

# 降本与增值驱动公司逆势增长

华泰研究

2026年4月14日 | 中国内地

年报点评

农业综合

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

20.41

樊俊豪

SAC No. S0570524050001  
SFC No. BDO986

研究员

fanjunhao@htsc.com  
+(852) 3658 6000

王煜坤\*

SAC No. S0570125120001

联系人

wangyukun@htsc.com  
+(86) 21 2897 2228

圣农发展发布年报, 25年实现营业收入200.94亿元(yoy+8.12%), 归母净利润13.80亿元(yoy+90.55%), 扣非净利8.45亿元(yoy+22.27%), 非经常损益主要为并购太阳谷产生的投资收益。其中Q4实现营业收入53.89亿元(yoy+11.72%, qoq-7.88%), 归母净利润2.21亿元(yoy-35.25%, qoq-11.07%)。此外, 公司发布26年一季度盈利预告, 预计实现归母净利润2.50-2.90亿元(yoy+69.43%~96.54%)。公司25年净利润符合业绩预告, 26年一季度受益于鸡价阶段性回暖实现高增。在25年白羽鸡价格承压背景下, 公司通过生产端降本、深加工与高价值渠道占比提升实现利润的逆势增长, 看好公司长期稳健增长趋势, 维持“买入”评级。

## 自研种鸡性能领先, 生产管理持续精进

2025年白羽鸡行业屠宰量92.94亿羽, 同比+7.49%, 供应压力下公司鸡肉销售价格约9300元/吨, 同比下降7.54%, 但公司降本增效成果显著, 展现出良好经营韧性, 主要表现为: (1) 自研种鸡“圣泽901plus”性能进一步优化, 产蛋率、抗病性等指标达国际领先水平, 且在公司种群中基本完成迭代; (2) 原料采购端构建多元化体系, 结合高效配方研发与替代原料应用, 有效控制成本波动。生产环节通过数智化平台实现饲料配给、疫病防控等模块的动态监测, 提升运营效率。受益于自研种鸡优化及经营管理精益化, 公司2025年综合造肉成本同比下行超5%。展望后续, 公司自研种鸡性能仍有迭代优化空间, 内部成本方差收敛有望推动公司成本进一步下降。

## 高价值渠道快速增长, 深加工占比提升

2025年鸡肉生食销售量157.68万吨, 同比+12.40%, 深加工肉制品销量44.76万吨, 同比+41.25%, 鸡肉深加工增速快于生食, 高价值渠道增长巩固公司产品溢价优势。(1) 25年C端业务实现收入35.5亿元, 同比增长超60%, 主要受益于会员店、即时零售等高增长渠道的渗透及太阳谷并表效应。(2) B端业务则通过“产品+研发+市场”闭环合作模式, 与百胜、麦当劳等头部餐饮客户强化绑定。(3) 出口业务延续日本市场优势, 同时中亚、东南亚新兴市场开拓成效显著, 出口毛利率15.97%, 同比+0.43pct。展望后续, 公司鸡肉深加工率有望进一步提升, 产品溢价优势稳固。

## 公司利润与分红稳步增长, 静待鸡价回暖带来弹性

2025年预计累计分红6.19亿元, 占归母净利润的44.88%, 若剔除非经常损益, 占公司扣非归母净利润的73.31%, 同比+1.76pct。公司自研种鸡和渠道优势突出, 在白羽鸡价格承压阶段依旧实现量利稳健增长, 且周期底部完成对安徽太阳谷全资收购, 未来伴随公司产能内生增长、成本进一步优化、深加工以及高价值渠道占比提升, 公司利润与分红有望稳步增长。26年行业引种由于海外疫病影响进一步受限, 公司业绩弹性有望受益于27年鸡价回暖。

## 盈利预测与估值

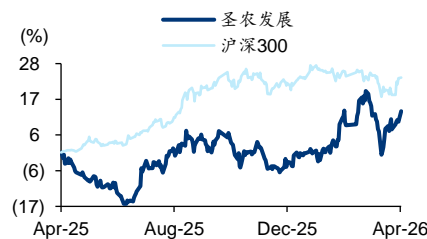
我们维持公司26-27年归母净利润12.46/17.41亿元的预测, 并引入28年归母净利润19.8亿元, 参考可比公司2026年预期均值1.6xPB, 考虑到公司白羽鸡种源-食品全产业链优势相对可比公司更加显著, 给予公司2026年2.1xPB, 上调目标价至20.41元(前值19.41元, 对应26年2.0xPB), 维持“买入”评级。

风险提示: 公司销量增长/售价表现不及预期, 突发大规模禽流感疫情等。

## 基本数据

收盘价(人民币 截至4月13日)	18.75
市值(人民币百万)	23,308
6个月平均日成交额(人民币百万)	232.36
52周价格范围(人民币)	14.16-19.80

## 股价走势图



资料来源: Wind

## 经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	20,094	23,052	24,518	25,780
+/-%	8.12	14.72	6.36	5.15
归属母公司净利润(百万)	1,380	1,246	1,741	1,978
+/-%	90.55	(9.69)	39.73	13.61
EPS(最新摊薄)	1.11	1.00	1.40	1.59
ROE(%)	12.75	10.70	13.81	14.38
PE(倍)	16.39	18.15	12.99	11.44
PB(倍)	2.02	1.87	1.72	1.57
EV EBITDA(倍)	8.94	9.72	7.45	6.37
股息率(%)	1.65	3.02	3.30	3.30

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

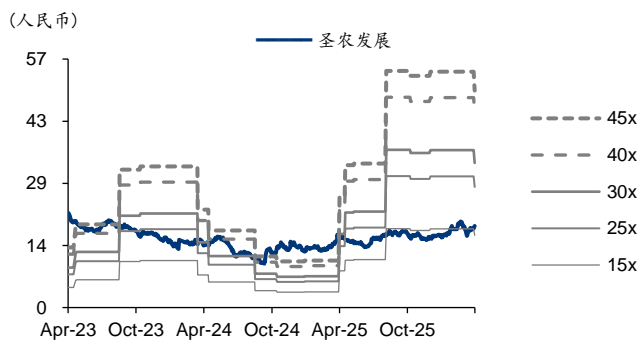
图表1: 可比公司估值表

股票代码	股票简称	收盘价 (当地币种)	市值(百万) (当地币种)	EPS(当地币种)		PB(倍)	
				2025E	2026E	2025E	2026E
002746 CH	仙坛股份	6.08	5232.08	0.35	0.39	1.07	1.05
002458 CH	益生股份	9.88	10931.36	0.15	0.54	2.52	2.36
002234 CH	民和股份	8.56	2987.10	0.59	0.42	1.34	1.29
平均		8.17	6383.51	0.36	0.45	1.64	1.57

注: 取自 Wind 一致预期, 数据截至 2026.04.13

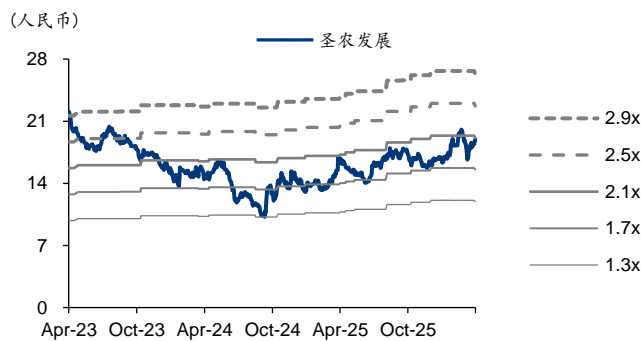
资料来源: Wind, 华泰研究

图表2: 圣农发展 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表3: 圣农发展 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	5,515	6,781	7,889	8,467	11,067
现金	754.18	1,447	1,660	2,588	4,287
应收账款	1,115	1,407	1,487	1,591	1,645
其他应收账款	25.81	28.02	33.73	31.94	37.11
预付账款	362.32	325.28	463.53	375.43	506.71
存货	2,983	3,286	3,957	3,593	4,304
其他流动资产	273.93	287.67	287.67	287.67	287.67
<b>非流动资产</b>	15,376	16,435	17,297	16,953	16,380
长期投资	482.23	147.92	268.17	389.95	509.76
固定投资	12,780	12,910	13,693	13,287	12,640
无形资产	340.03	387.41	395.67	391.40	388.56
其他非流动资产	1,774	2,990	2,939	2,884	2,841
<b>资产总计</b>	20,891	23,216	25,185	25,420	27,447
<b>流动负债</b>	9,512	10,921	12,063	11,303	12,174
短期借款	4,922	5,991	6,348	5,991	5,991
应付账款	1,609	1,759	2,132	1,924	2,318
其他流动负债	2,982	3,170	3,583	3,388	3,864
<b>非流动负债</b>	932.27	1,071	1,057	1,036	1,010
长期借款	123.86	88.40	73.68	53.40	27.14
其他非流动负债	808.40	983.09	983.09	983.09	983.09
<b>负债合计</b>	10,444	11,992	13,119	12,340	13,184
少数股东权益	6.48	12.63	(18.41)	(61.79)	(111.07)
股本	1,243	1,243	1,243	1,243	1,243
资本公积	4,269	4,186	4,186	4,186	4,186
留存公积	5,082	5,844	6,386	7,143	8,003
归属母公司股东权益	10,440	11,211	12,084	13,142	14,375
<b>负债和股东权益</b>	20,891	23,216	25,185	25,420	27,447

