

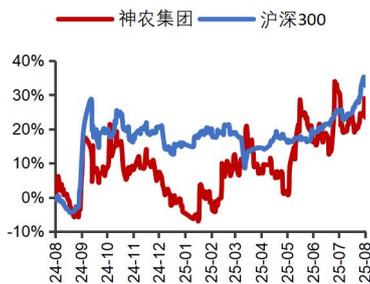
2025 年出栏预期 320 万头，25Q2 成本维持 12.4 元

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-8-27

收盘价 (元)	32.9
近 12 个月最高/最低 (元)	37.11/24.54
总股本 (百万股)	524.84
流通股本 (百万股)	524.56
流通股比例 (%)	99.9
总市值 (亿元)	173
流通市值 (亿元)	173

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) 年报一季报点评：生猪出栏量快速增长，25Q1 成本降至 12.4 元 2025-05-05
2. 神农集团 (605296) 三季报点评：生猪养殖成本稳步回落，董事长提议公司回购股份 2024-10-29
3. 神农集团 (605296) 半年报点评：生猪养殖成本稳步回落，资产负债率维持低位 2024-8-29

主要观点：

● 1H2025 归母净利润 3.88 亿元，6 月末资产负债率 26.0%

公司公布 2025 年中报：1H2025 年实现收入 27.98 亿元，同比+12.2%，归母净利润 3.88 亿元，同比+212.7%，扣非后归母净利润 3.98 亿元，同比+190.8%。2025Q1、Q2 收入 14.7 亿元、13.3 亿元，同比+36%、-6.1%，归母净利润 2.29 亿元、1.59 亿元。2025 年 6 月末，公司资产负债率 26.0%，较一季末-1.8pct，维持低位。

● 1H2025 生猪出栏 153.95 万头，全年出栏有望达到 320 万头左右

随着 2025 年云南和广西战区在建产能全部投产，2025 年公司目标出栏量 320-350 万头，1H2025 公司生猪出栏量 153.95 万头，完成全年出栏目标 44%-48.1%；分季度看，2025Q1、Q2 公司生猪出栏量 86.04 万头、67.91 万头，同比+73.2%、67.91%。受仔猪价格偏高、发改委生猪政策影响，公司外购仔猪量偏少，我们预计全年出栏量 320 万头左右，2025 年 1-7 月，公司生猪出栏量 171.42 万头，同比增长 32.8%，其中，7 月生猪出栏量 17.47 万头，同比-12%。

● 2025Q2 生猪养殖完全成本约 12.4 元/公斤，与 Q1 基本持平

公司的养殖业务始终坚持“激活组织活力、增效降本、实现高质量发展”为核心目标，同时立足于未来进行数字化转型，持续优化组织架构和经营决策机制，提升组织活力和数字化运营能力，为养殖业务可持续高质量发展奠定坚实基础。2024 年公司生猪完全成本约 13.9 元/公斤，24Q4 降至 13.7 元/公斤，2025Q1 大降至 12.4 元/公斤。2025 年 4-6 月，公司育肥猪出栏价格 14.68 元/公斤、14.43 元/公斤、14.35 元/公斤，根据我们测算，2025Q2 公司完全成本稳定在 12.4 元/公斤左右，与 25Q1 基本持平。

● 投资建议

发改委生猪政策持续严格落实，农业农村部引导调减约 100 万头能繁母猪；我们判断全国能繁母猪存栏量将步入下降趋势，2026 年生猪价格、猪企盈利水平有望超过 2025 年。我们预计 2025-2027 年公司生猪出栏量 320 万头、352 万头、387 万头，同比分别增长 41%、10%、10%；公司实现主营业务收入 60.71 亿元、67.53 亿元、72.42 亿元，同比分别增长 8.7%、11.2%、7.2%，对应归母净利润 7.67 亿元、9.57 亿元、10.6 亿元，同比分别增长 11.7%、24.8%、10.7%，归母净利润前值 2025 年 10.05 亿元、2026 年 11.76 亿元、2027 年 16.13 亿元，本次调整幅度较大的原因是，修正了 2025-2027 年公司生猪出栏量、猪价和完全成本预期，维持公司“买入”评级不变。

