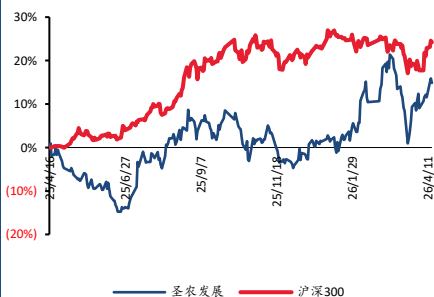


## 圣农发展年报点评：养殖降本成效显著，食品加工量利齐升

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股)	12.43/12.19
总市值/流通(亿元)	232.96/228.43
12个月内最高/最低价(元)	19.99/14.08

### 相关研究报告

<<年报点评：亚洲白鸡产业链一体化经营龙头，盈利稳健增长>>—2025-04-14

<<年报点评：家禽养殖业务产能持续提升，深加工业务快速增长>>—2023-03-30

<<季报点评：量增价涨驱动盈利持续增长，推荐买入>>—2022-10-28

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布 2025 年度业绩预告，报告期实现营收为 200.94 亿元，同比+8.12%；归母净利润 13.80 亿元，同比+90.55%；扣非归母净利润为 8.45 亿元，同比+22.27%；基本每股收益为 1.12 元，加权平均 ROE 为 12.59%，较上年提升 5.63 个百分点；扣非后加权平均 ROE 为 7.54%，较上年提升 0.92 个百分点。利润分配预案为拟每股派发现金股利 0.2 元（含税）。点评如下：

**白鸡种源性能持续突破，养殖成本管控成效显著。**2025 年，公司白鸡业务鸡肉生食产量为 154.77 万吨，同比+9.82%；鸡肉生食销量为 157.68 万吨，同比+12.40%；实现营收 104.4 亿元，同比+0.81%；产销量增长，主要受益于两个方面：1) 种鸡性能提升。2025 年，公司种鸡性能方面获得大幅提升，料肉比指标较原组合得到显著改善，产蛋率、生长速度、抗病性等指标均达到国际领先水平。2) 并购落地驱动规模扩张。2025 年 5 月，公司完成了对安徽太阳谷公司（该公司拥有 6500 万羽肉鸡年产能和 9 万吨食品加工能力）54% 股权的并购，实现了对其的全资控股和并表，公司肉鸡养殖产能和食品加工业务规模因此也得以扩大。营收增速不及销量增速，主要受行业景气回落和鸡价低迷的影响。根据 WIND 数据，2025 年我国主产区白羽肉鸡毛鸡均价为 7.09 元/公斤，同比下跌了 6.72%。2025 年，公司毛利率为 5.56%，同比下降了 0.14 个百分点。毛利率保持相对稳定，主要受益于养殖成本端的优化。2025 年，受益于自研种鸡性能提升，叠加公司持续推进经营管理精益化，公司肉鸡综合造肉成本同比下行超 5%，为利润增长奠定了坚实基础。

**食品加工业务量利齐升。**2025 年，食品加工业务在市场营销方面制定了有针对性的渠道策略、品类策略和产品组合策略并取得成效，B 端和 C 端业务全面增长，食品加工业务全年肉制品产量为 41.78 万吨，同比+32.7%；销量为 44.76 万吨，同比+41.25%；实现收入 85.51 亿元，同比+21.99%；毛利率为 20.11%，较上年提升了 0.5 个百分点。其中，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%。

**全年两次分红，高分红、高股息率特征明显。**2025 年前 3 季度，公司实施了每股派发现金红利 0.3 元（含税）的利润分配方案，加上本次将要实施的利润分配，全年累计现金分红总额达到 6.19 亿元，折合每股现金分红为 0.5 元，按照近期股价计算的股息率约 2.7%。自上市以来，公司持续高比例现金分红，累计现金分红 74.80 亿元（含上述 2025 年度利润分配预案的分红金额），占累计归母净利润的比例近 60%，分红比例和股息率指标在 A 股农业公司中较为领先。

**盈利预测及评级：**我们预计公司 26-27 年归母净利润为 14.27/17.48 亿元，EPS 为 1.15/1.41 元，对应 PE 为 16.3 倍和 13.3 倍。公司是我国白羽肉鸡行业龙头，具有突出的自主种源优势、规模优势和全产业链一体化经营模式优势，我们看好其长远发展前景，维持“买入”评级。

