

产业链布局优势凸显，主业稳定成长

圣农发展 2025 年报点评

核心观点

- **鸡价底部，龙头经营优势凸显。**公司 2025 年实现营业收入 200.94 亿元，同比 +8.12%；实现归母净利润 13.8 亿元，同比+90.55%。25 年公司肉禽产品产量、销量均实现增长，鸡肉生食销售量 157.68 万吨，深加工肉制品产品销售量 44.76 万吨，同比分别增长 12.40%、41.25%。
- **自研种鸡性能提升，成本优势持续夯实。**25 年公司持续夯实成本优势，种鸡生产性能全面提升，产蛋性能、产肉性能等指标均创最佳水平，助推养殖端综合成本实现持续下降。提升种源性能的同时，公司也在积极向外辐射，25 年公司种鸡外销 500 余万套，在自主国产种源中保持第一的市场份额。同时，公司积极开拓国际市场，向坦桑尼亚、塔吉克斯坦等国出口多个批次种鸡，国际、国内双轮驱动持续落地。
- **产品策略匹配需求，全渠道战略促增长。**公司在 B 端和 C 端的基础上进一步完善渠道覆盖，B 端方面，公司持续深化“产品+研发+市场”三位一体的服务模式，新客贡献度稳定上升，中餐赛道快速成长。C 端方面，公司加大会员店、电商等渗透率，2025 年 C 端业务收入约 35.5 亿元，同比增长超 60%。公司合并太阳谷后，加工肉制品销售收入显著增长，后续将充分发挥种源自主可控与全产业链布局的协同优势，加速对太阳谷的深度整合与技术、管理赋能，进一步挖掘其盈利潜力，助力业绩增长。出口方面，公司延续日本鸡肉出口份额第一的成绩，国际知名度稳步提升，并成功开拓中亚、东南亚等多个海外市场，出口业务也实现同比增长。

盈利预测与投资建议

- 公司作为国内白羽肉鸡全产业链龙头，凭借“种源自主可控—养殖降本增效—食品深加工增值”的一体化布局，构建了深厚的成本护城河与抗周期能力。我们看好公司在种源优势持续兑现、食品业务占比提升及行业周期有望向上背景下的成长韧性。考虑到 26 年白羽肉鸡供给仍然宽松，预计鸡价维持底部震荡，随着引种中断影响落地，27 年后鸡价有望开启上行，下调 26 年盈利预测，上调 27 年盈利预测，新增 28 年盈利预测，我们预测公司 2026-2028 年每股收益分别为 1.11/1.42/1.71 元（前值 26-27 年分别为 1.24/1.41 元），根据可比公司估值法，给予公司 26 年 19x 估值，对应目标价 21.09 元，维持“买入评级”。

风险提示

畜禽疫病大规模爆发；原材料价格大幅波动；鸡价不及预期。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18,586	20,094	21,273	22,676	24,145
同比增长(%)	0.5%	8.1%	5.9%	6.6%	6.5%
营业利润(百万元)	802	1,502	1,570	1,960	2,352
同比增长(%)	5.7%	87.2%	4.5%	24.8%	20.0%
归属母公司净利润(百万元)	724	1,380	1,380	1,765	2,130
同比增长(%)	9.0%	90.5%	0.0%	27.9%	20.7%
每股收益(元)	0.58	1.11	1.11	1.42	1.71
毛利率(%)	11.1%	12.6%	13.6%	14.4%	15.3%
净利率(%)	3.9%	6.9%	6.5%	7.8%	8.8%
净资产收益率(%)	7.0%	12.7%	11.6%	13.4%	15.0%
市盈率	32.0	16.8	16.8	13.1	10.9
市净率	2.2	2.1	1.8	1.7	1.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2026年04月17日）	18.66 元
目标价格	21.09 元
52 周最高价/最低价	19.99/13.82 元
总股本/流通 A 股（万股）	124,311/121,894
A 股市值（百万元）	23,196
国家/地区	中国
行业	农业
报告发布日期	2026 年 04 月 19 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	2.53	1.91	15.33	13.35
相对表现%	0.54	-0.06	15.4	-12.01
沪深 300%	1.99	1.97	-0.07	25.36



证券分析师

李晓渊 执业证书编号：S0860525090002
lixiaoyuan@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

于明正 执业证书编号：S0860125110014
yumingzheng@orientsec.com.cn

相关报告

全链条优势凸显，海外布局稳步推进 2026-02-15

我们预测公司 2026-2028 年 EPS 为 1.11/1.42/1.71 元，根据可比公司估值法，给予公司 26 年 19x 估值，对应目标价 21.09 元，维持“买入评级”。

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
禾丰股份	603609	6.97	0.38	0.19	0.60	0.99	18.49	36.04	11.57	7.07
益生股份	002458	10.30	0.46	0.15	0.52	0.63	22.62	68.90	19.88	16.39
双汇发展	000895	28.40	1.44	1.47	1.56	1.62	19.72	19.28	18.15	17.52
晓鸣股份	300967	17.84	0.24	0.45	0.53	0.68	74.68	39.50	33.54	26.20
	调整后平均							38.00	19.00	17.00

