

禽链景气持续上行，产能落地驱动中长期成长

仙坛股份(002746)

评级:	买入	股票代码:	002746
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	6.77/5.66
目标价格:		总市值(亿)	55.42
最新收盘价:	6.44	自由流通市值(亿)	45.70
		自由流通股数(百万)	709.68

事件概述

公司发布 2025 年年报，报告期内，公司实现营业收入 57.72 亿元，同比+9.10%；实现归母净利润 2.43 亿元，同比+17.89%。2026Q1，公司实现营业收入 13.12 亿元，同比+18.38%，实现归母净利润 0.66 亿元，同比+38.02%。

分析判断:

► 营收稳步上行，产品结构优化

2025 年公司实现营业收入 57.72 亿元，同比+9.10%，分产品来看，(1) 鸡产品：实现营业收入 55.30 亿元，同比+10.04%，鸡产品中鸡肉产品实现营业收入 50.16 亿元，同比+7.84%，毛利率 5.96%，同比+1.29pct；调理品实现营业收入 5.14 亿元，同比+37.41%，毛利率 5.29%，同比-0.40pct；(2) 商品代肉鸡：实现营业收入 0.56 亿元，同比-55.50%；(3) 羽毛粉，实现营业收入 0.50 亿元，同比+18.94%；(4) 雏鸡、种鸡及其他：实现营业收入 1.19 亿元，同比+52.38%；(5) 有机肥：实现营业收入 0.18 亿元，同比-8.97%。

► 诸城项目陆续投产，产能再上新台阶

2020 年末公司非公开发行股票募集资金超 10 亿元，用于诸城年产 1.2 亿羽肉鸡产业生态项目，该项目投资总额预计超过 28 亿元。截止 2025 年年底，诸城项目一期工程建设的屠宰加工厂、饲料厂和商品鸡养殖场已经全部投入生产，二期工程的屠宰加工厂已正式投产。诸城项目已有 36 个商品鸡养殖场投入生产。2025 年诸城项目商品代肉鸡的出栏量为 7,745.38 万羽，诸城项目全部建成投产后，将实现父母代、商品代的全配套，公司的肉鸡年宰杀量和年肉食加工能力得到进一步提升。

► 引种受限，鸡产品直接受益

2024 年 12 月，美国俄克拉荷马州（那时是自美祖代引种的唯一来源州）和新西兰相继暴发高致病性禽流感，国内从美国和新西兰的祖代鸡进口全面暂停。为应对危机，国内企业积极寻找新引种渠道。经过努力，突破法国引种渠道，但 2025 年 11 至 12 月法国种鸡主产区（曼恩-卢瓦尔省、阿摩尔滨海省）爆发禽流感，当前我国祖代肉种鸡的引种处于暂停状态。根据养殖周期传导规律，祖代种鸡的变化会在 7 个月后传导至父母代鸡苗，在 14 个月后将传导至商品代鸡苗，我们预计新增引种不会对 2026 年的父母代鸡苗的高景气度形成大的影响。2025 年公司鸡产品、雏鸡种鸡等产品毛利率已出现显著提升，据公司销售简报，2026Q1 公司鸡肉产品加权平均价格同比+10.26%，景气上行背景下，公司将直接受益。

投资建议

我们分析：1) 公司作为白羽肉鸡全产业链龙头，截至 2025 年年底，诸城项目一期工程建设的屠宰加工厂、饲料厂和商品鸡养殖场已经全部投入生产，二期工程的屠宰加工厂已正式投产。诸城项目已有 36 个商品鸡养殖场投入生产。2025 年诸城项目商品代肉鸡的出栏量为 7,745.38 万羽，诸城项目全部建成投产后，将实现父母代、商品代的全配套，公司的肉鸡年宰杀量和年肉食加工能力得到进一步提升。2) 当前我国祖代肉种鸡的引种处于暂停状态，祖代种鸡的变化会在 7 个月后（25 周+3 周）传导至父母代鸡苗，在 14 个月后将（25 周+3 周）*2) 传导至商品代鸡苗，在 15.5 个月后将传导至商品肉鸡出栏；3) 公司的调理品业务稳步发展，调理品板块一期工程已经实现满产，二期工厂于 2024 年 7 月 17 日竣工投产，未来调理品产能将进一步提升。基于此，我们预计，2026-2028 年公司的营业收入分别为 62.61/69.02/76.08 亿元，归母净利润为 3.31/4.08/4.46 亿元，

