

成本优势显著，生猪出栏持续高增

2025 年 4 月 28 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告&25 年一季度报告。24 年公司营收 55.84 亿元，同比+43.51%，其中饲料加工、畜牧养殖、屠宰及食品加工分别贡献 2.92 亿元、37.98 亿元、14.73 亿元，同比-41.31%、+81.34%、+19.6%；归母净利润为 6.87 亿元，同比扭亏为盈（23 年同期-4.01 亿元）；扣非后归母净利润为 6.97 亿元，同比扭亏为盈（23 年同期-3.97 亿元）。其中 24Q4 公司营收 15.07 亿元，同比+47.44%；归母净利润 2.07 亿元，同比扭亏为盈（23Q4 为-1.84 亿元）。25Q1 公司营收 14.72 亿元，同比+35.97%；归母净利润 2.29 亿元，同比扭亏为盈（24Q1 为-0.04 亿元）。
- 公司收入实现高增，盈利能力显著提升。**公司盈利能力提升主要源于原料价格下跌、生猪出栏量及销售价格均实现增长，叠加产能利用率提升及生产管理效率提高等因素。24 年公司综合毛利率 20.79%，同比+16.54pct；期间费用率为 7.95%，同比-1.7pct。25Q1 公司综合毛利率 22.9%，同比+16.9pct；期间费用率为 6.89%，同比-2.3pct。
- 24 年公司生猪量价齐升，25 年出栏目标 320-350 万头。**24 年公司销售生猪共计 227.15 万头，同比+49.4%，其中对外销售 193.44 万头，对内销售 33.71 万头；实现收入 37.98 亿元，同比+81.53%；估算销售均价为 16.16 元/kg，同比+12.71%；毛利率为 23.42%，同比+20.81pct。24 年末公司生猪存栏 133.04 万头，同比+27.57%。25Q1 公司销售生猪 86.04 万头，同比+73.15%；销售收入 13.08 亿元，同比+61.68%。公司生猪养殖业务主要分布在云南、广西、广东三省，未来公司将继续夯实云南战区生产基础，并强化两广区域的产能发展和成本控制能力。**成本方面**，受益于出栏量的增长、产能利用率和管理效能的提升，25 年 2 月公司完全成本为 12.4 元/kg，相比于 24 年 12 月下降约 0.8 元/kg（其中饲料成本下降约 0.4 元/kg，仔猪成本下降约 0.2 元/kg）。公司成本方差较小，广西地区成本会比云南低。25 年公司完全成本目标是 13 元/kg 以内。**产能方面**，截至 25 年 1 月底，公司能繁母猪存栏约 12.3 万头，预计 25 年底该规模可达 16 万头。基于母猪存栏扩张节奏以及 25 年云南和广西区域在建产能全部投产，25 年公司生猪年出栏目标或将达到 320-350 万头（同比+41%至+54%），并力争于 2027 年实现出栏生猪 500 万头以上的目标。
- 24 年公司生猪屠宰量略降，持续提升自宰比例。**24 年公司屠宰及食品加工业务实现收入 14.73 亿元，同比+19.6%；毛利率为 13.84%，同比+9.94pct。该板块定位为持续提升产品规模和市占率，为未来提升利润空间打好基础。**屠宰方面**，24 年公司屠宰生猪共计 171.27 万头，同比-3%；白条猪肉外销 3.63 万吨，同比+4.31%。公司在保障屠宰量稳步提升的同时，持续提升自宰比例。**食品深加工方面**，云南澄江神农食品有限公司年产 24000 吨食品深加工项目于 23 年 4 月投产，产销量逐月稳步增长，23 年已实现云南省 B 端流通渠道全覆盖，C 端渠道正加快布局中。该业务板块经营状况持续改善，随着肉类分割品等业务量提升也能对该板块业绩改善提供很强支撑。

神农集团（股票代码：605296.SH）**推荐** 维持评级

分析师

谢芝优

☎：021-68597609

✉：xiezhuiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

市场数据

2025-4-28

股票代码	605296.SH
A 股收盘价(元)	28.56
上证指数	3288.41
总股本(万股)	52,483
实际流通 A 股(万股)	52,325
流通 A 股市值(亿元)	149

相对沪深 300 表现图

2025-4-28



资料来源：中国银河证券研究院

- **投资建议：**公司聚焦生猪产业链，形成集饲料加工和销售、生猪养殖和销售、生猪屠宰、生鲜猪肉食品销售等业务为一体的完整产业链。受益于养殖成本行业领先并持续优化，叠加公司生猪出栏量保持高增，公司业绩或可改善。我们预计 2025-2026 年 EPS 分别为 1.28 元、1.33 元；对应 PE 为 22 倍、21 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**生猪及猪肉价格波动的风险；主要原材料价格波动的风险；动物疫病的风险；自然灾害的风险；食品安全的风险；政策风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5584.34	5776.90	6708.04	7783.38
增长率	43.51%	3.45%	16.12%	16.03%
归母净利润（百万元）	686.82	671.12	699.03	848.26
增长率	271.16%	-2.28%	4.16%	21.35%
每股收益 EPS（元）	1.31	1.28	1.33	1.62
净资产收益率 ROE	14.21%	12.51%	11.78%	12.77%
PE	22	22	21	18

