

圣农发展（002299.SZ）

优于大市

2026 中报点评：成本优势巩固，收入结构优化，上半年扣非归母净利润同比增长近 40%

核心观点

成本优势巩固，收入结构优化，扣非归母净利润同比高增。公司 2026H1 实现营业收入 107.81 亿元，同比+21.73%，主要得益于销量增长及高价值渠道放量；实现归母净利润 5.02 亿元，同比-44.80%，主要系 2025H1 公司并表太阳谷确认一次性投资收益抬高基数所致。剔除非经常损益后，2026H1 扣非归母净利润为 5.24 亿元，同比+39.46%。公司盈利同比改善明显一方面得益于产业链一体化和种鸡性能迭代优化，精益化生产管理成效显著，综合造肉成本优势进一步巩固；另一方面得益于 C 端及其他高价值渠道业务发力，收入结构不断优化。

深加工销量快速增长，收入结构持续优化。公司 2026H1 鸡肉板块实现营业收入 53.65 亿元，同比+14.80%，鸡肉生食销售量 73.2 万吨，同比+10.3%，对应均价约 7.3 元/kg，同比+4.1%，板块毛利率 7.32%，同比+0.98pct，主要得益于销售均价提升和综合造肉成本下降。2026H1 食品加工板块实现营业收入 49.05 亿元，同比+32.82%，深加工肉制品销售量 25.1 万吨，同比+46.1%，对应均价约 19.5 元/kg，同比-9.1%，板块毛利率 18.44%，同比+0.02pct，盈利能力保持稳定。报告期内公司 C 端零售渠道收入突破 20 亿元（含太阳谷），同比增长 20%以上，出口渠道收入同比增长 30%以上，高价值渠道占比稳步提升，收入结构持续优化。

销售投入同比增加，利润率同比改善。公司 2026H1 销售毛利率 13.12%，同比+1.15pct，扣非净利率 4.86%，同比+0.62pct，主要得益于成本下降和收入结构优化。公司 2026H2 销售费用率 3.81%（同比+0.35pct），管理费用率 2.60%（同比+0.25pct），财务费用率 0.63%（同比-0.18pct）。其中销售费用增加主要原因系新增合并范围安徽太阳谷，以及公司为拓展 C 端市场及重点区域市场，增加了销售服务费、促销费、仓储服务等投入；管理费用增加主要原因系新增合并范围安徽太阳谷，以及新一年限制性股票导致当期绩效和激励性薪酬增加。

风险提示：养殖疫病风险；饲料原料价格大幅波动风险；食品安全风险等。

投资建议：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 10.5/14.3/16.1 亿元，对应 2026-2028 年每股收益分别为 0.9/1.2/1.3 元。公司作为国内白羽肉鸡一体化自养龙头，中长期有望依靠成本优势和品牌拓展保持单羽超额盈利，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18,586	20,094	22,952	25,990	28,089
(+/-%)	0.5%	8.1%	14.2%	13.2%	8.1%
归母净利润(百万元)	724	1380	1052	1428	1613
(+/-%)	9.0%	90.5%	-23.8%	35.7%	13.0%
每股收益(元)	0.58	1.11	0.85	1.15	1.30
EBIT Margin	4.9%	5.6%	6.4%	7.1%	7.1%
净资产收益率(ROE)	6.9%	12.3%	9.0%	11.2%	11.4%
市盈率(PE)	32.3	16.9	22.2	16.4	14.5
EV/EBITDA	14.1	13.5	13.0	11.7	11.4
市净率(PB)	2.24	2.08	1.99	1.83	1.66

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

农林牧渔·养殖业

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

lirui@guosen.com.cn

S0980523030001

证券分析师：江海航

jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.48 元
总市值/流通市值	20481/20083 百万元
52 周最高价/最低价	19.99/14.82 元
近 3 个月日均成交额	180.01 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《圣农发展（002299.SZ）-2026 一季报点评：成本优势巩固，产品结构优化，Q1 归母净利润同比增长约 70%》——2026-04-28

