础数据

总股本 (百万股)	1243
已上市流通股 (百万股)	1219
总市值 (十亿元)	22.6
流通市值 (十亿元)	22.2
每股净资产 (MRQ)	9.0
ROE (TTM)	12.3
资产负债率	51.7%
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	-7	5	11
相对表现	-7	4	-13



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《圣农发展 (002299) — 盈利表现优于行业, C 端增速亮眼》2026-01-17
- 《圣农发展 (002299) — 市占率逆势高增, Q3 鸡价低迷拖累盈利》2025-10-22
- 《圣农发展 (002299) — 食品端逆势高增, 投资收益增厚业绩》2025-08-19

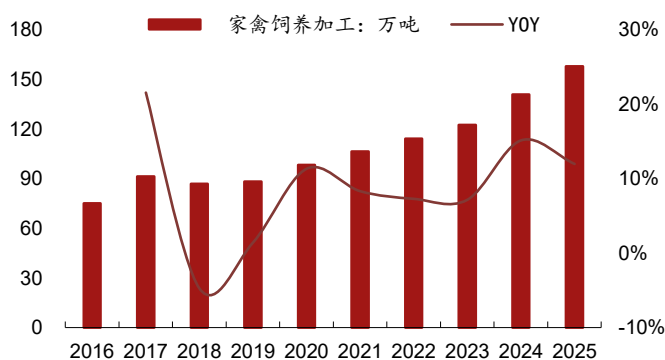
李秋燕 S1090521070001

liqiuayan@cmschina.com.cn

施腾 S1090522080002

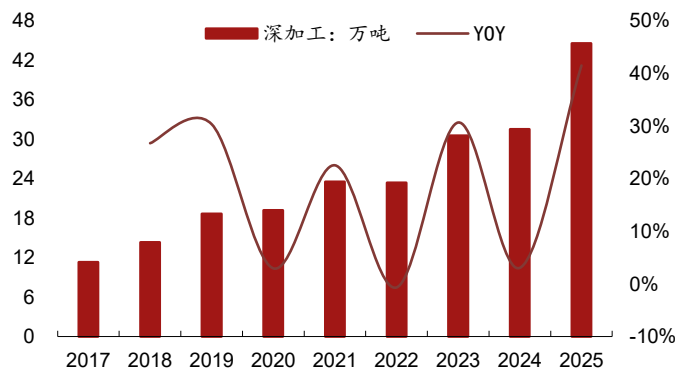
shiteng@cmschina.com.cn

图 1: 家禽饲养加工板块销量的增长



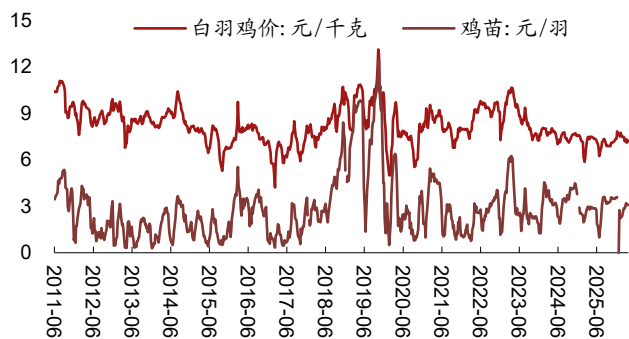
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 深加工板块销量的增长



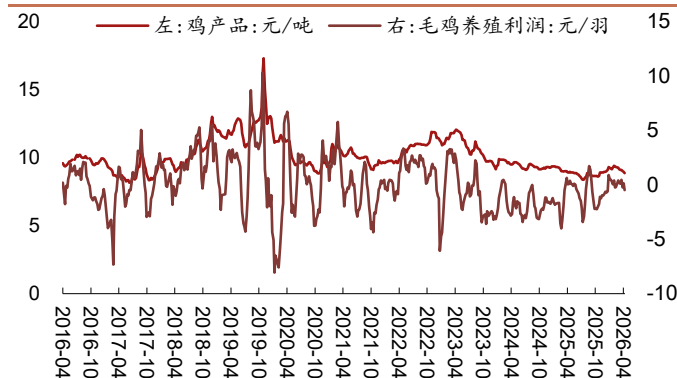
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 毛鸡及鸡苗价格走势参考



资料来源: 博亚和讯、招商证券

图 4: 行业毛鸡养殖端利润走势参考



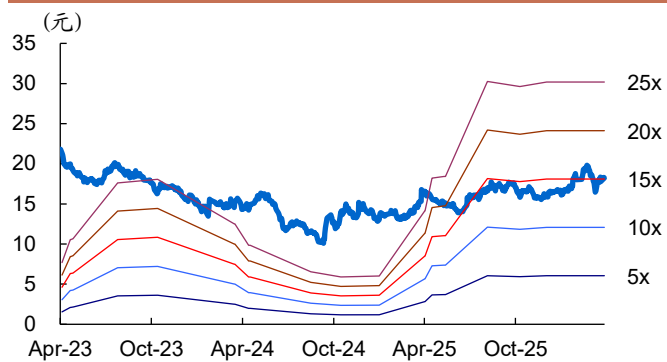
资料来源: 博亚和讯、招商证券

表 1: 盈利预测简表

单位: 百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18586	20094	22715	25292	26726
营业成本	16518	17567	19355	21003	22370
营业税金及附加	46	58	50	76	53
营业费用	614	748	809	936	855
管理费用	388	454	514	632	668
研发费用	105	132	136	177	187
财务费用	163	127	146	128	102
资产减值损失	(183)	(230)	(197)	(55)	(59)
公允价值变动收益	13	3	(12)	1	3
其他收益	115	87	92	65	81
投资收益	107	634	72	113	35
营业利润	802	1502	1661	2464	2550
营业外收入	8	5	5	5	5
营业外支出	40	70	61	46	10
利润总额	770	1437	1604	2422	2546
所得税	55	50	96	162	176
少数股东损益	(9)	7	8	12	12
归属于母公司净利润	724	1380	1501	2249	2358
EPS (元)	0.58	1.11	1.21	1.81	1.90

