

非金融公司|公司点评|神农集团（605296）

成本下移出栏高增，营收利润双增长



报告要点

2024年上半年，公司实现营业收入24.94亿元，同比增长46.04%；实现归母净利润1.24亿元，同比扭亏。

公司生猪业务实现量价齐升，2024H1公司实现生猪销售109.24万头，同比+62.83%；商品猪销售均价14.70元/公斤，同比+5.60%。公司母猪产能有望持续扩张。公司母猪产能充裕，生猪出栏持续扩张，预计年底母猪存栏规模达到13万头。公司2025年目标出栏量350万头，2027-2028年为500万头。

分析师及联系人



王明琦



马鹏



涂雅晴

SAC: S0590524040003 SAC: S0590524050001

神农集团(605296)

成本下移出栏高增，营收利润双增长

行业：农林牧渔/养殖业
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：27.24 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 525.04/69.04
 流通A股市值(百万元) 1,880.66
 每股净资产(元) 8.25
 资产负债率(%) 30.78
 一年内最高/最低(元) 45.67/18.60

股价相对走势



相关报告

1、《神农集团(605296)：低成本+高安全边际，发力养殖正当时》2024.06.05



扫码查看更多

事件：

2024年上半年，公司实现营业收入24.94亿元，同比增长46.04%；实现归母净利润1.24亿元，同比扭亏。

➤ 生猪出栏大幅增长，母猪产能持续扩张

公司生猪业务实现量价齐升。2024H1公司实现生猪销售109.24万头，同比增长62.83%；商品猪销售均价14.70元/公斤，同比增长5.60%；生猪屠宰量实现86.16万头，同比增长2.28%。公司母猪产能充裕，生猪出栏持续扩张。截至6月底，能繁母猪存栏为9.8万头，预计7月末达到10.5万头。云南规模8000头的母猪场准备开工，预计年底母猪存栏规模达到13万头。公司2025年目标出栏量350万头，2027-2028年为500万头。

➤ 养殖成本优势明显，财务表现稳健

公司生产成绩持续向好，成本端稳健下降，6月生猪养殖完全成本为13.7元/公斤，二季度完全成本为13.9元/公斤，1-6月份平均完全成本14.2元/公斤。仔猪断奶成本从年初的330+元/头降至7月的308元/头。原料价格不断下降、料肉比持续改善，饲料成本从一季度8.5元/公斤下降到二季度的8元/公斤，全年完全成本目标14元/公斤以内。公司资产负债率处于低位，货币资金充裕。截至6月底，公司资产负债率30.8%。截至2024H1末，公司货币资金为8.11亿元，同比增长46%。

➤ 盈利预测、估值与评级

由于猪价超市场预期，我们预计2024-2026年公司营收分别为64.61/86.49/106.27亿元，同比增速分别为66.03%/33.87%/22.87%，归母净利润分别为10.83/12.84/17.57亿元，同比增速分别为扭亏为盈/24.04%/57.66%。2024-2026年EPS分别为1.28/1.59/2.51元/股。公司养殖成本优势明显，生产经营稳健发展，维持“买入”评级。

风险提示：公司出栏不及预期；生猪价格长期处于低位的风险；原材料价格波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3304	3891	6461	8649	10627
增长率(%)	18.89%	17.76%	66.03%	33.87%	22.87%
EBITDA(百万元)	502	-41	1083	1284	1757
归母净利润(百万元)	255	-401	674	837	1319
增长率(%)	4.11%	-257.13%	268.07%	24.04%	57.66%
EPS(元/股)	0.49	-0.76	1.28	1.59	2.51
市盈率(P/E)	56.9	-36.2	21.6	17.4	11.0
市净率(P/B)	3.1	3.5	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA	24.5	-397.8	14.4	12.4	9.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年08月28日收盘价

