

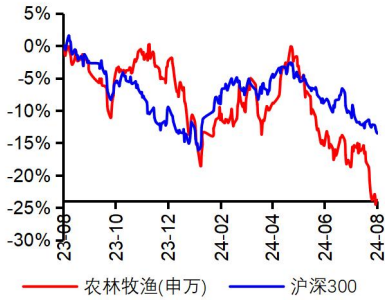
生猪养殖成本稳步回落，资产负债率维持低位

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-29

收盘价(元)	27.69
近12个月最高/最低(元)	45.67/18.6
总股本(百万股)	524.84
流通股本(百万股)	69.04
流通股比例(%)	13.2
总市值(亿元)	145
流通市值(亿元)	19

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 神农集团(605296)深度报告：生猪养殖业务稳步增长，健康理念打造成本优势 2024-8-7

主要观点：

● 24Q2 归母净利润 1.24 亿元，6 月末资产负债率 30.8%

公司公布 2024 年半年报：实现收入 24.94 亿元，同比增长 46.0%，归母净利润 1.24 亿元，扣非后归母净利润 1.37 亿元，同环比均扭亏为盈，经营活动产生的经营性现金流净额 2.96 亿元。分季度看，Q1、Q2 分别实现归母净利润-357 万元、1.28 亿元，Q2 业绩同环比扭亏为盈。2024 年 6 月末，公司资产负债率 30.8%，较 1 季末微增 1.25 个百分点。

● 全年出栏目标有望顺利完成，7 月能繁母猪存栏增至 10.4 万头

1H2024 公司销售生猪(含内销)109.24 万头，同比增长 62.8%，销售商品猪 103.09 万头，同比增长 56.6%，商品猪销售均价 14.7 元/公斤，同比上升 5.6%。2024 年 1-7 月，公司出栏生猪 129.09 万头，同比增长 60.2%，已完成全年出栏目标 230-250 万头 51.6%-56.1%。分季度看，Q1、Q2 公司生猪出栏量 49.69 万头、59.55 万头，同比分别增长 41%、87%，实现生猪业务收入 8.09 亿元、11.32 亿元，同比分别增长 29.4%、114.4%。2024 年 7 月末，公司能繁母猪存栏量 10.4 万头，母猪存栏量 12.2 万头，云南 8000 头母猪场若能在今年底完工交付，年底母猪存栏量可增至 13 万头，为 2025 年出栏快速增长奠定基础。

● 生猪养殖完全成本稳步回落，Q2 完全成本降至 13.9 元/公斤

1H2024 公司生猪养殖完全成本 14.2 元/公斤，其中，Q1 逾 14.5 元/公斤，Q2 降至 13.9 元/公斤，其中，6 月降至 13.7 元/公斤，7 月稳定在 13.7 元/公斤，公司生猪成本始终处于上市猪企第一梯队。成本快速下降的原因包括：①公司猪舍利用率持续提升，逐步实现满负荷生产；②公司猪只健康度不断提升，目前 15 个母猪厂 11 个为蓝耳双阴猪场；③精细化管理成效显著，今年以来 PSY 维持 27-28 头；④原料价格不断下降、料肉比持续改善，饲料成本从 Q1 的 8.5 元/公斤降至 8 元/公斤；⑤2023 年底外购的低价仔猪从今年 6 月开始集中出栏。

● 投资建议

2022 年 12 月-2024 年 4 月生猪养殖行业累计去化 9.2%，去化已超过 2021-2022 年，较 2021 年 6 月能繁母猪存栏量下降 12.5%。今年 3 月以来，生猪价格持续超市场预期，产能去化的影响不断显现，2023 年 12 月-2024 年 6 月全国新生仔猪数量同比下降 7%，二季度末全国生猪存栏同比下降 4.6%，下半年猪价有望维持高位。此外，受亏损期较长、高资产负债率维持数年、偏好压栏和二育等因素影响，生猪产能回升速度偏慢。我们预计 2024-2026 年公司生猪出栏量 230 万头、350 万头、425 万头，同比分别增长 51%、52%、21%，公司生猪内销量 34.1 万头、35.8 万头、37.6 万头，同比增长 9%、5%、5%，我们预计 2024-2026 年公司实现主营业务收入 64.09 亿元、89.11 亿元、98.81 亿元，同比分别增长 64.7%、39.0%、10.9%，对应归母净利润 5.71 亿元、10.32 亿元、7.21 亿元，同比分别增长 242.2%、80.8%、-30.2%，对应 EPS 分别为 1.09 元、1.97 元、1.37 元，维持公司“买入”评级不变。