EPS 为 0.38/0.47/0.52 元，2026 年 5 月 7 日股价 6.44 元对应 26/27/28 年 PE 分别为 17/14/12X，维持“买入”评级。

风险提示

产品价格波动风险，原材料供应及价格波动风险，动物疫病风险，自然灾害风险，引种变化风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,291	5,772	6,261	6,902	7,608
YoY (%)	-8.5%	9.1%	8.5%	10.2%	10.2%
归母净利润(百万元)	206	243	331	408	446
YoY (%)	-8.7%	17.9%	36.1%	23.3%	9.4%
毛利率 (%)	5.2%	6.5%	7.9%	9.0%	9.1%
每股收益 (元)	0.24	0.28	0.38	0.47	0.52
ROE	4.4%	5.3%	6.7%	7.6%	7.7%
市盈率	26.96	23.11	16.84	13.66	12.49

资料来源：同花顺 iFind，华西证券研究所

分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话：0755-23947349

分析师：魏心欣

邮箱：weixx@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524100002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,772	6,261	6,902	7,608	净利润	287	381	479	521
YoY (%)	9.1%	8.5%	10.2%	10.2%	折旧和摊销	423	257	283	310
营业成本	5,396	5,764	6,281	6,919	营运资金变动	-35	231	-279	262
营业税金及附加	15	16	18	19	经营活动现金流	679	892	526	1,151
销售费用	22	20	24	27	资本开支	-597	-356	-358	-349
管理费用	87	101	97	115	投资	-584	15	17	13
财务费用	-36	36	42	51	投资活动现金流	-1,155	-277	-282	-277
研发费用	10	12	13	14	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-7	-9	-7	-5	债务募资	521	506	550	531
投资收益	25	64	59	59	筹资活动现金流	-132	434	462	426
营业利润	305	376	492	533	现金净流量	-607	1,049	705	1,301
营业外收支	-3	-3	-2	-2					
利润总额	302	373	489	530	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	15	-8	11	9	成长能力				
净利润	287	381	479	521	营业收入增长率	9.1%	8.5%	10.2%	10.2%
归属于母公司净利润	243	331	408	446	净利润增长率	17.9%	36.1%	23.3%	9.4%
YoY (%)	17.9%	36.1%	23.3%	9.4%	盈利能力				
每股收益	0.28	0.38	0.47	0.52	毛利率	6.5%	7.9%	9.0%	9.1%
					净利率	4.2%	5.3%	5.9%	5.9%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	2.9%	3.5%	3.9%	3.8%
货币资金	3,601	4,650	5,355	6,656	净资产收益率 ROE	5.3%	6.7%	7.6%	7.7%
预付款项	25	24	27	30	偿债能力				
存货	862	943	1,039	1,144	流动比率	1.75	1.68	1.70	1.68
其他流动资产	1,227	1,201	1,274	1,242	速动比率	1.47	1.43	1.46	1.46
流动资产合计	5,715	6,817	7,695	9,072	现金比率	1.10	1.14	1.18	1.23
长期股权投资	0	-15	-32	-45	资产负债率	41.8%	45.0%	45.3%	47.4%
固定资产	2,109	2,259	2,404	2,525	经营效率				
无形资产	118	115	112	109	总资产周转率	0.72	0.71	0.70	0.69
非流动资产合计	2,525	2,604	2,656	2,673	每股指标 (元)				
资产合计	8,240	9,421	10,351	11,745	每股收益	0.28	0.38	0.47	0.52
短期借款	2,161	2,668	3,218	3,748	每股净资产	5.35	5.74	6.21	6.73
应付账款及票据	322	576	400	662	每股经营现金流	0.79	1.04	0.61	1.34
其他流动负债	785	825	902	982	每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,268	4,068	4,519	5,392	估值分析				
长期借款	95	95	95	95	PE	23.11	16.84	13.66	12.49
其他长期负债	79	79	79	79	PB	1.13	1.13	1.04	0.96
非流动负债合计	175	175	175	175					
负债合计	3,443	4,243	4,694	5,567					
股本	861	861	861	861					
少数股东权益	191	242	313	388					
股东权益合计	4,797	5,178	5,657	6,178					
负债和股东权益合计	8,240	9,421	10,351	11,745					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。