



2025 年 05 月 26 日

公司点评

买入/首次

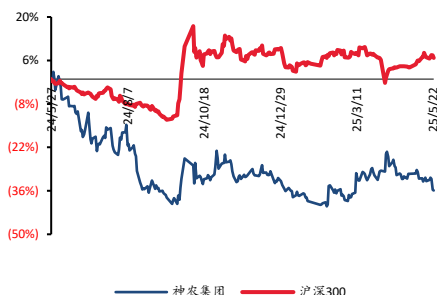
神农集团 (605296)

目标价:

昨收盘:26.96

年报&1 季报点评：养猪业务出栏量快速增长，成本管理持续优化

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 5.25/5.24
 总市值/流通(亿元) 141.5/141.16
 12 个月内最高/最低价 43.25/24.54 (元)

相关研究报告

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 24 年&25 年 Q1 业绩报告。2024 年，公司实现营收 55.84 亿元，同比+43.51%；归属于上市公司股东的净利润 6.86 亿元，同比+271.16%；扣非后归母净利润为 6.96 亿元，同比+275.62%；EPS 为 1.31 元。25Q1，公司单季实现营收 14.71 亿元，同比+35.97%；实现归母净利润 2.28 亿元，同比+6510.85%；扣非后归母净利润为 2.28 亿元，同比+3895.05%。点评如下：

生猪养殖业务快速增长，成本控制水平持续业内领先。公司 2024 年生猪养殖业务实现营收 37.97 亿元，同比+81.53%；毛利率为 23.42%，较上年提升了 20.81 个百分点。营收增长主要受益于生猪产品出栏量增长和猪价上涨。报告期内，公司销售生猪（生猪销售量：指对外销售+对集团内部屠宰企业销售）共计 227.15 万头，较去年同期增长 49.40%；其中，对外销售 193.44 万头，对集团内部屠宰企业销售 33.71 万头。经测算，公司对外出售生猪平均价格为 1963.35 元/头，毛猪销售均价为 16.16 元/公斤，同比上涨 12.71%。生猪养殖业务毛利率上升，一方面受益于上述生猪产品售价的上涨，另一方面也得益于成本端的下沉。经测算，公司 2024 年肉猪养殖综合成本约 13.9 元/斤，其中第 4 季度完全成本 13.7 元/公斤，较年初下降明显；25Q1 单季度肉猪养殖综合成本为 12.4 元/公斤，环比上季度下降了 1.3 元，断奶仔猪成本 270 元/头，PSY29 头，料肉比 2.45，商品猪头均出栏均重 123 公斤。盈利方面，2024 全年出栏育肥猪头均盈利约 283 元，其中 24Q4 单季度头均盈利约 360 元；25Q1 单季度头均盈利约 313 元，环比上季度略有下降。25 年 Q1，公司出栏生猪 86.04 万头，同比+73.19%。

屠宰和肉制品业务稳健发展。公司 2024 年屠宰及猪副产品业务实现收入 13.86 亿元，同比+20.89%；毛利率为 15.52%，较上年上升 10.49 个百分点。深加工产品实现营收 5219.96 万元，同比+11.32%；毛利率为-17.63%，较上年上升 12.45 个百分点。屠宰及猪副产品营收增长，主要受猪价上涨的影响，业务量基本保持稳定。公司 2024 年白条猪肉销售 3.63 万吨，其中外销 3.63 万吨，上年外销 3.48 万吨，同比+4.31%；猪副产品销售 40.32 万套和 1.57 万吨，全部为外销。公司饲料销售 60.05 万吨，其中外销 6.89 万吨、向集团内部养殖企业销售 53.16 万吨；饲料业务实现营收 2.92 亿元，同比-41.31%；毛利率为 22.33%，较上年增 8.75 个百分点。

