

农林牧渔

2026年05月13日

圣农发展 (002299)

——全产业链协同发展，鸡肉销量稳健增长，业绩稳步回升

报告原因：有业绩公布需要点评 增持 (维持)

投资要点：

市场数据： 2026年05月12日	
收盘价(元)	18.21
一年内最高/最低(元)	19.99/14.08
市净率	2.0
股息率%(分红/股价)	2.75
流通A股市值(百万元)	22,197
上证指数/深证成指	4,214.49/15,824.92

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2026年03月31日	
每股净资产(元)	9.23
资产负债率%	53.50
总股本/流通A股(百万)	1,243/1,219
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

盛瀚 A0230522080006
shenghan@swsresearch.com

联系人

盛瀚 A0230522080006
shenghan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。**2025 年全年，公司实现营业收入 200.9 亿元，同比+8.1%，实现归母净利润 13.8 亿元，同比+90.6%，实现扣非后归母净利润 8.45 亿元，同比+22.3%。2026 年第一季度，公司实现营业收入 51.6 亿元，同比+25.5%，实现归属于上市公司净利润 2.53 亿元，同比+71.4%，实现扣非后归母净利润 2.64 亿元，同比+55.3%。公司业绩表现符合预期（我们在一季报前瞻中预计公司实现归母净利润为 2.4 亿元）。**公司发布 2025 年度利润分配预案**，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元人民币（含税），叠加公司前三季度分红，预计 2025 年度累计现金分红 6.19 亿元，股利支付率为 44.9%，占公司扣非后归母净利润比重约为 73%。
- 鸡肉销量稳步增长，行业景气继续探底，降本增效维持毛利率趋稳。**2025 年全年，公司实现鸡肉生食销量 157.7 万吨，同比+12.4%，鸡肉产品实现销售收入 104.4 亿元，同比+0.81%。参考公司销售月报，2025 年鸡肉销售均价为 9520 元/吨，同比-3.6%。鸡肉销售毛利率为 5.56%，同比-0.14%。**2026 年第一季度，鸡肉价格底部回升，公司盈利能力明显改善。**参考公司销售月报，26Q1 公司鸡肉销量为 34.1 万吨，同比+12.6%，鸡肉销售均价为 10220 元/kg，同比+4.7%。26Q1 公司整体销售毛利率为 13.67%，同比+1.50pct。
- 食品业务维持较快发展，熟食化率稳步提升，肉制品毛利率逆势提升。**2025 年全年，公司销售深加工肉制品 44.76 万吨，同比+41.3%，实现销售收入 85.5 亿元，同比+22%，肉制品收入占公司整体收入的比例达到 42.6%，销售毛利率为 20.1%，同比+0.50pct。B 端客户方面，公司在加强与核心优质客户紧密合作的同时，实行精准拓客策略，新客户贡献稳步上升（尤其是中餐赛道的业绩表现较为亮眼）。C 端业务方面，公司紧抓零售行业结构性变化机遇，全面覆盖会员店、零食店、即时零售等高增长渠道。提升渠道渗透率。**2025 年全年，公司 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%。**
- 种鸡业务维持稳步增长。**报告期内，公司持续围绕研发投入、疫病净化、生产管理、原种及祖代生产性能提升等方面开展工作，种鸡核心指标进一步提升，产蛋性能、产肉性能等指标均创最佳水平。种鸡生产性能的不断优化，除支撑公司自身造肉成本持续下降外，也保障种鸡业务的稳步发展。2025 年，公司种鸡对外销售 500 余万套，推广覆盖全年 10 余个省份，市场认可度不断提升，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。
- 看好白羽肉鸡行业需求回升，景气温和复苏，公司业绩稳步增长。维持“增持”评级。**由于行业供给水平持续偏高，白羽肉鸡价格上行的节奏和幅度慢于我们此前预期，我们下调了公司 2026 年盈利预测。预计公司 2026-2028 年实现营业收入 235.2/272.0/303.3 亿元，同比+17.0%/+15.6%/+11.5%。实现归母净利润 14.1/20.6/22.7 亿元（2026 年业绩预测前值为 29.1 亿），当前股价对应 PE 估值水平为 16X/11X/10X。公司全产业链一体化经营模式在周期底部业绩韧性凸显，业绩逐年回升，我们仍看好白羽肉鸡行业景气温和复苏。公司当前业务结构中肉制品收入占比逐年提升，我们选取养殖业与肉制品代表企业牧原股份、益生股份、双汇发展作为其可比公司，参考可比公司 2026 年 PE 估值水平（见表 1），维持“增持”评级。
- 风险提示：**饲料原料价格大幅上行；鸡肉价格持续低迷；食品安全、养殖疫情风险。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	20,094	5,162	23,516	27,195	30,326
同比增长率(%)	8.1	25.5	17.0	15.6	11.5
归母净利润(百万元)	1,380	253	1,411	2,063	2,267
同比增长率(%)	90.6	71.4	2.2	46.3	9.9
每股收益(元/股)	1.12	0.21	1.13	1.66	1.82
毛利率(%)	12.6	13.7	13.8	15.3	14.9
ROE(%)	12.3	2.2	11.8	15.8	17.1
市盈率	16		16	11	10

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1: 圣农发展可比公司估值表

证券代码	证券简称	2026/5/12		EPS (元/股)			PE		
		收盘价 (元)	总市值 (亿元)	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
002714	牧原股份	42.9	2454	2.85	1.54	4.87	15	28	9
002458	益生股份	11.4	126	0.15	0.57	0.68	76	20	17
000895	双汇发展	26.9	930	1.47	1.56	1.62	18	17	17
	平均			2.84	1.54	2.41	36	22	14
000998	圣农发展	18.2	226	1.12	1.13	1.66	16	16	11

资料来源: Wind, 申万宏源研究 (可比公司盈利预测均采用 wind 一致预期)

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18,586	20,094	23,516	27,195	30,326
其中: 营业收入	18,586	20,094	23,516	27,195	30,326
减: 营业成本	16,518	17,567	20,282	23,046	25,796
减: 税金及附加	46	58	68	79	88
主营业务利润	2,022	2,469	3,166	4,070	4,442
减: 销售费用	614	748	876	1,013	1,129
减: 管理费用	388	454	541	598	637
减: 研发费用	105	132	165	190	182
减: 财务费用	163	127	171	161	168
经营性利润	752	1,008	1,413	2,108	2,326
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-9	-31	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-180	-198	0	0	0
加: 投资收益及其他	241	724	137	137	137
营业利润	802	1,502	1,550	2,244	2,463
加: 营业外净收入	-32	-65	0	0	0
利润总额	770	1,437	1,550	2,244	2,463
减: 所得税	55	50	132	170	184
净利润	715	1,387	1,418	2,074	2,279
少数股东损益	-9	7	7	11	12
归属于母公司所有者的净利润	724	1,380	1,411	2,063	2,267

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。