

2025 年 04 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

养殖成本保持优势地位，产能规模有望延续增长势头

—神农集团（605296.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：姜倩 S1050524070002

louqian@cfsc.com.cn

联系人：卫正 S1050124080020

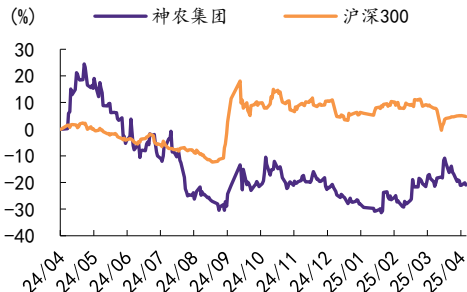
weizheng2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-29

当前股价（元）	29.21
总市值（亿元）	153
总股本（百万股）	525
流通股本（百万股）	523
52 周价格范围（元）	24.81-44.99
日均成交额（百万元）	123.21

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）：成本优势地位稳固，定增扩产维持独一档负债率表现》2025-04-14
- 2、《神农集团（605296）：业绩实现高增长，成本优势持续巩固》2024-08-29
- 3、《神农集团（605296）：养殖成本行业领先，出栏量快速增长》2024-08-07

神农集团发布 2024 年年度报告和 2025 年第一季度报告。

投资要点

■ 2024 年业绩高增兑现，2025Q1 延续高同比增长势头

神农集团 2024 全年实现营业收入 55.84 亿元，同比增长 43.51%；实现归母净利润 6.87 亿元，扣非后归母净利润 6.97 亿元，同比大幅扭转亏损，兑现业绩高增。虽然目前阶段因自 2024 年下半年全国能繁母猪产能的持续回补，生猪出栏价格在 2025Q1 逐步进入下降阶段，但是因为公司养殖规模的高速增长，以及猪价依然保持同比正增长，2025Q1 业绩延续高同比增长势头。2025Q1 单季度实现营业收入 14.72 亿元，同比增长 35.97%；实现归母净利润 2.29 亿元，同样同比大幅扭亏。我们预计虽然 2025 年猪价会因供给的回升，全年均价将进入低价区间，但是我们判断公司将凭借出栏规模的高增长与养殖成本的领先优势，在 2025 年营收规模上维持正增长，并且在利润上保持盈利，保障自身现金流的充足，有望在顺猪周期来临前兑现投资价值。

■ 成本持续保持领先地位，养殖规模有望维持高速增长

在养殖成本方面，神农集团 2025 年 3 月完全成本为 12 元/公斤，相较于 2025 年 2 月，月环比下降 0.4 元/公斤，持续保持行业领先的成本优势。我们预计未来公司将从健康度、规模效应和管理效率三方面持续稳固成本的领先优势，有望达成 2025 年 13 元/公斤以内的完全成本目标。在产能方面，神农集团 3 月底能繁母猪存栏量为 12.8 万头，相较 2024 年底的 12.1 万头，已提升 0.7 万头。目前公司在建产能 2.4 万头，预计 2025Q2 至 Q3 全部交付，叠加其他新增产能规划，未来产能有望延续高增速趋势。以 2025-2026 年每年提升约 4 万头的能繁母猪产能推算，2025 年和 2027 年有望分别完成 320-350 万头和 500 万头的出栏目标，持续拓宽公司业绩增长上限。

■ 定增扩产提升竞争力，轻资产发展负债率远低同

行竞争者

神农集团公布 2024 年度向特定对象发行 A 股股票预案，本次发行股票数量为 12.60 百万股，发行对象拟认购金额合计为 2.9 亿元，募集资金投资项目包括红河弥勒神农畜牧有限公司五山乡年出栏 24 万头优质仔猪扩繁基地建设、生物安全升级技改建设、产业链数字化智能化建设，以及补充流动资金。通过定增募集资金的方式，持续巩固公司的资金优势，并且进一步拓宽产能增速潜力。同时，公司持续坚持轻资产化的发展模式，维持公司在行业中第一档的优秀负债控制表现。截止至 2025Q1 末，公司资产负债率为 27.81%，远低于于同行业竞争者。

