

公司研究 | 点评报告 | 神农集团（605296.SH）

神农集团 2024 年年报与 2025 年一季报点评： 成本优异，优质成长

报告要点

我们总结神农集团是一流成本、快速扩张、超低负债的优质养殖标的。公司最新完全成本 12 元/公斤为上市公司中最低。2025 年出栏目标为 320-350 万头，力争 2027 年达到 500 万头的出栏目标。公司负债率极低，资金充足，低成本与高成长确定性强。公司董事长与养殖业务负责人均是华南农大畜牧兽医专业科班出身，专业化程度高，管理优势强。周期本质是优胜劣汰，高质量产能才有未来，看好神农集团穿越周期的优质成长，预计公司 2025 年、2026 年实现归母净利润 9.27、11.6 亿元，重点推荐。

分析师及联系人



陈佳

SAC: S0490513080003

SFC: BQT624



高一岑

SAC: S0490523030003

神农集团 (605296.SH)

神农集团 2024 年年报与 2025 年一季报点评： 成本优异，优质成长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

神农集团披露 2024 年年报与 2025 年一季报，2024 年公司归母净利润约 6.9 亿元，2025Q1 公司归母净利润约 2.3 亿元，均同比扭亏为盈。

事件评论

- 优异成本奠定发展基石，最新完全成本降至 12 元/公斤。公司盈利主要由生猪养殖业务贡献。拆分来看，公司 2024 年出栏量为 227 万头，YoY+49%，其中商品猪出栏量为 212 万头，YoY+42%；2024 年公司商品猪销售均价为约 16.2 元/公斤，公司完全成本约 13.9 元/公斤，体重约 126 公斤，头均盈利 285 元，养殖业务盈利约 6.2 亿元，计入转回则养殖盈利约 7.1 亿元。2025 年一季度公司生猪出栏量约 86 万头，同比增长 73%，其中商品猪合计出栏 64 万头，同比+33%，仔猪合计出栏 21 万头，同比+1124%；2025Q1 公司商品猪销售均价为 14.9 元/公斤，完全成本为 12.4 元/公斤，体重约 122 公斤，商品猪头均利润约 308 元，商品猪销售盈利 2 亿元；仔猪销售均价预计约 570 元/头，断奶仔猪成本预计约 285 元/头，单头仔猪利润约 285 元，仔猪销售盈利约 0.6 亿元；考虑淘汰损失，公司生猪养殖业务盈利与预计约 2.5 亿元。测算饲料与屠宰业务合计微亏。
- 低负债、充裕资金与稳健资本开支打造优质成长。公司上市以来负债率长期保持在 30% 以下，公司 2021-2024 年年度资本开支均保持在 10 亿元左右，稳健资本开支助力可持续的优质成长，公司出栏量由 2021 年的 65 万头增至 2024 年的 227 万头。2025Q1 末公司资产负债率约 28%，在手货币资金超 11 亿元，为 2021Q2 以来最多的季度，低负债与充裕资金将继续支持公司的优质成长，2027 年公司出栏量目标高于 500 万头，2024-2027 年公司出栏量 CAGR 高于 30%。其他资产类指标观察本年度产能扩张来看，2025Q1 末固定资产/生产性生物资产同比增加 16.8%/31.1%。截至 2025 年 3 月 31 日，公司能繁母猪存栏量约 12.8 万头，相比 2024 年年底增加 7000 头，同比 2024Q1 末（9 万头）增加 42%。受新批次能繁母猪入账成本下降及存栏母猪折旧影响，财务口径 2025Q1 末与 2024Q4 末生产性生物资产均为 3.4 亿元左右，2025Q1 末生产性生物资产同比增加 31.1%。预计公司年底能繁母猪存栏量扩张至接近 16 万头。
- 我们总结神农集团是一流成本、快速扩张、超低负债的优质养殖标的。公司最新完全成本 12 元/公斤为上市公司中最低。2025 年出栏目标为 320-350 万头，力争 2027 年达到 500 万头的出栏目标。公司负债率极低，资金充足，低成本与高成长确定性强。公司董事长与养殖业务负责人均是华南农大畜牧兽医专业科班出身，专业化程度高，管理优势强。周期本质是优胜劣汰，高质量产能才有未来，看好神农集团穿越周期的优质成长，预计公司 2025 年、2026 年实现归母净利润 9.27、11.6 亿元，重点推荐。

