

2024年08月29日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩实现高增长，成本优势持续巩固

—神农集团（605296.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

2024年8月28日，神农集团发布2024年半年度报告。

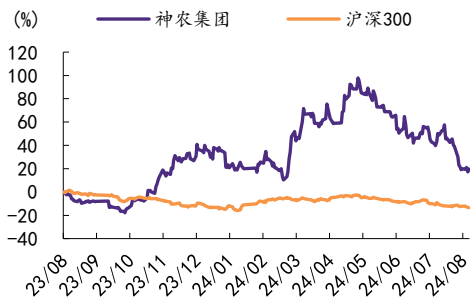
投资要点

基本数据

2024-08-29

当前股价（元）	27.69
总市值（亿元）	145
总股本（百万股）	525
流通股本（百万股）	69
52周价格范围（元）	18.68-44.99
日均成交额（百万元）	102.34

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《神农集团（605296）：养殖成本行业领先，出栏量快速增长》
2024-08-07

业绩增速亮眼，Q2 盈利实现扭亏为盈

2024H1 神农集团实现营业收入 24.94 亿元，同比增长 46.04%，业绩增速亮眼；实现归母净利润 1.24 亿元，扣非后归母净利润 1.37 亿元，净利润同比 2023H1 实现转正，盈利水平迅速提升；实现销售毛利率 12.23%，同比增加 10.90 pcts，归母净利率 4.97%。在 Q2 猪价进入高位周期以及成本优势持续扩大的双重作用下，公司 2024Q2 实现扭亏为盈，实现营业收入 14.12 亿元，同比增长 73.89%，实现大幅增长；实现归母净利润 1.28 亿元、扣非后归母净利润 1.31 亿元。公司养殖成本优势保持行业第一梯队，预计 2024Q3 猪价将维持高价周期，盈利空间有望进一步拓宽。

成本优势持续保持，成本仍有下降空间

2024H1 神农集团生猪养殖平均完全成本为 14.2 元/公斤，实现料肉比 2.5-2.6，成本优势持续保持行业领先地位。同时期间养殖成本控制表现持续向好，完全成本从 2024 年 1 月的 14.6 元/公斤下降为 2024 年 6、7 月的 13.7 元/公斤，成本下降主因 2024 上半年饲料原材料价格下跌以及公司生产效率的不断提升。神农集团明确将“提质、增效、降本”作为经营的核心，发挥完整生猪产业链各环节之间的协同效应，公司有望通过改良种猪遗传基因、优化饲料原材料采购模式、提高规模效应等方式，持续巩固养殖成本优势。在饲料原材料价格下降的背景下，公司养殖成本仍有下降空间，预计 2024 全年完全成本将下降至 14 元/公斤以下，助力进一步释放盈利空间。

母猪存栏稳步增长，生猪出栏有望持续提升

2024H1 神农集团实现生猪出栏 109.24 万头（包含对外销售和内部屠宰企业销售），同比增长 62.83%。生猪出栏量大幅增长的同时，实现量价齐升，2024H1 商品猪销售均价为 14.70 元/公斤，同比增长 5.60%。截至 2024 年 7 月底，神农集团能繁母猪存栏量为 10.4 万头，相较 6 月母猪存栏量稳步提升。预计公司将持续扩张能繁母猪存栏规模，提升产能利

用率，2024 年底能繁母猪存栏量有望增长至 12-13 万头之间。同时，伴随着 PSY 等生产指标的提升，生猪出栏量有望持续提升，预计 2024 全年公司生猪出栏量在 220-230 万头之间。

■ 负债率略有提升，但仍处行业领先水平

截至 2024H1，神农集团资产负债率为 30.78%，较 2024Q1 增加 1.25 pct。资产负债率略有提升主因应付票据的增加，通过融资保障公司现金流的充裕。但公司负债率仍处于行业领先水平，远低于行业平均值，财务状况十分稳健。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 62.35、89.49、102.77 亿元，EPS 分别为 1.14、2.56、2.41 元，当前股价对应 PE 分别为 24.3、10.8、11.5 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

生猪养殖行业疫病风险；自然灾害和极端天气风险；产业政策变化风险；猪价上涨不及预期风险；饲料及原料市场行情波动风险；产能扩张不及预期风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,891	6,235	8,949	10,277
增长率（%）	17.8%	60.2%	43.5%	14.8%
归母净利润（百万元）	-401	598	1,346	1,267
增长率（%）	-257.1%		125.0%	-5.9%
摊薄每股收益（元）	-0.76	1.14	2.56	2.41
ROE（%）	-9.6%	12.8%	24.5%	20.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	544	576	674	999
应收款	127	188	270	310
存货	1,286	1,611	2,097	2,580
其他流动资产	96	307	575	708
流动资产合计	2,053	2,682	3,615	4,596
非流动资产:				
金融类资产	1	151	351	451
固定资产	2,628	2,644	2,646	2,562
在建工程	196	168	201	220
无形资产	124	122	119	117
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	703	703	703	703
非流动资产合计	3,652	3,636	3,670	3,603
资产总计	5,705	6,318	7,284	8,199
流动负债:				
短期借款	335	285	235	185
应付账款、票据	491	671	874	1,075
其他流动负债	258	258	258	258
流动负债合计	1,093	1,228	1,387	1,541
非流动负债:				
长期借款	235	235	235	235
其他非流动负债	179	179	179	179
非流动负债合计	413	413	413	413
负债合计	1,507	1,642	1,800	1,954
所有者权益				
股本	525	525	525	525
股东权益	4,198	4,677	5,484	6,245
负债和所有者权益	5,705	6,318	7,284	8,199

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-401	598	1346	1267
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	309	265	267	267
公允价值变动	-4	0	0	0
营运资金变动	116	-262	-427	-352
经营活动现金净流量	19	601	1186	1182
投资活动现金净流量	-834	-137	-236	-35
筹资活动现金净流量	846	-170	-588	-557
现金流量净额	32	295	362	590

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,891	6,235	8,949	10,277
营业成本	3,721	4,882	6,351	7,816
营业税金及附加	11	19	27	31
销售费用	65	118	197	185
管理费用	291	436	716	719
财务费用	1	21	19	16
研发费用	19	62	89	103
费用合计	376	638	1,021	1,024
资产减值损失	-162	-50	-100	-50
公允价值变动	-4	0	0	0
投资收益	9	10	10	10
营业利润	-388	654	1,448	1,364
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	16	20	20	20
利润总额	-403	635	1,429	1,345
所得税费用	-2	37	83	78
净利润	-401	598	1,346	1,267
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-401	598	1,346	1,267

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	17.8%	60.2%	43.5%	14.8%
归母净利润增长率	-257.1%		125.0%	-5.9%
盈利能力				
毛利率	4.4%	21.7%	29.0%	23.9%
四项费用/营收	9.7%	10.2%	11.4%	10.0%
净利率	-10.3%	9.6%	15.0%	12.3%
ROE	-9.6%	12.8%	24.5%	20.3%
偿债能力				
资产负债率	26.4%	26.0%	24.7%	23.8%
营运能力				
总资产周转率	0.7	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	30.7	33.2	33.2	33.2
存货周转率	2.9	3.0	3.0	3.0
每股数据(元/股)				
EPS	-0.76	1.14	2.56	2.41
P/E	-36.2	24.3	10.8	11.5
P/S	3.7	2.3	1.6	1.4
P/B	3.5	3.1	2.7	2.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 农业组介绍

姜倩：农业首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，聚焦生猪养殖产业链研究。

卫正：农业组组员，中国人民大学学士，香港科技大学硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。