

畜牧养殖

神农集团（605296.SH）

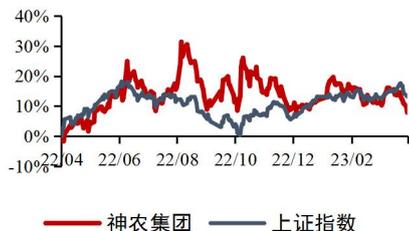
增持-B(维持)

养殖成本管理优秀，产能规划积极进取

2023年4月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月25日

收盘价(元):	24.60
年内最高/最低(元):	32.70/23.22
流通A股/总股本(亿):	0.66/5.24
流通A股市值(亿):	16.26
总市值(亿):	128.98

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	-0.20
摊薄每股收益:	-0.20
每股净资产(元):	8.74
净资产收益率:	-2.31

资料来源：最闻

分析师:

陈振志

执业登记编码: S0760522030004

邮箱: chenzhenzhi@sxzq.com

➤ 公司披露 2022 年年报和 2023 年 1 季报。公司 2022 年实现营业收入 3304.48 百万元，同比增长 18.89%，归属净利润 255.38 百万元，同比增长 4.11%，EPS0.49 元，加权平均 ROE5.58%，同比下降 1.28 个百分点，利润分配预案为：向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税）。公司 2023 年 1 季度实现营业收入 895.89 百万元，同比增长 61.97%，归属净利润-105.87 百万元，同比 29.42%。

➤ 公司生猪养殖成本管理优秀，产能规划积极进取。公司 2022 年销售生猪 92.90 万头，同比增长 42.11%，其中对外销售 76.02 万头，对集团内部屠宰企业销售 16.88 万头。公司通过持续抓好生产管理，优化母猪群体质量，实现满负荷生产等措施，实现养殖成本的持续降低，公司 2022 年平均养殖成本维持在 16 元/公斤以内，在行业中居于领先梯队。公司目前的生猪养殖业务主要分布在云南和广西两省，根据发展战略规划，正积极布局猪场项目。公司 2022 年新增在建母猪场 5 个（母猪存栏规模约 5.6 万头），分别位于云南、广西、广东区域，计划于 2023 年内陆续建成投产。此外，公司还有 6 块储备地正在考察或者商谈，如全部建设，可增加 5.6 万头母猪产能。公司目前已有产能 150 万头，未来 2-3 年全部产能释放后或可达 300 万头以上产能。

➤ 公司 2022 年屠宰生猪（生猪代宰数量+生猪自营屠宰数量）144.45 万头，同比增长 10.63%。为提升集团生猪全产业链战略协同互补优势，弥补公司屠宰业务产品结构、业务模式单一等短板，公司正积极向产业链下游食品深加工业务拓展，首期研发推出的低温速冻肉肠、小酥肉、午餐肉、肉酱系列猪肉深加工产品已开始投放云南区域市场进行销售。

➤ 公司 2022 年外销饲料 12.78 万吨，同比下滑 35.26%。受散养户快速退出等因素影响，公司外销饲料量同比出现明显下降。与此同时，募投项目“陆良新建年产 50 万吨饲料厂项目”在 2022 年建设完工投产，有助于满足公司因养殖规模扩张带来的新增饲料需求。

➤ 公司 2023 年 1 季度共销售生猪 35.25 万头（其中商品猪 34.72 万头），同比增长 57.51%，实现销售收入 6.25 亿元，同比增长 88.25%。其中向集团内部屠宰企业销售生猪 6.64 万头。目前猪价处于本轮周期的第三个“亏损底”，猪价的持续磨底将有利于行业产能的持续去化和新周期的到来。

投资建议

➤ 我们预计公司 2023-2025 年归母公司净利润 3.37/7.58/7.66 亿元，对应 EPS 为 0.64/1.45/1.46 元，目前股价对应 2023/2024 年 PE 为 38/17



