

畜牧养殖

神农集团（605296.SH）

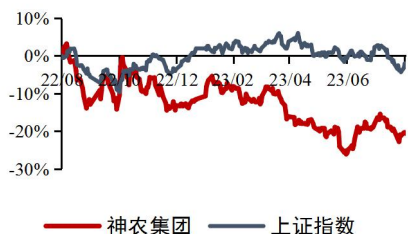
增持-B(维持)

财务结构稳健，产能规划积极

2023年8月31日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月30日

收盘价(元):	22.65
年内最高/最低(元):	30.30/21.04
流通A股/总股本(亿):	0.68/5.25
流通A股市值(亿):	15.31
总市值(亿):	118.92

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	-0.51
摊薄每股收益:	-0.51
每股净资产(元):	8.20
净资产收益率:	-6.13

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 2023 年半年报。公司 2023 年上半年实现营业收入 1707.97 百万元，同比增长 44.98%，归属净利润-263.82 百万元，同比下滑 114.90%，EPS-0.51 元，加权平均 ROE 为-5.82%，同比下降 3.04 个百分点。其中，公司 2023 年 Q2 实现营业收入 812.09 百万元，同比增长 29.94%，归属净利润-157.95 百万元，去年同期为 27.24 百万元。

公司 2023 年上半年销售生猪 67.09 万头，同比增长 51.41%，其中对外销售 51.30 万头，对集团内部屠宰企业销售 15.79 万头。上半年屠宰生猪（代宰数量+生猪自营屠宰数量）84.24 万头，同比增长 15.94%。公司上半年生猪月度销售均价在 13.65-14.60 元/公斤，低于养殖成本。公司目前的生猪养殖业务主要分布在云南、广西、广东等省份，已有生猪产能 150 万头，预计 2025 年产能可达 300 万头以上。截止 6 月 30 日，公司的资产负债率为 18.35%，与同行相比处于较低水平，资本结构较为稳健。

公司上半年计提信用减值损失和资产减值损失合计 108.28 百万元，转销和转回合计 25.92 百万元，本次计提、转回、转销的信用减值损失和资产减值损失合计减少 2023 年半年度利润总额 82.36 百万元。

投资建议

鉴于 2023 年猪价持续低位震荡，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润-1.58/2.54/8.14 亿元，对应 EPS 为-0.30/0.48/1.55 元，目前股价对应 2023 年 PB 为 2.7 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	3,774	5,284	7,591
YoY(%)	2.0	18.9	14.2	40.0	43.7
净利润(百万元)	245	255	-158	254	814
YoY(%)	-78.4	4.1	-161.8	-260.6	220.9
毛利率(%)	21.5	18.5	3.9	14.2	20.9
EPS(摊薄/元)	0.47	0.49	-0.30	0.48	1.55
ROE(%)	5.5	5.5	-3.6	5.5	15.3
P/E(倍)	48.5	46.6	-75.4	46.9	14.6
P/B(倍)	2.6	2.5	2.7	2.6	2.2
净利率(%)	8.8	7.7	-4.2	4.8	10.7

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



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	2684	3476	4848
现金	1080	996	839	1174	1687
应收票据及应收账款	38	27	47	57	93
预付账款	65	155	96	255	249
存货	813	1082	1469	1721	2505
其他流动资产	714	214	233	268	314
非流动资产	2460	2995	3084	3768	4902
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1717	2207	2311	2911	3907
无形资产	128	126	136	148	162
其他非流动资产	615	662	638	709	834
资产总计	5170	5469	5768	7243	9750
流动负债	528	619	1195	2467	4233
短期借款	33	0	384	1554	2910
应付票据及应付账款	339	375	586	616	977
其他流动负债	156	244	224	297	347
非流动负债	145	171	171	186	195
长期借款	0	0	0	15	24
其他非流动负债	145	171	171	171	171
负债合计	674	791	1366	2653	4428
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	524	525	525	525
资本公积	2063	2022	2034	2034	2034
留存收益	2033	2188	2066	2247	2768
归属母公司股东权益	4496	4678	4402	4590	5322
负债和股东权益	5170	5469	5768	7243	9750

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	-88	230	872
净利润	245	255	-158	254	814
折旧摊销	186	225	228	283	386
财务费用	-4	-9	2	59	134
投资损失	-16	-7	-7	-9	-10
营运资金变动	11	-285	-153	-357	-452
其他经营现金流	164	145	0	0	0
投资活动现金流	-1592	-322	-310	-958	-1511
筹资活动现金流	1802	-139	-143	-106	-204
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.49	-0.30	0.48	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	0.62	-0.17	0.44	1.66
每股净资产(最新摊薄)	8.56	8.91	8.38	8.74	10.13

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2779	3304	3774	5284	7591
营业成本	2182	2693	3626	4534	6006
营业税金及附加	8	9	11	15	20
营业费用	32	41	43	61	87
管理费用	175	232	238	317	455
研发费用	28	23	28	41	61
财务费用	-4	-9	2	59	134
资产减值损失	-107	-57	-19	-5	-8
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	-148	271	844
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	-160	258	829
所得税	15	-3	-2	4	15
税后利润	245	255	-158	254	814
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	245	255	-158	254	814
EBITDA	416	447	52	569	1309

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	14.2	40.0	43.7
营业利润(%)	-76.0	-1.9	-154.7	283.2	211.2
归属于母公司净利润(%)	-78.4	4.1	-161.8	-260.6	220.9
获利能力					
毛利率(%)	21.5	18.5	3.9	14.2	20.9
净利率(%)	8.8	7.7	-4.2	4.8	10.7
ROE(%)	5.5	5.5	-3.6	5.5	15.3
ROIC(%)	4.6	4.6	-3.5	4.5	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	13.0	14.5	23.7	36.6	45.4
流动比率	5.1	4.0	2.2	1.4	1.1
速动比率	3.5	2.0	0.9	0.6	0.5
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	48.5	46.6	-75.4	46.9	14.6
P/B	2.6	2.5	2.7	2.6	2.2
EV/EBITDA	24.9	24.5	222.1	21.6	10.1

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。本报告清晰准确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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