盈利预测

我们修改对于未来猪价走势的预期，在 2024 年全国能繁母猪产能变动和猪流行性腹泻的双重影响催化下，预计后续猪价将呈现淡季不淡，旺季不旺的走势，最终形成 2025 年猪价弱周期走势，养殖成本上游企业预估将保持盈利状态，故上调公司盈利预测。预测公司 2025-2027 年收入分别为 66.54、82.34、106.35 亿元，EPS 分别为 1.00、0.30、1.30 元，当前股价对应 PE 分别为 29.2、97.1、22.4 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；猪价行情波动风险；饲料及原料市场行情波动风险；宏观经济波动风险；新建产能落地不及预期风险，定增落地不及预期风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	5,584	6,654	8,234	10,635
增长率（%）	43.5%	19.2%	23.7%	29.2%
归母净利润（百万元）	687	524	158	683
增长率（%）		-23.7%	-69.9%	332.7%
摊薄每股收益（元）	1.31	1.00	0.30	1.30
ROE（%）	14.2%	10.2%	3.0%	12.0%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	5,584	6,654	8,234	10,635
现金及现金等价物	1,042	984	797	768	营业成本	4,424	5,623	7,420	9,160
应收款	129	155	189	245	营业税金及附加	13	16	20	26
存货	1,310	1,699	2,140	2,642	销售费用	69	85	102	132
其他流动资产	70	100	107	138	管理费用	335	366	445	574
流动资产合计	2,552	2,938	3,234	3,793	财务费用	26	19	19	20
非流动资产：					研发费用	14	17	21	27
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	444	487	587	753
固定资产	2,953	2,935	2,966	3,024	资产减值损失	36	35	-20	30
在建工程	199	320	392	435	公允价值变动	11	2	2	2
无形资产	132	126	119	113	投资收益	1	5	5	5
长期股权投资	13	13	13	13	营业利润	732	559	182	722
其他非流动资产	806	806	806	806	加：营业外收入	2	1	1	1
非流动资产合计	4,104	4,199	4,296	4,391	减：营业外支出	28	21	21	21
资产总计	6,655	7,138	7,530	8,184	利润总额	706	539	162	702
流动负债：					所得税费用	19	15	4	19
短期借款	205	205	205	205	净利润	687	524	158	683
应付账款、票据	609	772	1,019	1,258	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	528	528	528	528	归母净利润	687	524	158	683
流动负债合计	1,352	1,520	1,770	2,015					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	227	227	227	227	成长性				
其他非流动负债	244	244	244	244	营业收入增长率	43.5%	19.2%	23.7%	29.2%
非流动负债合计	471	471	471	471	归母净利润增长率		-23.7%	-69.9%	332.7%
负债合计	1,823	1,991	2,241	2,485	盈利能力				
所有者权益					毛利率	20.8%	15.5%	9.9%	13.9%
股本	525	525	525	525	四项费用/营收	7.9%	7.3%	7.1%	7.1%
股东权益	4,833	5,147	5,289	5,699	净利率	12.3%	7.9%	1.9%	6.4%
负债和所有者权益	6,655	7,138	7,530	8,184	ROE	14.2%	10.2%	3.0%	12.0%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	27.4%	27.9%	29.8%	30.4%
净利润	687	524	158	683	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.3
折旧摊销	381	154	153	154	应收账款周转率	43.3	42.9	43.5	43.5
公允价值变动	11	2	2	2	存货周转率	3.4	3.3	3.5	3.5
营运资金变动	455	-277	-233	-344	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1534	404	80	495	EPS	1.31	1.00	0.30	1.30
投资活动现金净流量	-979	-102	-103	-102	P/E	22.3	29.2	97.1	22.4
筹资活动现金净流量	-612	-210	-16	-273	P/S	2.7	2.3	1.9	1.4
现金流量净额	-58	92	-39	120	P/B	3.2	3.0	2.9	2.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

农业轻纺组介绍

姜倩：农业轻纺首席分析师，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，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外研究。

卫正：农业轻纺组组员，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。