

畜牧养殖

圣农发展（002299.SZ）

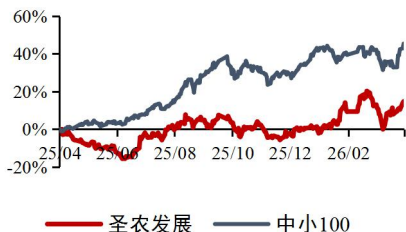
买入-B(维持)

成本管控出色，全产业链优势突出

2026年4月15日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月14日

收盘价(元/股):	18.90
年内最高/最低(元/股):	19.99/14.08
流通A股/总股本(亿股):	12.19/12.43
流通A股市值(亿元):	230.38
总市值(亿元):	234.95

基础数据：2025年12月31日

基本每股收益(元/股):	1.12
摊薄每股收益(元/股):	1.12
每股净资产(元/股):	9.03
净资产收益率(%):	12.36

资料来源：常闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

➤ **公司披露 2025 年年报。**公司 2025 年实现营业收入 200.94 亿元，同比增长 8.12%，实现归母净利润 13.80 亿元，同比增长 90.55%，其中对太阳谷的控股合并确认投资收益约 5.46 亿元，扣非归母净利润 8.45 亿元，同比增长 22.27%，EPS1.12 元，加权平均 ROE12.59%，同比上升 5.63 个百分点。

➤ **家禽饲养加工成本控制能力突出。**公司 2025 年家禽饲养加工实现营业收入 104.41 亿元，同比增长 0.81%，毛利率 5.56%，同比下降 0.14 个百分点，鸡肉生食销量 157.68 万吨，同比增长 12.40%。公司 2025 年持续深化成本领先战略，挖掘内部管理潜能和发挥全产业链优势，紧抓“原料采购价格”和“内部成本管控”两个关键点，综合造肉成本较上年同期下降，有效缓解市场价格下行带来的压力。

➤ **食品加工业务保持稳健增长。**公司 2025 年食品加工实现营业收入 85.52 亿元，同比增长 21.99%，毛利率 20.11%，同比上升 0.50 个百分点，深加工肉制品产品销售量 44.76 万吨，同比增长 41.25%。公司在市场营销端推进“全渠道制胜策略”，制定有针对性的渠道策略、品类策略和产品组合策略。公司 2025 年 C 端业务实现收入约 35.5 亿元(含安徽太阳谷 2025 年并表后的 C 端收入)，同比增长超 60%。

➤ **种鸡业务持续迭代升级。**公司在 2025 年持续围绕研发投入、疫病净化、生产管理、原种及祖代生产性能提升等方面展开工作，种鸡核心指标进一步提升，能产蛋肉性能等指标均创最佳水平。公司 2025 年种鸡对外销售 500 多万套，市场认可度不断提升，在自主国产种源中保持市场份额第一。

➤ **2026 年开局延续良好态势。**公司披露 2026 年第一季度业绩预告，预计 2026Q1 归母净利润 2.5 亿元-2.9 亿元，同比增长 69.43%—96.54%。公司 2026Q1 种鸡性能持续迭代优化，综合造肉成本优势突出。此外，在消费大环境压力下，公司整体销售规模和经营效益稳步提升，其中 C 端零售渠道收入同比增长 20%以上。

投资建议

➤ 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 14.49/17.54/20.84 亿元，对应 EPS 为 1.17/1.41/1.68 元，目前股价对应 2026 年 PE 为 16 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18,586	20,094	22,261	24,716	27,920
YoY(%)	0.5	8.1	10.8	11.0	13.0
净利润(百万元)	724	1,380	1,449	1,754	2,084
YoY(%)	9.0	90.5	5.0	21.0	18.8
毛利率(%)	11.1	12.6	13.1	13.8	13.8
EPS(摊薄/元)	0.58	1.11	1.17	1.41	1.68
ROE(%)	6.8	12.4	11.5	12.4	13.0
P/E(倍)	32.4	17.0	16.2	13.4	11.3
P/B(倍)	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5
净利率(%)	3.9	6.9	6.5	7.1	7.5

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5515	6781	7582	9114	10221
现金	754	1447	1542	2397	2450
应收票据及应收账款	1115	1407	1664	1998	2297
预付账款	362	325	436	409	546
存货	2983	3286	3620	3988	4600
其他流动资产	300	316	319	322	328
非流动资产	15376	16435	17474	18443	19779
长期投资	482	148	430	584	744
固定资产	13186	13363	13691	14044	14736
无形资产	340	387	389	386	385
其他非流动资产	1368	2537	2965	3429	3914
资产总计	20891	23216	25056	27557	30000
流动负债	9512	10921	11312	12274	12835
短期借款	4922	5991	6325	6450	6550
应付票据及应付账款	2745	3998	3430	4753	4484
其他流动负债	1845	932	1557	1072	1802
非流动负债	932	1071	1064	1056	1051
长期借款	124	88	81	73	68
其他非流动负债	808	983	983	983	983
负债合计	10444	11992	12375	13330	13886
少数股东权益	6	13	20	31	43
股本	1243	1243	1243	1243	1243
资本公积	4269	4186	4186	4186	4186
留存收益	5082	5844	6751	7950	9500
归属母公司股东权益	10440	11211	12660	14197	16071
负债和股东权益	20891	23216	25056	27557	30000

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3049	4032	2086	3323	3012
净利润	715	1387	1457	1765	2096
折旧摊销	1497	1498	1305	1459	1645
财务费用	163	127	175	182	156
投资损失	-107	-634	-232	-235	-281
营运资金变动	551	1349	-616	157	-598
其他经营现金流	229	305	-3	-5	-6
投资活动现金流	52	-2579	-2109	-2188	-2694
筹资活动现金流	-3034	-1105	118	-280	-266
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	1.11	1.17	1.41	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	2.45	3.24	1.68	2.67	2.42
每股净资产(最新摊薄)	8.40	9.02	10.18	11.42	12.93

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	18586	20094	22261	24716	27920
营业成本	16518	17567	19350	21317	24063
营业税金及附加	46	58	56	62	72
营业费用	614	748	801	890	1005
管理费用	388	454	490	544	586
研发费用	105	132	145	148	168
财务费用	163	127	175	182	156
资产减值损失	-190	-229	-22	-25	-28
公允价值变动收益	13	3	3	5	6
投资净收益	107	634	232	235	281
营业利润	802	1502	1577	1907	2254
营业外收入	8	5	9	9	8
营业外支出	40	70	52	59	55
利润总额	770	1437	1533	1858	2207
所得税	55	50	77	93	110
税后利润	715	1387	1457	1765	2096
少数股东损益	-9	7	7	11	13
归属母公司净利润	724	1380	1449	1754	2084
EBITDA	2551	3261	3169	3647	4175

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	0.5	8.1	10.8	11.0	13.0
营业利润(%)	5.7	87.2	5.0	21.0	18.2
归属于母公司净利润(%)	9.0	90.5	5.0	21.0	18.8
获利能力					
毛利率(%)	11.1	12.6	13.1	13.8	13.8
净利率(%)	3.9	6.9	6.5	7.1	7.5
ROE(%)	6.8	12.4	11.5	12.4	13.0
ROIC(%)	5.9	9.3	8.8	9.6	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	50.0	51.7	49.4	48.4	46.3
流动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
速动比率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	18.3	15.9	14.5	13.5	13.0
应付账款周转率	6.5	5.2	5.2	5.2	5.2
估值比率					
P/E	32.4	17.0	16.2	13.4	11.3
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.3	8.9	9.2	7.8	6.9

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