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金</b>	3,049	4,032	2,522	3,177	3,493
净利润	715.49	1,387	1,215	1,698	1,929
折旧摊销	1,521	1,527	1,352	1,519	1,624
财务费用	163.10	127.27	139.82	122.52	77.87
投资损失	(107.08)	(634.29)	(110.00)	(110.00)	(110.00)
营运资金变动	551.19	1,349	(79.98)	(57.55)	(33.56)
其他经营现金	204.85	275.60	4.48	4.77	5.01
<b>投资活动现金</b>	51.66	(2,579)	(2,103)	(1,065)	(941.69)
资本支出	(1,530)	(1,827)	(2,068)	(1,026)	(900.45)
长期投资	34.95	(22.91)	(120.25)	(121.78)	(119.81)
其他投资现金	1,546	(728.88)	85.40	82.80	78.57
<b>筹资活动现金</b>	(3,034)	(1,105)	(205.23)	(1,184)	(852.07)
短期借款	(1,286)	1,070	356.65	(356.65)	0.00
长期借款	(627.66)	(35.47)	(14.72)	(20.28)	(26.25)
普通股增加	0.00	(0.29)	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	15.14	(82.66)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,135)	(2,056)	(547.16)	(806.70)	(825.82)
现金净增加额	69.41	347.08	213.02	927.79	1,699

资料来源:公司公告、华泰研究预测

### 利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	18,586	20,094	23,052	24,518	25,780
营业成本	16,518	17,567	20,294	21,157	22,128
营业税金及附加	45.74	58.32	56.00	59.57	62.63
营业费用	613.87	748.31	663.90	698.75	734.72
管理费用	388.32	454.48	461.04	490.35	515.59
财务费用	163.10	127.27	139.82	122.52	77.87
资产减值损失	(180.19)	(198.04)	(115.26)	(122.59)	(128.90)
公允价值变动收益	12.75	2.85	0.00	0.00	0.00
投资净收益	107.08	634.29	110.00	110.00	110.00
<b>营业利润</b>	802.46	1,502	1,389	1,925	2,182
营业外收入	8.03	4.75	6.53	6.53	6.53
营业外支出	40.37	69.51	45.00	45.00	45.00
<b>利润总额</b>	770.11	1,437	1,350	1,887	2,144
所得税	54.62	50.23	135.03	188.67	214.35
<b>净利润</b>	715.49	1,387	1,215	1,698	1,929
少数股东损益	(8.78)	7.16	(31.04)	(43.37)	(49.28)
归属母公司净利润	724.27	1,380	1,246	1,741	1,978
EBITDA	2,461	3,084	2,842	3,528	3,845
EPS (人民币, 基本)	0.59	1.12	1.00	1.40	1.59

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	0.53	8.12	14.72	6.36	5.15
营业利润	5.66	87.20	(7.55)	38.63	13.34
归属母公司净利润	9.03	90.55	(9.69)	39.73	13.61
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	11.12	12.58	11.96	13.71	14.16
净利率	3.85	6.90	5.27	6.93	7.48
ROE	6.98	12.75	10.70	13.81	14.38
ROIC	5.15	8.95	7.36	9.44	9.95
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	50.00	51.66	52.09	48.54	48.03
净负债比率 (%)	45.42	44.33	42.02	28.79	14.29
流动比率	0.58	0.62	0.65	0.75	0.91
速动比率	0.20	0.27	0.27	0.38	0.50
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.86	0.91	0.95	0.97	0.98
应收账款周转率	18.37	15.93	15.93	15.93	15.93
应付账款周转率	10.11	10.43	10.43	10.43	10.43
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.58	1.11	1.00	1.40	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	2.45	3.24	2.03	2.56	2.81
每股净资产(最新摊薄)	8.40	9.02	9.72	10.57	11.56
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	31.24	16.39	18.15	12.99	11.44
PB (倍)	2.17	2.02	1.87	1.72	1.57
EV EBITDA (倍)	11.12	8.94	9.72	7.45	6.37

## 免责声明

### 分析师声明

本人，樊俊豪，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标\*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 圣农发展（002299 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1%或以上。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 [https://www.htsc.com.hk/stock\\_disclosure](https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure) 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师樊俊豪本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 圣农发展（002299 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

### 新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

### 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

#### 行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

**新加坡:** 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

**华泰证券股份有限公司****南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**深圳**

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**北京**

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**上海**

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**华泰金融控股(香港)有限公司**

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

**华泰证券(美国)有限公司**

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

**华泰证券(新加坡)有限公司**

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司