盈利预测及投资建议。公司是生猪养殖行业区域龙头，成本管理水平业内持续领先，且经营模式较为灵活，出栏量持续较快增长。我们预计，2025-2026 年公司归母净利润 7.62 亿元/8.36 亿元，截至当前股价，对应的 PE 为 11.15x 和 10.17x。公司是成长属性和抗周期风险能力俱佳的养殖板块重点个股，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：养殖业爆发重大疫病、猪价大幅波动、原料价格大幅波动等

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,584	7,490	9,264	10,694
营业收入增长率(%)	43.51%	34.13%	23.68%	15.43%
归母净利（百万元）	687	762	836	712
净利润增长率(%)	-271.15%	10.94%	9.67%	-14.84%
摊薄每股收益（元）	1.31	1.45	1.59	1.36
市盈率（PE）	12.37	11.15	10.17	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)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	544	1,042	1,498	1,853	2,139
应收和预付款项	149	145	176	227	256
存货	1,286	1,310	2,601	2,327	3,388
其他流动资产	74	54	143	91	159
流动资产合计	2,053	2,552	4,418	4,497	5,943
长期股权投资	0	13	14	15	16
投资性房地产	2	2	2	2	2
固定资产	2,950	3,255	3,188	3,199	3,234
在建工程	196	199	400	500	550
无形资产开发支出	124	132	121	109	98
长期待摊费用	106	100	100	100	100
其他非流动资产	272	402	437	475	517
资产总计	5,705	6,655	8,679	8,897	10,458
短期借款	335	205	200	200	200
应付和预收款项	500	593	936	921	1,284
长期借款	235	227	220	220	220
其他负债	437	798	1,704	1,074	1,529
负债合计	1,507	1,823	3,060	2,415	3,233
股本	525	525	525	525	525
资本公积	2,060	2,068	2,068	2,068	2,068
留存收益	1,656	2,342	3,104	3,940	4,651
归母公司股东权益	4,195	4,833	5,619	6,482	7,225
少数股东权益	3	0	0	0	0
股东权益合计	4,198	4,833	5,619	6,482	7,225
负债和股东权益	5,705	6,655	8,679	8,897	10,458

现金流量表(百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	19	1,534	220	1,599	479
投资性现金流	-834	-979	-518	-517	-514
融资性现金流	419	-73	-38	-27	-22
现金增加额	-395	482	-336	1,055	-56

利润表(百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,891	5,584	7,490	9,264	10,694
营业成本	3,721	4,424	6,122	7,683	9,131
营业税金及附加	11	13	17	21	25
销售费用	65	69	90	111	128
管理费用	310	349	449	556	642
财务费用	1	26	26	27	22
资产减值损失	-162	36	0	0	0
投资收益	9	1	2	2	1
公允价值变动	-4	11	10	10	10
营业利润	-49	681	797	878	758
其他非经营损益	-403	706	770	844	719
利润总额	-403	706	770	844	719
所得税	-2	19	8	8	7
净利润	-401	687	762	836	712
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	-401	687	762	836	712

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	4.38%	20.78%	18.26%	17.07%	14.61%
销售净利率	-10.31%	12.30%	10.17%	9.02%	6.65%
销售收入增长率	17.76%	43.51%	34.13%	23.68%	15.43%
EBIT 增长率	-265.62%	-281.86%	8.79%	9.50%	-15.00%
净利润增长率	-257.11%	-271.15%	10.94%	9.67%	-14.84%
ROE	-9.04%	15.21%	14.58%	13.81%	10.38%
ROA	-7.18%	11.11%	9.94%	9.51%	7.35%
ROIC	-1.01%	12.99%	12.77%	12.62%	10.17%
EPS (X)	-0.76	1.31	1.45	1.59	1.36
PE (X)	-21.18	12.37	11.15	10.17	11.94
PB (X)	2.03	1.76	1.51	1.31	1.18
PS (X)	2.18	1.52	1.13	0.92	0.79
EV/EBITDA (X)	1,381.03	95.87	91.63	84.00	92.09

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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和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。