风险提示

生猪疫情；猪价上涨晚于预期；生猪政策调整；生猪去产能低于预期；原材料价格大涨。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5584	6071	6753	7242
收入同比 (%)	43.5%	8.7%	11.2%	7.2%
归属母公司净利润	687	767	957	1060
净利润同比 (%)	271.2%	11.7%	24.8%	10.7%
毛利率 (%)	20.8%	21.3%	22.8%	23.5%
ROE (%)	14.2%	14.7%	15.5%	14.7%
每股收益 (元)	1.31	1.46	1.82	2.02
P/E	21.15	22.52	18.04	16.30
P/B	3.01	3.31	2.80	2.39
EV/EBITDA	12.09	15.07	12.01	10.43

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	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	2552	2763	3858	4774	
现金	1042	1186	2069	2984	
应收账款	101	101	124	117	
其他应收款	28	57	37	63	
预付账款	44	48	52	55	
存货	1310	1345	1550	1527	
其他流动资产	26	26	26	26	
非流动资产	4104	4253	4382	4491	
长期投资	13	13	13	13	
固定资产	2953	2952	2931	2891	
无形资产	132	132	132	132	
其他非流动资产	1006	1156	1306	1456	
资产总计	6655	7015	8240	9265	
流动负债	1352	1229	1397	1262	
短期借款	205	155	105	55	
应付账款	542	520	638	593	
其他流动负债	604	554	653	615	
非流动负债	471	571	671	771	
长期借款	227	327	427	527	
其他非流动负债	244	244	244	244	
负债合计	1823	1800	2067	2033	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	525	518	518	518	
资本公积	2068	1892	1892	1892	
留存收益	2240	2805	3762	4822	
归属母公司股东权益	4833	5215	6173	7232	
负债和股东权益	6655	7015	8240	9265	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1534	971	1328	1364	
净利润	687	767	957	1060	
折旧摊销	432	301	321	341	
财务费用	34	23	25	28	
投资损失	-1	0	0	0	
营运资金变动	366	-140	5	-84	
其他经营现金流	337	927	972	1164	
投资活动现金流	-979	-470	-470	-470	
资本支出	-969	-470	-470	-470	
长期投资	-14	0	0	0	
其他投资现金流	3	0	0	0	
筹资活动现金流	-73	-357	25	22	
短期借款	-130	-50	-50	-50	
长期借款	-8	100	100	100	
普通股增加	0	-7	0	0	
资本公积增加	8	-175	0	0	
其他筹资现金流	58	-225	-25	-28	
现金净增加额	482	144	883	916	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	5584	6071	6753	7242	
营业成本	4424	4779	5211	5539	
营业税金及附加	13	14	16	17	
销售费用	69	87	104	125	
管理费用	335	368	405	446	
财务费用	26	12	14	7	
资产减值损失	36	0	0	0	
公允价值变动收益	11	0	0	0	
投资净收益	1	0	0	0	
营业利润	732	808	1003	1109	
营业外收入	2	0	0	0	
营业外支出	28	20	20	20	
利润总额	706	788	983	1089	
所得税	19	21	26	29	
净利润	687	767	957	1060	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	687	767	957	1060	
EBITDA	1180	1121	1338	1457	
EPS (元)	1.31	1.46	1.82	2.02	

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	43.5%	8.7%	11.2%	7.2%
营业利润	288.6%	10.4%	24.2%	10.5%
归属于母公司净利	271.2%	11.7%	24.8%	10.7%
获利能力				
毛利率 (%)	20.8%	21.3%	22.8%	23.5%
净利率 (%)	12.3%	12.6%	14.2%	14.6%
ROE (%)	14.2%	14.7%	15.5%	14.7%
ROIC (%)	13.0%	13.2%	14.1%	13.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	27.4%	25.7%	25.1%	21.9%
净负债比率 (%)	37.7%	34.5%	33.5%	28.1%
流动比率	1.89	2.25	2.76	3.78
速动比率	0.87	1.09	1.60	2.51
营运能力				
总资产周转率	0.90	0.89	0.89	0.83
应收账款周转率	61.82	60.00	60.00	60.00
应付账款周转率	8.56	9.00	9.00	9.00
每股指标 (元)				
每股收益	1.31	1.46	1.82	2.02
每股经营现金流薄)	2.92	1.85	2.53	2.60
每股净资产	9.21	9.94	11.76	13.78
估值比率				
P/E	21.15	22.52	18.04	16.30
P/B	3.01	3.31	2.80	2.39
EV/EBITDA	12.09	15.07	12.01	10.43

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，2023年WIND金牌分析师农林牧渔行业第五名；2024年WIND金牌分析师农林牧渔行业第四名。

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达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。