风险提示

- 1、突发动物疾病的影响导致企业业绩与出栏规模不达预期；
- 2、饲料原材料价格显著上升；
- 3、公司扩张速度不及预期；
- 4、需求短期显著下滑。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	28.39
总股本(万股)	52,484
流通A股/B股(万股)	52,361/0
每股净资产(元)	9.46
近12月最高/最低价(元)	45.67/24.54

注：股价为 2025 年 5 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《神农集团深度报告之三：行业进入高质量发展时代，看好公司养殖业务的持续优质扩张》2024-02-25



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、突发动物疾病的影响导致企业业绩与出栏规模不达预期。养殖企业有可能出现由于突发动物疫病造成的损失、养殖成本大幅抬升以及出栏规模不达预期的情况。
- 2、饲料原材料价格显著上升。养殖行业、饲料行业和宠物食品行业成本受饲料原材料价格影响较大，若玉米、豆粕、鱼粉等价格受国际市场影响较大的饲料原材料价格显著上升，或导致企业盈利水平不达预期。
- 3、公司扩张速度不及预期。根据公司目前产能建设情况，未来三年将保持较快增长，但不排除开工进度不及预期的情况，对出栏量的兑现产生不利影响。
- 4、需求短期显著下滑。随着更多其他蛋白质品种供给的提升，黄羽鸡、猪肉需求长期或有下滑趋势，但短期剧烈的需求下滑会对肉制品价格造成巨大压力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5584	7157	9034	12177	货币资金	1042	1348	2408	4780
营业成本	4424	5970	7555	9322	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1161	1187	1478	2855	应收账款	101	64	82	114
%营业收入	21%	17%	16%	23%	存货	1310	2355	2962	3652
营业税金及附加	13	19	23	31	预付账款	44	411	548	622
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	54	145	174	232
销售费用	69	72	90	122	流动资产合计	2552	4322	6174	9400
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	13	13	13	13
管理费用	335	143	181	244	投资性房地产	2	2	2	2
%营业收入	6%	2%	2%	2%	固定资产合计	2953	3203	3535	3814
研发费用	14	18	23	30	无形资产	132	150	170	189
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	26	2	17	18	递延所得税资产	1	1	1	1
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1002	1019	1051	1081
加: 资产减值损失	36	-8	-9	-9	资产总计	6655	8711	10946	14501
信用减值损失	-29	0	0	0	短期贷款	205	805	1505	2272
公允价值变动收益	11	0	0	0	应付款项	542	909	1182	1434
投资收益	1	11	12	13	预收账款	40	1	1	1
营业利润	732	949	1164	2436	应付职工薪酬	102	158	208	246
%营业收入	13%	13%	13%	20%	应交税费	9	18	21	29
营业外收支	-26	-16	6	6	其他流动负债	454	479	531	615
利润总额	706	932	1171	2442	流动负债合计	1352	2369	3448	4597
%营业收入	13%	13%	13%	20%	长期借款	227	327	327	327
所得税费用	19	5	14	36	应付债券	0	0	0	0
净利润	687	927	1156	2405	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	687	927	1156	2405	其他非流动负债	244	254	254	254
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	1823	2950	4029	5178
EPS (元)	1.31	1.77	2.20	4.58	归属于母公司所有者权益	4833	5761	6918	9323
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4833	5761	6918	9323
经营活动现金流净额	1534	291	1206	2470	负债及股东权益	6655	8711	10946	14501
取得投资收益收回现金	20	11	12	13	基本指标				
长期股权投资	-13	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-969	-698	-813	-812	每股收益	1.31	1.77	2.20	4.58
其他	-17	12	0	0	每股经营现金流	2.92	0.55	2.30	4.71
投资活动现金流净额	-979	-675	-801	-799	市盈率	21.15	16.07	12.89	6.19
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.01	2.59	2.15	1.60
股权融资	0	2	0	0	EV/EBITDA	12.09	11.48	9.09	4.45
银行贷款增加 (减少)	-138	700	700	767	总资产收益率	10.3%	10.6%	10.6%	16.6%
筹资成本	-24	-23	-44	-66	净资产收益率	14.2%	16.1%	16.7%	25.8%
其他	89	11	0	0	净利率	12.3%	13.0%	12.8%	19.8%
筹资活动现金流净额	-73	689	656	701	资产负债率	27.4%	33.9%	36.8%	35.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	482	306	1060	2372	总资产周转率	0.90	0.93	0.92	0.96

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

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

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。