《圣农发展（002299.SZ）-2025 三季报点评：全渠道策略成效显著，Q3 收入同比增长近 20%》——2025-10-26

《圣农发展（002299.SZ）-2025 中报点评：投资收益确认，养殖成本优化，上半年归母净利润同比+792%》——2025-08-21

《圣农发展（002299.SZ）-2025 一季报点评：养殖成本优化，C 端快速拓展，Q1 归母净利润同比+338%》——2025-04-29

《圣农发展（002299.SZ）-2024 年报点评：降本增效叠加投资收益增加，归母净利润同比+9%》——2025-04-15

成本优势巩固，渠道结构优化，扣非归母净利润同比高增。公司 2026H1 实现营业收入 107.81 亿元，同比+21.73%，主要得益于销量增长及高价值渠道放量；实现归母净利润 5.02 亿元，同比-44.80%，主要系 2025H1 公司并表太阳谷确认一次性投资收益抬高基数所致。剔除非经常损益后，2026H1 扣非归母净利润为 5.24 亿元，同比+39.46%。公司盈利同比改善明显一方面得益于产业链一体化和种鸡性能迭代优化，精益化生产管理成效显著，综合造肉成本优势进一步巩固；另一方面得益于 C 端及其他高价值渠道业务发力，收入结构不断优化。

图1：圣农发展营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：圣农发展单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：圣农发展归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

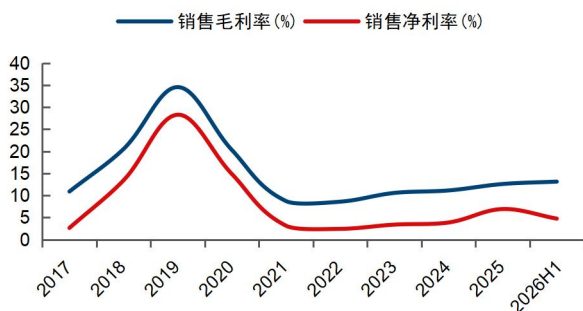
图4：圣农发展单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

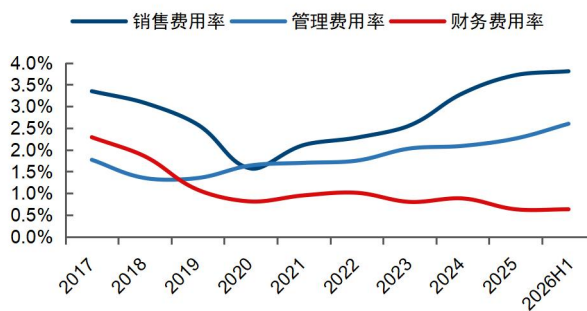
销售投入同比增加，利润率同比改善。公司 2026H1 销售毛利率 13.12%，同比+1.15pct，扣非净利率 4.86%，同比+0.62pct，主要得益于成本下降和收入结构优化。公司 2026H2 销售费用率 3.81%（同比+0.35pct），管理费用率 2.60%（同比+0.25pct），财务费用率 0.63%（同比-0.18pct）。其中销售费用增加主要原因系新增合并范围安徽太阳谷，以及公司为拓展 C 端市场及重点区域市场，增加了销售服务费、促销费、仓储服务费等投入；管理费用增加主要原因系新增合并范围安徽太阳谷，以及新一期限制性股票导致当期绩效和激励性薪酬增加。

图5: 圣农发展毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

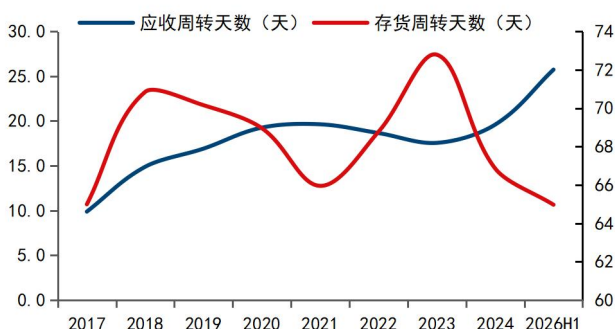
图6: 圣农发展三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

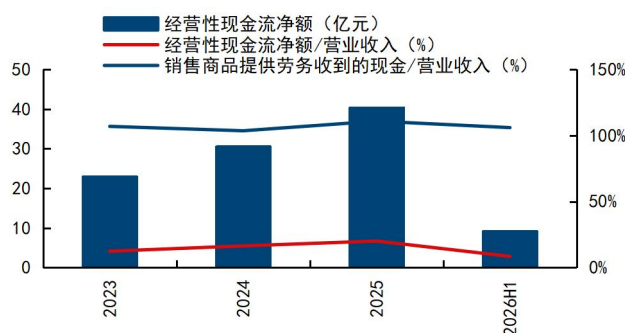
主动调低应付账期，经营现金流同比下降。公司 2026H1 经营性现金流净额为 9.14 亿元，同比-35.90%；经营性现金流净额占营业收入比例为 8.47%（同比-7.62pct）；销售商品提供劳务收到的现金占营业收入比例为 105.90%（同比-1.94pct）。为降低采购成本，公司适当缩短长期合作供应商账期，同时当期绩效工资同比增加，现金流同比收紧。资产周转方面，2026H1 公司存货周转天数 65 天（同比-10%），应收账款周转天数 26 天（同比-3%），维持稳健。