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





倍，对应 2023 年 PB 为 2.6 倍，维持“增持-B”评级。

风险提示： 畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,779	3,304	4,302	5,812	7,465
YoY(%)	2.0	18.9	30.2	35.1	28.4
净利润(百万元)	245	255	337	758	766
YoY(%)	-78.4	4.1	31.9	125.0	1.1
毛利率(%)	21.5	18.5	16.0	22.0	19.5
EPS(摊薄/元)	0.47	0.49	0.64	1.45	1.46
ROE(%)	5.5	5.5	6.7	13.1	11.7
P/E(倍)	52.6	50.5	38.3	17.0	16.8
P/B(倍)	2.9	2.8	2.6	2.2	2.0
净利率(%)	8.8	7.7	7.8	13.0	10.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2710	2474	2856	3602	4795
现金	1080	996	956	1292	1659
应收票据及应收账款	38	27	58	57	90
预付账款	65	155	131	255	240
存货	813	1082	1460	1731	2496
其他流动资产	714	214	252	268	310
非流动资产	2460	2995	3409	4066	4764
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1717	2207	2589	3172	3796
无形资产	128	126	136	148	162
其他非流动资产	615	662	684	746	806
资产总计	5170	5469	6266	7668	9559
流动负债	528	619	1079	1709	2830
短期借款	33	0	273	792	1513
应付票据及应付账款	339	375	583	619	973
其他流动负债	156	244	223	298	344
非流动负债	145	171	171	186	190
长期借款	0	0	0	14	18
其他非流动负债	145	171	171	171	171
负债合计	674	791	1250	1895	3020
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	524	524	524	524
资本公积	2063	2022	2022	2022	2022
留存收益	2033	2188	2525	3282	4049
归属母公司股东权益	4496	4678	5015	5773	6539
负债和股东权益	5170	5469	6266	7668	9559

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	586	323	358	789	792
净利润	245	255	337	758	766
折旧摊销	186	225	241	310	397
财务费用	-4	-9	-1	32	66
投资损失	-16	-7	-7	-9	-10
营运资金变动	11	-285	-212	-303	-427
其他经营现金流	164	145	0	0	0
投资活动现金流	-1592	-322	-648	-958	-1086
筹资活动现金流	1802	-139	-23	-14	-60
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.49	0.64	1.45	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	0.62	0.68	1.50	1.51
每股净资产(最新摊薄)	8.58	8.92	9.57	11.01	12.47

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2779	3304	4302	5812	7465
营业成本	2182	2693	3613	4534	6006
营业税金及附加	8	9	12	16	20
营业费用	32	41	49	67	86
管理费用	175	232	271	349	448
研发费用	28	23	32	45	60
财务费用	-4	-9	-1	32	66
资产减值损失	-107	-57	-22	-6	-7
公允价值变动收益	1	-2	-0	-0	-0
投资净收益	16	7	7	9	10
营业利润	276	271	354	783	796
营业外收入	15	1	5	6	7
营业外支出	31	19	17	20	22
利润总额	260	252	342	770	781
所得税	15	-3	5	12	14
税后利润	245	255	337	758	766
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	245	255	337	758	766
EBITDA	416	447	562	1079	1204

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	2.0	18.9	30.2	35.1	28.4
营业利润(%)	-76.0	-1.9	30.6	121.5	1.6
归属于母公司净利润(%)	-78.4	4.1	31.9	125.0	1.1
获利能力					
毛利率(%)	21.5	18.5	16.0	22.0	19.5
净利率(%)	8.8	7.7	7.8	13.0	10.3
ROE(%)	5.5	5.5	6.7	13.1	11.7
ROIC(%)	4.6	4.6	5.8	11.2	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	13.0	14.5	20.0	24.7	31.6
流动比率	5.1	4.0	2.6	2.1	1.7
速动比率	3.5	2.0	1.2	0.9	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	120.2	101.3	101.3	101.3	101.3
应付账款周转率	7.1	7.5	7.5	7.5	7.5
估值比率					
P/E	52.6	50.5	38.3	17.0	16.8
P/B	2.9	2.8	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA	27.3	26.7	21.8	11.5	10.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