1. 风险提示

1. 出栏不及预期：公司母猪产能因规划等原因造成出栏量下调；或公司在生猪养殖过程中因发生疾病传播会给行业及公司带来直接导致生猪产量的降低。
2. 生猪价格长期处于低位的风险：商品猪市场价格的周期性波动导致生猪养殖行业的毛利率呈现周期性波动，公司的毛利率也呈现与行业基本一致的波动趋势。未来，若生猪销售价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，或者公司生猪出栏规模增加幅度低于价格下降幅度，则公司存在业绩难以保持持续增长，甚至大幅下降、亏损的风险。
3. 原材料价格波动风险：总体来看，由于各项营业成本构成变动幅度存在差异，过去几年小麦、玉米和豆粕等主要原材料成本合计占生猪养殖营业成本的比例约在 55%-65%，因此，上述大宗农产品价格波动对公司的主营业务成本、净利润均会产生较大影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	996	544	323	432	531	营业收入	3304	3891	6461	8649	10627
应收账款+票据	27	79	91	122	150	营业成本	2693	3721	5175	7053	8407
预付账款	155	69	189	253	311	营业税金及附加	9	11	18	24	29
存货	1082	1286	1932	2633	3138	营业费用	41	65	87	117	143
其他	214	74	139	185	227	管理费用	255	310	370	435	503
流动资产合计	2474	2053	2674	3626	4358	财务费用	-9	1	38	53	59
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-44	-162	-65	-86	-106
固定资产	2497	3184	3104	3143	3272	公允价值变动收益	-2	-4	0	0	0
在建工程	304	196	797	1158	1299	投资净收益	7	9	11	11	11
无形资产	126	124	98	71	45	其他	-7	-14	-17	-25	-32
其他非流动资产	68	147	93	39	39	营业利润	271	-388	702	867	1357
非流动资产合计	2995	3652	4092	4411	4654	营业外净收益	-19	-15	-16	-16	-16
资产总计	5469	5705	6766	8037	9012	利润总额	252	-403	686	850	1341
短期借款	0	335	692	1149	1164	所得税	-3	-2	11	14	22
应付账款+票据	375	491	736	1003	1196	净利润	255	-401	674	837	1319
其他	244	267	404	549	655	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	619	1093	1831	2701	3015	归属于母公司净利润	255	-401	674	837	1319
长期带息负债	135	375	323	259	186						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	36	38	38	38	38		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	171	413	361	297	224	成长能力					
负债合计	791	1507	2192	2998	3239	营业收入	18.89%	17.76%	66.03%	33.87%	22.87%
少数股东权益	0	3	3	3	3	EBIT	-5.47%	-265.62%	279.89%	24.87%	55.02%
股本	524	525	525	525	525	EBITDA	6.52%	-108.27%	2,710.87%	18.59%	36.82%
资本公积	2022	2060	2060	2060	2060	归属于母公司净利润	4.11%	-257.13%	268.07%	24.04%	57.66%
留存收益	2132	1610	1986	2451	3185	获利能力					
股东权益合计	4678	4198	4574	5039	5773	毛利率	18.52%	4.38%	19.90%	18.45%	20.89%
负债和股东权益总计	5469	5705	6766	8037	9012	净利率	7.73%	-10.31%	10.44%	9.67%	12.41%
						ROE	5.46%	-9.57%	14.76%	16.61%	22.86%
						ROIC	8.36%	-10.30%	15.99%	16.21%	21.63%
						偿债能力					
						资产负债率	14.46%	26.41%	32.40%	37.30%	35.94%
						流动比率	4.0	1.9	1.5	1.3	1.4
						速动比率	2.0	0.6	0.3	0.3	0.3
						营运能力					
						应收账款周转率	120.8	49.0	70.9	70.9	70.9
						存货周转率	2.5	2.9	2.7	2.7	2.7
						总资产周转率	0.6	0.7	1.0	1.1	1.2
						每股指标(元)					
						每股收益	0.5	-0.8	1.3	1.6	2.5
						每股经营现金流	0.6	0.0	1.1	1.6	2.6
						每股净资产	8.9	8.0	8.7	9.6	11.0
						估值比率					
						市盈率	56.9	-36.2	21.6	17.4	11.0
						市净率	3.1	3.5	3.2	2.9	2.5
						EV/EBITDA	24.5	-397.8	14.4	12.4	9.0
						EV/EBIT	50.6	-41.0	21.5	17.7	11.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月28日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