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1042.22	1417.09	2357.73	3373.11
应收和预付款项	173.08	228.53	260.51	294.49
存货	1310.10	1482.68	1672.66	1947.65
其他流动资产	26.13	27.04	31.39	36.43
长期股权投资	12.86	12.86	12.86	12.86
投资性房地产	2.37	2.37	2.37	2.37
固定资产和在建工程	3152.18	2742.01	2331.83	1921.66
无形资产和开发支出	132.35	111.92	91.49	71.05
其他非流动资产	803.80	783.84	763.89	743.93
资产总计	6655.10	6808.33	7524.73	8403.56
短期借款	205.16	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	759.19	788.51	913.13	1051.27
长期借款	226.63	226.63	226.63	226.63
其他负债	631.58	426.95	453.99	486.31
负债合计	1822.55	1442.09	1593.74	1764.20
股本	524.84	524.84	524.84	524.84
资本公积	2067.64	2067.64	2067.64	2067.64
留存收益	2342.44	2876.20	3441.00	4149.46
归属母公司股东权益	4832.55	5366.31	5931.11	6639.56
少数股东权益	0.00	-0.06	-0.13	-0.21
股东权益合计	4832.55	5366.25	5930.98	6639.35
负债和股东权益合计	6655.10	6808.33	7524.73	8403.56

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	686.73	671.06	698.96	848.17
折旧与摊销	400.61	450.56	450.56	450.56
财务费用	25.67	0.62	0.72	0.83
资产减值损失	35.63	-130.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	361.01	-242.34	-60.82	-149.90
其他	24.08	164.95	-23.92	-4.38
经营活动现金流净额	1533.73	914.86	1065.51	1145.28
资本支出	-330.48	0.00	0.00	0.00
其他	-648.77	8.96	10.08	10.73
投资活动现金流净额	-979.26	8.96	10.08	10.73
短期借款	-130.11	-205.16	0.00	0.00
长期借款	-7.93	0.00	0.00	0.00
股权融资	7.42	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	-137.36	-134.22	-139.81
其他	57.74	-206.43	-0.72	-0.83
筹资活动现金流净额	-72.87	-548.95	-134.95	-140.63
现金流量净额	481.60	374.87	940.64	1015.38

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5584.34	5776.90	6708.04	7783.38
营业成本	4423.83	4715.57	5412.84	6246.27
营业税金及附加	13.00	14.76	16.96	19.49
销售费用	69.32	79.83	92.78	105.78
管理费用 (含研发)	348.72	404.38	462.85	537.05
财务费用	25.67	0.62	0.72	0.83
资产减值损失	35.63	-130.00	0.00	0.00
投资收益	1.34	5.00	5.00	5.00
公允价值变动损益	11.25	3.96	5.08	5.73
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	731.56	700.69	731.96	884.69
其他非经营损益	-25.97	-21.12	-21.71	-22.22
利润总额	705.59	679.58	710.25	862.47
所得税	18.86	8.51	11.28	14.29
净利润	686.73	671.06	698.96	848.17
少数股东损益	-0.08	-0.06	-0.07	-0.08
归属母公司股东净利润	686.82	671.12	699.03	848.26

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产周转率	0.90	0.86	0.94	0.98
固定资产周转率	2.00	2.10	2.87	4.04
应收账款周转率	58.45	55.54	57.04	56.75
存货周转率	3.28	3.33	3.37	3.40
资产负债率	27.39%	21.18%	21.18%	20.99%
带息债务/总负债	23.69%	15.72%	14.22%	12.85%
流动比率	1.89	3.25	3.85	4.37
速动比率	0.92	1.72	2.36	2.86
股利支付率	0.00%	20.47%	19.20%	16.48%
ROE	14.21%	12.51%	11.78%	12.77%
ROA	10.32%	9.86%	9.29%	10.09%
ROIC	17.71%	16.64%	18.38%	23.53%
EBITDA/销售收入	20.73%	19.94%	17.64%	17.17%
EBITDA	1157.84	1151.88	1183.24	1336.08
PE	21.82	22.33	21.44	17.67
PB	3.10	2.79	2.53	2.26
PS	2.68	2.59	2.23	1.93
EV/EBITDA	11.98	11.36	10.27	8.33
股息率	0.00%	0.92%	0.90%	0.93%

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。南京大学管理学硕士。2015 年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018 年加入银河证券。曾获 2024 年第十二届 Wind 金牌分析师农林牧渔第 5 名，2024 年第十二届&2022 年第十届 Choice 最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016 年新财富农林牧渔第 4 名、新财富最具潜力第 1 名、金牛奖农业第 1 名、IAMAC 农业第 3 名、Wind 金牌分析师农业第 1 名团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn