

## 畜牧养殖

## 神农集团（605296.SH）

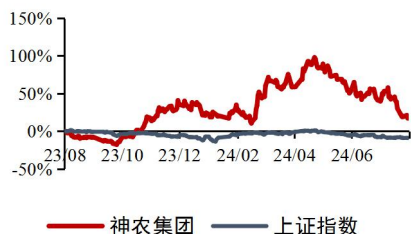
## 增持-B(维持)

出栏量同比高增，养殖成本稳健下行

2024年8月29日

公司研究/公司快报

## 公司近一年市场表现



## 市场数据：2024年8月28日

收盘价(元)：	27.24
年内最高/最低(元)：	45.67/18.60
流通A股/总股本(亿股)：	0.69/5.25
流通A股市值(亿元)：	18.81
总市值(亿元)：	143.02

## 基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元)：	0.24
摊薄每股收益(元)：	0.24
每股净资产(元)：	8.26
净资产收益率(%)：	2.86

资料来源：最闻

## 分析师：

陈振志  
执业登记编码：S0760522030004  
邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

## 研究助理：

张彦博  
邮箱：zhangyanbo@sxzq.com

➤ 公司披露 2024 年半年报。公司 2024 年上半年实现营业收入 2494.41 百万元，同比增长 46.04%，归属净利润 123.95 百万元，同比增长 146.98%，扭亏为盈，EPS0.24 元，加权平均 ROE 为 2.91%，同比上升 8.73 个百分点。其中，公司 2024 年 Q2 实现营业收入 1412.04 百万元，同比增长 73.88%，归属净利润 127.51 百万元，同比和环比均扭亏为盈。截止 2024 年 2 季度末，公司资产负债率为 30.78%，在行业中处于较低水平，财务稳健。

➤ 出栏量高增长的同时，养殖成本保持稳健下行。公司 2024 年上半年销售生猪(对外销售+对集团内部屠宰企业销售)109.24 万头，同比增长 62.83%，其中对外销售 92.01 万头，对集团内部屠宰企业销售 17.23 万头；商品猪销售均价 14.70 元/公斤，同比上涨 5.60%。公司养殖成本持续稳健下降，2024 年上半年平均完全成本 14.2 元/公斤。2024 年 7 月，公司生猪养殖完全成本进一步下降至 13.7 元/公斤，PSY 约为 28 头。截止 7 月底，公司能繁母猪存栏约 10.4 万头。此外，公司 2024 年上半年外销饲料 3.67 万吨，同比减少 37.48%；屠宰生猪(代宰数量+自营屠宰数量)86.16 万头，同比增长 2.28%。

➤ 展望下半年，随着国内生猪价格的高位运行和上游原料成本的下降，预计公司基本面有望环比进一步明显回升。

## 投资建议

➤ 经过前期的产能去化后，下半年以来生猪价格在盈利区高位运行，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 5.21/12.25/11.70 亿元，对应 EPS 为 0.99/2.33/2.23 元，目前股价对应 2024/2025 年 PE 为 28 倍/12 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,304	3,891	6,778	8,993	10,507
YoY(%)	18.9	17.8	74.2	32.7	16.8
净利润(百万元)	255	-401	521	1,225	1,170
YoY(%)	4.1	-257.1	229.8	135.3	-4.6
毛利率(%)	18.5	4.4	17.0	22.3	19.5
EPS(摊薄/元)	0.49	-0.76	0.99	2.33	2.23
ROE(%)	5.5	-9.6	11.0	20.8	16.8
P/E(倍)	56.0	-35.6	27.5	11.7	12.2
P/B(倍)	3.1	3.4	3.0	2.4	2.1
净利率(%)	7.7	-10.3	7.7	13.6	11.1

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2474	2053	4287	4845	6243
现金	996	544	1522	2020	2360
应收票据及应收账款	27	79	107	140	148
预付账款	155	69	202	398	302
存货	1082	1286	2296	2154	3231
其他流动资产	214	74	161	133	202
<b>非流动资产</b>	2995	3652	5173	6208	6702
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2207	2861	4223	5160	5642
无形资产	126	124	133	144	151
其他非流动资产	662	666	817	903	908
<b>资产总计</b>	5469	5705	9460	11053	12945
<b>流动负债</b>	619	1093	4375	4859	5712
短期借款	0	335	3143	3671	4023
应付票据及应付账款	375	491	819	809	1161
其他流动负债	244	267	413	380	528
<b>非流动负债</b>	171	413	366	315	267
长期借款	0	235	188	136	88
其他非流动负债	171	179	179	179	179
<b>负债合计</b>	791	1507	4742	5174	5979
少数股东权益	0	3	3	3	3
股本	524	525	525	525	525
资本公积	2022	2060	2060	2060	2060
留存收益	2188	1656	2056	2929	3797
归属母公司股东权益	4678	4195	4716	5876	6963
<b>负债和股东权益</b>	5469	5705	9460	11053	12945

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	323	19	122	1692	1298
净利润	255	-401	521	1225	1170
折旧摊销	225	323	364	510	626
财务费用	-9	1	34	69	66
投资损失	-7	-9	-9	-10	-9
营运资金变动	-285	-177	-788	-103	-557
其他经营现金流	145	282	1	1	2
<b>投资活动现金流</b>	-322	-834	-1877	-1535	-1114
<b>筹资活动现金流</b>	-139	419	-75	-186	-196
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.49	-0.76	0.99	2.33	2.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.04	0.23	3.22	2.47
每股净资产(最新摊薄)	8.91	7.99	8.98	11.19	13.26

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3304	3891	6778	8993	10507
营业成本	2693	3721	5628	6991	8461
营业税金及附加	9	11	19	25	28
营业费用	41	65	88	108	126
管理费用	232	291	407	495	578
研发费用	23	19	34	45	53
财务费用	-9	1	34	69	66
资产减值损失	-57	-185	-34	-9	-11
公允价值变动收益	-2	-4	-1	-1	-2
投资净收益	7	9	9	10	9
<b>营业利润</b>	271	-388	542	1261	1191
营业外收入	1	1	5	5	3
营业外支出	19	16	19	21	19
<b>利润总额</b>	252	-403	528	1245	1175
所得税	-3	-2	7	19	6
<b>税后利润</b>	255	-401	521	1225	1170
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	255	-401	521	1225	1170
EBITDA	447	-60	973	1913	1973

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	18.9	17.8	74.2	32.7	16.8
营业利润(%)	-1.9	-243.3	239.8	132.5	-5.5
归属于母公司净利润(%)	4.1	-257.1	229.8	135.3	-4.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.5	4.4	17.0	22.3	19.5
净利率(%)	7.7	-10.3	7.7	13.6	11.1
ROE(%)	5.5	-9.6	11.0	20.8	16.8
ROIC(%)	4.6	-7.7	7.3	13.9	11.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	14.5	26.4	50.1	46.8	46.2
流动比率	4.0	1.9	1.0	1.0	1.1
速动比率	2.0	0.6	0.4	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	101.3	72.9	72.9	72.9	72.9
应付账款周转率	7.5	8.6	8.6	8.6	8.6
<b>估值比率</b>					
P/E	56.0	-35.6	27.5	11.7	12.2
P/B	3.1	3.4	3.0	2.4	2.1
EV/EBITDA	29.9	-242.0	16.8	8.5	8.3

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 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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