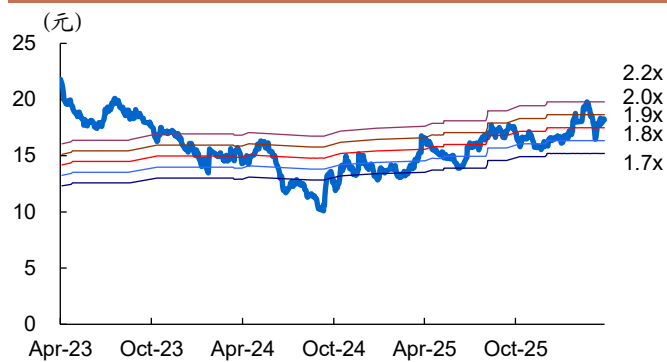
资料来源: 公司数据、招商证券

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	5515	6781	7819	9344	10194
现金	754	1447	1900	2871	3321
交易性投资	6	49	49	49	49
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1115	1407	1590	1771	1871
其它应收款	26	28	32	35	37
存货	2983	3286	3620	3928	4184
其他	630	564	629	690	732
非流动资产	15376	16435	16360	16291	16228
长期股权投资	482	148	148	148	148
固定资产	12780	12910	13025	13127	13217
无形资产商誉	848	1856	1671	1504	1353
其他	1266	1521	1516	1513	1510
资产总计	20891	23216	24179	25635	26422
流动负债	9512	10921	10997	10793	10221
短期借款	4922	5991	5692	5093	4194
应付账款	2745	3998	4405	4780	5091
预收账款	182	204	225	244	260
其他	1664	728	676	676	677
长期负债	932	1071	1071	1071	1071
长期借款	124	88	88	88	88
其他	808	983	983	983	983
负债合计	10444	11992	12068	11864	11293
股本	1243	1243	1243	1243	1243
资本公积金	4114	4123	4123	4123	4123
留存收益	5082	5844	6724	8372	9718
少数股东权益	6	13	20	32	44
归属于母公司所有者权益	10440	11211	12090	13739	15084
负债及权益合计	20891	23216	24179	25635	26422

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3049	4032	3012	3712	3935
净利润	715	1387	1509	2261	2370
折旧摊销	1497	1498	1667	1661	1655
财务费用	181	149	146	128	102
投资收益	(107)	(634)	(153)	(179)	(119)
营运资金变动	794	1656	(157)	(159)	(73)
其它	(32)	(23)	0	0	0
投资活动现金流	52	(2579)	(1439)	(1413)	(1473)
资本支出	(1530)	(1827)	(1592)	(1592)	(1592)
其他投资	1581	(752)	153	179	119
筹资活动现金流	(3034)	(1105)	(1120)	(1327)	(2013)
借款变动	(2526)	(517)	(352)	(599)	(899)
普通股增加	0	(0)	0	0	0
资本公积增加	26	9	0	0	0
股利分配	(373)	(622)	(622)	(600)	(1012)
其他	(160)	25	(146)	(128)	(102)
现金净增加额	67	348	453	972	449

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18586	20094	22715	25292	26726
营业成本	16518	17567	19355	21003	22370
营业税金及附加	46	58	50	76	53
营业费用	614	748	809	936	855
管理费用	388	454	514	632	668
研发费用	105	132	136	177	187
财务费用	163	127	146	128	102
资产减值损失	(183)	(230)	(197)	(55)	(59)
公允价值变动收益	13	3	(12)	1	3
其他收益	115	87	92	65	81
投资收益	107	634	72	113	35
营业利润	802	1502	1661	2464	2550
营业外收入	8	5	5	5	5
营业外支出	40	70	61	46	10
利润总额	770	1437	1604	2422	2546
所得税	55	50	96	162	176
少数股东损益	(9)	7	8	12	12
归属于母公司净利润	724	1380	1501	2249	2358

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	1%	8%	13%	11%	6%
营业利润	6%	87%	11%	48%	4%
归母净利润	9%	91%	9%	50%	5%
获利能力					
毛利率	11.1%	12.6%	14.8%	17.0%	16.3%
净利率	3.9%	6.9%	6.6%	8.9%	8.8%
ROE	7.0%	12.7%	12.9%	17.4%	16.4%
ROIC	5.3%	9.2%	9.6%	13.1%	12.9%
偿债能力					
资产负债率	50.0%	51.7%	49.9%	46.3%	42.7%
净负债比率	25.4%	26.4%	23.9%	20.2%	16.2%
流动比率	0.6	0.6	0.7	0.9	1.0
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
存货周转率	5.2	5.6	5.6	5.6	5.5
应收账款周转率	18.3	15.9	15.2	15.1	14.7
应付账款周转率	6.5	5.2	4.6	4.6	4.5
每股资料(元)					
EPS	0.58	1.11	1.21	1.81	1.90
每股经营净现金	2.45	3.24	2.42	2.99	3.17
每股净资产	8.40	9.02	9.73	11.05	12.13
每股股利	0.20	0.50	0.48	0.81	0.85
估值比率					
PE	31.2	16.4	15.1	10.1	9.6
PB	2.2	2.0	1.9	1.6	1.5
EV/EBITDA	13.5	10.6	9.4	7.7	7.6

资料来源：公司数据、招商证券

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。