数据来源：wind，东方证券研究所，注：股价及估值日期为 2026-4-17

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	754	1,447	1,360	1,934	2,603	营业收入	18,586	20,094	21,273	22,676	24,145
应收票据、账款及款项融资	1,130	1,415	1,272	1,435	1,554	营业成本	16,518	17,567	18,386	19,399	20,462
预付账款	362	325	360	398	407	销售费用	614	748	679	773	831
存货	2,983	3,286	3,490	3,605	3,838	管理费用	388	454	453	490	527
其他	285	307	721	441	493	研发费用	105	132	133	140	153
流动资产合计	5,515	6,781	7,202	7,812	8,896	财务费用	163	127	221	215	209
长期股权投资	482	148	480	480	480	资产、信用减值损失	190	229	145	85	59
固定资产	12,780	12,910	12,949	13,201	13,462	公允价值变动收益	13	3	6	7	5
在建工程	219	362	931	1,216	1,308	投资净收益	107	634	263	335	411
无形资产	340	387	371	354	337	其他	76	28	46	43	31
其他	1,555	2,628	2,141	2,116	2,283	营业利润	802	1,502	1,570	1,960	2,352
非流动资产合计	15,376	16,435	16,872	17,367	17,870	营业外收入	8	5	9	7	7
资产总计	20,891	23,216	24,074	25,179	26,765	营业外支出	40	70	61	57	62
短期借款	4,922	5,991	5,707	5,540	5,746	利润总额	770	1,437	1,518	1,910	2,296
应付票据及应付账款	2,745	3,998	3,272	3,697	4,066	所得税	55	50	110	113	128
其他	1,845	932	1,646	1,501	1,387	净利润	715	1,387	1,408	1,797	2,169
流动负债合计	9,512	10,921	10,624	10,738	11,199	少数股东损益	(9)	7	28	32	39
长期借款	124	88	88	88	88	归属于母公司净利润	724	1,380	1,380	1,765	2,130
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.58	1.11	1.11	1.42	1.71
其他	808	983	666	666	666						
非流动负债合计	932	1,071	755	755	755	主要财务比率					
负债合计	10,444	11,992	11,379	11,492	11,954		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	6	13	41	73	112	成长能力					
实收资本(或股本)	1,243	1,243	1,243	1,243	1,243	营业收入	0.5%	8.1%	5.9%	6.6%	6.5%
资本公积	4,114	4,123	4,186	4,186	4,186	营业利润	5.7%	87.2%	4.5%	24.8%	20.0%
留存收益	5,082	5,844	7,225	8,184	9,270	归属于母公司净利润	9.0%	90.5%	0.0%	27.9%	20.7%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	10,446	11,224	12,695	13,687	14,812	毛利率	11.1%	12.6%	13.6%	14.4%	15.3%
负债和股东权益总计	20,891	23,216	24,074	25,179	26,765	净利率	3.9%	6.9%	6.5%	7.8%	8.8%
						ROE	7.0%	12.7%	11.6%	13.4%	15.0%
						ROIC	5.3%	9.5%	9.2%	10.7%	12.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	50.0%	51.7%	47.3%	45.6%	44.7%
净利润	715	1,387	1,408	1,797	2,169	净负债率	43.6%	41.7%	37.2%	28.5%	23.0%
折旧摊销	953	997	914	986	1,071	流动比率	0.58	0.62	0.68	0.73	0.79
财务费用	163	127	221	215	209	速动比率	0.27	0.32	0.34	0.37	0.43
投资损失	(107)	(634)	(263)	(335)	(411)	营运能力					
营运资金变动	1,660	263	(1,012)	224	(146)	应收账款周转率	18.4	15.9	15.9	16.8	16.2
其它	(335)	1,892	(302)	196	16	存货周转率	5.1	5.6	5.3	5.2	5.1
经营活动现金流	3,049	4,032	966	3,084	2,908	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
资本支出	(874)	(1,286)	(1,502)	(1,499)	(1,400)	每股指标(元)					
长期投资	(371)	336	(333)	0	0	每股收益	0.58	1.11	1.11	1.42	1.71
其他	1,297	(1,629)	908	235	275	每股经营现金流	2.45	3.24	0.78	2.48	2.34
投资活动现金流	52	(2,579)	(928)	(1,264)	(1,125)	每股净资产	8.40	9.02	10.18	10.95	11.82
债权融资	(668)	(490)	317	(59)	(66)	估值比率					
股权融资	26	9	63	0	0	市盈率	32.0	16.8	16.8	13.1	10.9
其他	(2,391)	(624)	(505)	(1,187)	(1,047)	市净率	2.2	2.1	1.8	1.7	1.6
筹资活动现金流	(3,034)	(1,105)	(126)	(1,247)	(1,113)	EV/EBITDA	14.4	10.5	10.2	8.7	7.6
汇率变动影响	2	(1)	-0	-0	-0	EV/EBIT	28.6	17.0	15.4	12.7	10.8
现金净增加额	69	347	(87)	574	669						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。