图7: 圣农发展主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 圣农发展经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 10.5/14.3/16.1 亿元，对应 2026-2028 年每股收益分别为 0.9/1.2/1.3 元。公司作为国内白羽肉鸡一体化自养龙头，中长期有望依靠成本优势和品牌拓展保持单羽超额盈利，维持“优于大市”评级。

风险提示：养殖疫病风险；饲料原料价格大幅波动风险；食品安全风险等。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	754	1447	3194	5922	9047	营业收入	18586	20094	22952	25990	28089
应收款项	1141	1435	1638	1854	2003	营业成本	16518	17567	19918	22427	24263
存货净额	2983	3286	3779	4270	4626	营业税金及附加	46	58	58	71	74
其他流动资产	630	564	622	678	705	销售费用	614	748	849	949	1011
流动资产合计	5515	6781	9282	12773	16430	管理费用	388	454	497	535	563
固定资产	12999	13272	12965	12192	11172	研发费用	105	132	149	161	171
无形资产及其他	340	387	373	358	344	财务费用	163	127	238	222	184
投资性房地产	1555	2628	2628	2628	2628	投资收益	107	634	100	100	100
长期股权投资	482	148	148	148	148	资产减值及公允价值变动	(167)	(195)	(150)	(150)	(150)
资产总计	20891	23216	25395	28099	30722	其他收入	7	(76)	(149)	(161)	(171)
短期借款及交易性金融负债	5182	6044	6904	7817	8449	营业利润	802	1502	1192	1576	1773
应付款项	2745	3998	4600	5198	5633	营业外净收支	(32)	(65)	(52)	(50)	(56)
其他流动负债	1585	879	991	1097	1164	利润总额	770	1437	1140	1526	1717
流动负债合计	9512	10921	12495	14113	15246	所得税费用	55	50	82	91	95
长期借款及应付债券	124	88	88	88	88	少数股东损益	(9)	7	6	8	9
其他长期负债	808	983	1060	1140	1251	归属于母公司净利润	724	1380	1052	1428	1613
长期负债合计	932	1071	1148	1229	1340	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	10444	11992	13643	15342	16586	净利润	724	1380	1052	1428	1613
少数股东权益	6	13	15	21	28	资产减值准备	9	18	(1)	(11)	(15)
股东权益	10440	11211	11737	12737	14108	折旧摊销	1492	1490	1374	1450	1500
负债和股东权益总计	20891	23216	25395	28099	30722	公允价值变动损失	167	195	150	150	150
						财务费用	163	127	238	222	184
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	2424	(865)	35	11	66
每股收益	0.58	1.11	0.85	1.15	1.30	其它	(11)	(16)	4	16	22
每股红利	0.46	0.86	0.42	0.34	0.19	经营活动现金流	4806	2202	2614	3044	3337
每股净资产	8.40	9.02	9.44	10.25	11.35	资本开支	0	(1558)	(1201)	(801)	(601)
ROIC	4.37%	6.17%	7%	10%	12%	其它投资现金流	7	(42)	0	0	0
ROE	6.94%	12.31%	9%	11%	11%	投资活动现金流	(364)	(1265)	(1201)	(801)	(601)
毛利率	11%	13%	13%	14%	14%	权益性融资	2	56	0	0	0
EBIT Margin	5%	6%	6%	7%	7%	负债净变化	(628)	(35)	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	12%	13%	12%	支付股利、利息	(576)	(1070)	(526)	(428)	(242)
收入增长	1%	8%	14%	13%	8%	其它融资现金流	(2020)	1911	859	914	631
净利润增长率	9%	91%	-24%	36%	13%	融资活动现金流	(4425)	(244)	333	485	389
资产负债率	50%	52%	54%	55%	54%	现金净变动	16	693	1746	2728	3125
股息率	2.5%	4.6%	2.3%	1.8%	1.0%	货币资金的期初余额	738	754	1447	3194	5922
P/E	32.3	16.9	22.2	16.4	14.5	货币资金的期末余额	754	1447	3194	5922	9047
P/B	2.2	2.1	2.0	1.8	1.7	企业自由现金流	0	164	1581	2398	2861
EV/EBITDA	14.1	13.5	13.0	11.7	11.4	权益自由现金流	0	2039	2220	3103	3318

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032