风险提示

疫情；猪价下跌早于预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3891	6409	8911	9881
收入同比 (%)	17.8%	64.7%	39.0%	10.9%
归属母公司净利润	-401	571	1032	721
净利润同比 (%)	-257.0%	242.2%	80.8%	-30.2%
毛利率 (%)	4.4%	16.7%	18.4%	14.4%
ROE (%)	-9.6%	12.0%	17.8%	11.1%
每股收益 (元)	-0.77	1.09	1.97	1.37
P/E	—	25.47	14.09	20.17
P/B	3.85	3.05	2.51	2.23
EV/EBITDA	-559.27	16.28	10.09	12.48

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	2053	2636	3662	4280	
现金	544	0	652	737	
应收账款	79	99	149	126	
其他应收款	47	131	117	158	
预付账款	69	107	145	169	
存货	1286	2273	2573	3065	
其他流动资产	26	26	26	26	
非流动资产	3652	4139	4384	4495	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	2628	3085	3300	3381	
无形资产	124	124	124	124	
其他非流动资产	900	930	960	990	
资产总计	5705	6774	8046	8775	
流动负债	1093	1395	1735	1843	
短期借款	335	335	335	335	
应付账款	491	695	920	959	
其他流动负债	267	365	479	549	
非流动负债	413	613	513	413	
长期借款	235	435	335	235	
其他非流动负债	179	179	179	179	
负债合计	1507	2008	2248	2256	
少数股东权益	3	3	3	3	
股本	525	525	525	525	
资本公积	2060	2057	2057	2057	
留存收益	1610	2181	3213	3934	
归属母公司股东权益	4195	4763	5795	6516	
负债和股东权益	5705	6774	8046	8775	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	19	137	1427	754	
净利润	-401	571	1032	721	
折旧摊销	361	363	404	440	
财务费用	14	28	30	26	
投资损失	-9	-14	-19	-22	
营运资金变动	-140	-825	-35	-425	
其他经营现金流	-66	1411	1082	1161	
投资活动现金流	-834	-851	-646	-543	
资本支出	-995	-865	-665	-565	
长期投资	191	0	0	0	
其他投资现金流	-30	14	19	22	
筹资活动现金流	419	170	-130	-126	
短期借款	335	0	0	0	
长期借款	235	200	-100	-100	
普通股增加	1	0	0	0	
资本公积增加	38	-3	0	0	
其他筹资现金流	-189	-28	-30	-26	
现金净增加额	-395	-544	652	85	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	3891	6409	8911	9881	
营业成本	3721	5338	7269	8456	
营业税金及附加	11	18	25	28	
销售费用	65	97	127	152	
管理费用	291	364	436	524	
财务费用	1	17	30	13	
资产减值损失	-162	0	0	0	
公允价值变动收益	-4	0	0	0	
投资净收益	9	14	19	22	
营业利润	-388	586	1047	736	
营业外收入	1	0	0	0	
营业外支出	16	15	15	15	
利润总额	-403	571	1032	721	
所得税	-2	0	0	0	
净利润	-401	571	1032	721	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	-401	571	1032	721	
EBITDA	-29	952	1461	1166	
EPS (元)	-0.77	1.09	1.97	1.37	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	17.8%	64.7%	39.0%	10.9%
营业利润	-243.3%	251.0%	78.8%	-29.7%
归属于母公司净利	-257.0%	242.2%	80.8%	-30.2%
获利能力				
毛利率 (%)	4.4%	16.7%	18.4%	14.4%
净利率 (%)	-10.3%	8.9%	11.6%	7.3%
ROE (%)	-9.6%	12.0%	17.8%	11.1%
ROIC (%)	-7.8%	10.3%	15.9%	10.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	26.4%	29.6%	27.9%	25.7%
净负债比率 (%)	35.9%	42.1%	38.8%	34.6%
流动比率	1.88	1.89	2.11	2.32
速动比率	0.61	0.17	0.53	0.55
营运能力				
总资产周转率	0.70	1.03	1.20	1.17
应收账款周转率	72.87	72.00	72.00	72.00
应付账款周转率	8.59	9.00	9.00	9.00
每股指标 (元)				
每股收益	-0.77	1.09	1.97	1.37
每股经营现金流薄)	0.04	0.26	2.72	1.44
每股净资产	7.99	9.07	11.04	12.41
估值比率				
P/E	—	25.47	14.09	20.17
P/B	3.85	3.05	2.51	2.23
EV/EBITDA	-559.27	16.28	10.09	12.48

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。