**风险因素：**我国鸡价大幅下跌，疾病爆发导致养殖业受损

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	20,094	21,417	23,349	24,991
营业收入增长率(%)	8.12%	6.58%	9.02%	7.03%
归母净利（百万元）	1,380	1,427	1,748	1,950
净利润增长率(%)	93.88%	3.55%	22.70%	11.79%
摊薄每股收益（元）	1.11	1.15	1.41	1.57
市盈率（PE）	16.88	16.33	13.33	11.94

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表(百万)**

	2024A	20254A	2026E	2027E	2028E
货币资金	754	1,447	2,312	6,554	8,025
应收和预付款项	1,478	1,732	1,634	2,332	2,269
存货	2,983	3,286	3,428	3,848	3,888
其他流动资产	300	316	302	312	307
流动资产合计	5,515	6,781	7,677	13,045	14,489
长期股权投资	482	148	159	171	184
投资性房地产	4	2	2	2	2
固定资产	13,381	13,559	12,335	11,018	9,555
在建工程	219	362	245	198	179
无形资产开发支出	340	387	359	331	277
长期待摊费用	18	24	24	24	24
其他非流动资产	932	1,954	1,957	1,960	1,965
资产总计	20,891	23,216	22,756	26,748	26,674
短期借款	4,922	5,991	6,000	6,000	6,000
应付和预收款项	1,791	1,963	1,956	2,276	2,244
长期借款	124	88	90	90	90
其他负债	3,608	3,950	2,309	4,505	2,844
负债合计	10,444	11,992	10,355	12,872	11,178
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
留存收益	5,082	5,844	7,022	8,484	10,085
归母公司股东权益	10,440	11,211	12,379	13,839	15,438
少数股东权益	6	13	23	38	58
股东权益合计	10,446	11,224	12,401	13,876	15,495
负债和股东权益	20,891	23,216	22,756	26,748	26,674

**现金流量表(百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	3,049	4,032	1,469	4,829	2,060
投资性现金流	52	-2,579	-192	-188	-187
融资性现金流	-3,034	-1,105	-413	-399	-401
现金增加额	67	348	865	4,242	1,471

**利润表(百万)**

	2024A	20254A	2026E	2027E	2028E
营业收入	18,586	20,094	21,417	23,349	24,991
营业成本	16,518	17,567	18,191	19,703	21,068
营业税金及附加	46	58	62	68	73
销售费用	614	748	798	869	931
管理费用	494	586	625	681	729
财务费用	163	127	174	114	52
资产减值损失	-75	-143	0	0	0
投资收益	107	634	22	24	26
公允价值变动	13	3	2	2	2
营业利润	946	1,788	1,590	1,939	2,167
其他非经营损益	770	1,437	1,527	1,874	2,095
利润总额	770	1,437	1,527	1,874	2,095
所得税	55	50	90	111	124
净利润	715	1,387	1,437	1,763	1,970
少数股东损益	-9	7	10	15	20
归母股东净利润	724	1,380	1,427	1,748	1,950

**预测指标**

	2024A	20254A	2026E	2027E	2028E
毛利率	11.12%	12.58%	15.06%	15.61%	15.70%
销售净利率	3.85%	6.90%	6.71%	7.55%	7.88%
销售收入增长率	0.53%	8.12%	6.58%	9.02%	7.03%
EBIT 增长率	9.99%	67.67%	8.73%	16.83%	7.99%
净利润增长率	14.89%	93.88%	3.55%	22.70%	11.79%
ROE	6.89%	12.80%	12.16%	13.41%	13.42%
ROA	3.30%	6.29%	6.25%	7.12%	7.38%
ROIC	4.72%	6.03%	8.04%	9.71%	11.68%
EPS (X)	0.58	1.11	1.15	1.41	1.57
PE (X)	32.17	16.88	16.33	13.33	11.94
PB (X)	2.23	2.08	1.88	1.68	1.51
PS (X)	1.25	1.16	1.09	1.00	0.93
EV/EBITDA (X)	13.57	11.05	9.58	8.27	7.04

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。