



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 30 日

基础数据

08 月 29 日收盘价（元）	32.10
总市值（亿元）	168.39
总股本（亿股）	5.25

来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证农业】神农集团：降本增效表现优异，养殖盈利持续兑现-2025.05.01

【兴证农业】神农集团 2024 年三季报点评：成本端表现亮眼，养殖盈利高增-2024.10.30

【兴证农业】神农集团 2024 年半年报点评：成本端优势显著，Q2 强势扭亏-2024.08.30

分析师：纪宇泽

S0190522080004

jiyuze@xyzq.com.cn

分析师：陈勇杰

S0190525010005

chenyongjie@xyzq.com.cn

神农集团(605296.SH)

成本端表现优异，出栏量维持高增

投资要点：

- 事件：公司 2025H1 实现营收 27.98 亿元，同比+12.16%，实现归母净利润 3.88 亿元，同比+212.65%；2025Q2 实现营收 13.26 亿元，同比-6.10%，实现归母净利润 1.59 亿元，同比+24.63%。
- 生猪出栏量稳步提升，成本端优势持续兑现：2025H1 公司销售生猪共计 154.0 万头，同比增长 40.9%，其中商品猪销量约 127.8 万头，同比+24.0%，仔猪销量约 23.8 万头；2025Q2 公司共销售生猪 67.9 万头，同比+14.0%，其中肥猪销量约 63.9 万头，同比+15.9%，仔猪销量约 2.7 万头。受益于公司生产成绩持续向好及原材料价格回落，25H1 公司完全成本为 12.4 元/公斤，同比下降 1.5 元/公斤，实现头均盈利达 286 元左右。2026 年成本目标是基于今年平均原料价格，再挖掘 1 元/公斤的成本下降空间。
- 养殖产能维持增长：公司 2025H1 固定资产合计 32.36 亿元，同比+15.37%，生产性生物资产达 3.64 亿元，同比+16.81%，资产负债率为 26.04%，同比下降 15.40pct，整体负债率维持较低水平。截至 2025 年 4 月，公司能繁母猪存栏量达 13 万头，PSY 为 28 头，断奶成本为 280 元/头。从产能来看，公司现有母猪场产能已实现满负荷运营，今年出栏规划为 320-350 万头。
- 分红情况：2025H1 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 3.90 元（含税），共计派发现金红利人民币 2.02 亿元（含税），占公司归母净利润超过 50%，公司维持高分红水平。
- 投资建议：公司作为生猪养殖快速成长企业，成本端表现优异。我们预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 1.37、1.67、1.93 元，基于 2025 年 8 月 29 日收盘价对应的 PE 分别为 23.5、19.2、16.6 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：动物疫病风险、自然灾害、政策变化、生猪及活禽价格波动。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5584	8413	10002	11302
同比增长	43.5%	50.7%	18.9%	13.0%
归母净利润（百万元）	687	718	876	1012
同比增长	—	4.5%	22.1%	15.5%
毛利率	20.8%	16.6%	16.3%	16.1%
ROE	14.2%	13.9%	15.1%	15.5%
每股收益（元）	1.31	1.37	1.67	1.93
市盈率	24.5	23.5	19.2	16.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2552	2760	3240	4044
货币资金	1042	474	505	914
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	101	129	139	141
预付款项	44	140	151	152
存货	1310	1949	2372	2764
其他	54	68	73	73
非流动资产	4104	4771	5141	5436
长期股权投资	13	13	13	13
固定资产	2953	3703	4002	4171
在建工程	199	80	32	13
无形资产	132	120	108	97
商誉	0	0	0	0
其他	806	855	986	1144
资产总计	6655	7531	8381	9480
流动负债	1352	1890	2115	2493
短期借款	205	215	235	335
应付票据及应付账款	609	1045	1163	1369
其他	538	630	717	789
非流动负债	471	475	470	465
长期借款	227	222	217	212
其他	244	254	254	254
负债合计	1823	2365	2585	2958
股本	525	525	525	525
未分配利润	2165	2573	3071	3646
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4833	5166	5795	6522
负债及权益合计	6655	7531	8381	9480

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	687	718	876	1012
折旧和摊销	432	621	726	825
营运资金的变动	366	-214	-244	-118
经营活动产生现金流量	1534	1164	1399	1764
资本支出	-969	-1279	-1046	-1073
长期投资	-14	0	0	0
投资活动产生现金流量	-979	-1308	-1116	-1143
债权融资	6	-38	15	95
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-73	-424	-252	-212
现金净变动	482	-568	31	409

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5584	8413	10002	11302
营业成本	4424	7016	8372	9478
税金及附加	13	20	23	26
销售费用	69	101	115	124
管理费用	335	505	550	588
研发费用	14	21	25	28
财务费用	26	9	15	17
投资收益	1	2	2	3
公允价值变动收益	11	0	0	0
信用减值损失	-29	0	0	0
资产减值损失	36	0	0	0
营业利润	732	757	920	1062
营业外收支	-26	-20	-20	-22
利润总额	706	737	900	1040
所得税	19	20	24	28
净利润	687	717	876	1012
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	687	718	876	1012
EPS 元	1.31	1.37	1.67	1.93

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	43.5%	50.7%	18.9%	13.0%
营业利润增长率	—	3.5%	21.6%	15.4%
归母净利润增长率	—	4.5%	22.1%	15.5%
盈利能力				
毛利率	20.8%	16.6%	16.3%	16.1%
归母净利率	12.3%	8.5%	8.8%	9.0%
ROE	14.2%	13.9%	15.1%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	27.4%	31.4%	30.9%	31.2%
流动比率	1.89	1.46	1.53	1.62
速动比率	0.87	0.34	0.33	0.44
营运能力				
资产周转率	90.4%	118.6%	125.7%	126.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.31	1.37	1.67	1.93
每股经营现金	2.92	2.22	2.67	3.36
估值比率(倍)				
PE	24.5	23.5	19.2	16.6
PB	3.5	3.3	2.9	2.6

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn