

畜牧养殖

神农集团（605296.SH）

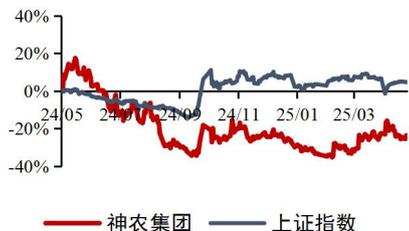
增持-B(维持)

成本领先，扩张有序

2025年5月6日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年4月30日

收盘价(元):	29.21
年内最高/最低(元):	45.67/24.54
流通A股/总股本(亿股):	5.23/5.25
流通A股市值(亿元):	152.84
总市值(亿元):	153.31

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.44
摊薄每股收益(元):	0.44
每股净资产(元):	9.46
净资产收益率(%):	4.61

资料来源：最闻

分析师：

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

张彦博
执业登记编码：S0760524100001
邮箱：zhangyanbo@sxzq.com

➤ 公司披露2024年年报和2025年1季报。公司2024年实现营业收入55.84亿元，同比+43.51%，归属净利润6.87亿元，同比扭亏为盈(去年同期为-4.01亿元)，EPS1.31元，加权平均ROE15.08%，同比增加24.15个百分点。公司2025年1季度实现营业收入14.72亿元，同比+35.97%，归属净利润2.29亿元，同比扭亏为盈(去年同期为-0.04亿元)。截止2025年1季度末，公司资产负债率为27.81%，在行业中处于较低水平，财务稳健。

➤ 生猪养殖业务实现低成本、高增长。公司2024年销售生猪227.15万头(对外销售+对集团内部屠宰企业销售)，同比+49.40%，其中对外销售193.44万头，对集团内部屠宰企业销售33.71万头，共实现销售收入37.98亿元，同比+81.53%，毛利率23.42%，同比增加20.81个百分点。公司2025年1季度销售生猪86.04万头(商品猪63.95万头，仔猪21.05万头)，同比+73.15%，其中向集团内部屠宰企业销售生猪9.38万头。公司2025年1季度成本稳定下降，1季度平均完全成本约12.4元/公斤。

➤ 公司2024年屠宰生猪(代宰数量+自营屠宰数量)171.27万头，同比-3%，屠宰及食品加工实现销售收入14.73亿元，同比+19.60%，毛利率13.84%，同比增加9.94个百分点。

投资建议

➤ 我们预计公司2025-2027年归母净利润9.18/11.68/13.09亿元，对应EPS为1.75/2.23/2.49元，目前股价对应2025年PE为17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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,891	5,584	6,675	8,110	9,529
YoY(%)	17.8	43.5	19.5	21.5	17.5
净利润(百万元)	-401	687	918	1,168	1,309
YoY(%)	-257.1	271.2	33.6	27.3	12.1
毛利率(%)	4.4	20.8	21.7	22.0	21.1
EPS(摊薄/元)	-0.76	1.31	1.75	2.23	2.49
ROE(%)	-9.6	14.2	16.0	17.0	16.1
P/E(倍)	-38.2	22.3	16.7	13.1	11.7
P/B(倍)	3.7	3.2	2.7	2.2	1.9
净利率(%)	-10.3	12.3	13.7	14.4	13.7

资料来源：最闻，山西证券研究所



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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2053	2552	3142	3661	4466
现金	544	1042	959	1166	1426
应收票据及应收账款	79	101	115	148	161
预付账款	69	44	223	318	318
存货	1286	1310	1757	1956	2455
其他流动资产	74	54	88	73	107
非流动资产	3652	4104	4533	5164	5689
长期投资	0	13	26	38	51
固定资产	2861	3295	3674	4256	4752
无形资产	124	132	142	147	147
其他非流动资产	666	663	692	723	740
资产总计	5705	6655	7675	8825	10155
流动负债	1093	1352	1492	1574	1679
短期借款	335	205	419	217	205
应付票据及应付账款	491	609	691	883	987
其他流动负债	267	538	381	474	487
非流动负债	413	471	433	399	364
长期借款	235	227	189	154	119
其他非流动负债	179	244	244	244	244
负债合计	1507	1823	1925	1972	2043
少数股东权益	3	0	0	0	0
股本	525	525	525	525	525
资本公积	2060	2068	2068	2068	2068
留存收益	1656	2342	3049	4000	5173
归属母公司股东权益	4195	4833	5750	6853	8112
负债和股东权益	5705	6655	7675	8825	10155

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	19	1534	684	1574	1404
净利润	-401	687	918	1168	1309
折旧摊销	323	401	356	435	529
财务费用	1	26	9	9	7
投资损失	-9	-1	-8	-6	-6
营运资金变动	-177	356	-589	-31	-432
其他经营现金流	282	66	-2	-2	-3
投资活动现金流	-834	-979	-775	-1059	-1045
筹资活动现金流	419	-73	-206	-106	-87
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.76	1.31	1.75	2.23	2.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	2.92	1.30	3.00	2.68
每股净资产(最新摊薄)	7.99	9.21	10.96	13.06	15.46

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3891	5584	6675	8110	9529
营业成本	3721	4424	5227	6328	7518
营业税金及附加	11	13	15	19	22
营业费用	65	69	83	97	114
管理费用	291	335	387	454	515
研发费用	19	14	17	20	24
财务费用	1	26	9	9	7
资产减值损失	-185	7	7	8	10
公允价值变动收益	-4	11	2	2	3
投资净收益	9	1	8	6	6
营业利润	-388	732	954	1198	1348
营业外收入	1	2	5	2	3
营业外支出	16	28	24	22	22
利润总额	-403	706	935	1179	1329
所得税	-2	19	18	11	20
税后利润	-401	687	918	1168	1309
少数股东损益	0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	-401	687	918	1168	1309
EBITDA	-60	1102	1287	1607	1836

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	17.8	43.5	19.5	21.5	17.5
营业利润(%)	-243.3	288.6	30.4	25.6	12.5
归属于母公司净利润(%)	-257.1	271.2	33.6	27.3	12.1
获利能力					
毛利率(%)	4.4	20.8	21.7	22.0	21.1
净利率(%)	-10.3	12.3	13.7	14.4	13.7
ROE(%)	-9.6	14.2	16.0	17.0	16.1
ROIC(%)	-7.7	12.0	13.7	15.5	14.7
偿债能力					
资产负债率(%)	26.4	27.4	25.1	22.3	20.1
流动比率	1.9	1.9	2.1	2.3	2.7
速动比率	0.6	0.9	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	72.9	61.8	61.8	61.8	61.8
应付账款周转率	8.6	8.0	8.0	8.0	8.0
估值比率					
P/E	-38.2	22.3	16.7	13.1	11.7
P/B	3.7	3.2	2.7	2.2	1.9
EV/EBITDA	-259.1	13.8	11.9	9.2	7.9

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

