

公司研究 | 点评报告 | 神农集团 (605296.SH)

神农集团 2025 年中报业绩点评：低负债优质发展，股东回报丰厚

报告要点

在当下政策制约供给的背景下，高质量产能才有未来。看好神农集团这类稀缺的高质量养殖产能，神农集团以专业、高端的顶层设计，于种猪品系、生物安全、管理体系三方面打造，以优质成本与稳健资本开支持续增长，并保持了大幅低于行业的负债率，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 7.77、15.48、23.57 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 2025 年中报业绩点评：低负债优质发展，股东回报丰厚

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 2025 年中报业绩，2025 年上半年公司营业收入为 27.98 亿元（YoY+12%），实现归母净利润 3.88 亿元（YoY+213%）。单二季度实现营业收入 13.26 亿元（YoY-6%），实现归母净利润 1.59 亿元（YoY+24%）。公司中期分红 2.02 亿元，分红比率超过 50%，为股东提供了丰厚回报。

事件评论

- **优异成本奠定发展基石。**公司盈利主要由生猪养殖业务贡献，饲料与屠宰业务打平微盈。神农集团 2025 年上半年平均完全成本约 12.4 元/公斤，相比 2024 年全年平均完全成本下降了 1.5 元/公斤，2026 年计划基于今年平均原料价格再挖掘 1 元/公斤的成本下降空间。拆分养殖业务来看，2025 年上半年生猪出栏量 154 万头（YoY+41%），其中商品猪 128 万头（YoY+24%），仔猪 24 万头，测算上半年商品猪头均利润约 290 元，商品猪销售盈利约 3.7 亿元，考虑仔猪利润与淘汰损失，生猪养殖业务盈利预计约 3.8 亿元。单二季度生猪出栏量 68 万头（YoY+14%），商品猪出栏量 64 万头（YoY+16%），仔猪 2.7 万头，测算商品猪头均利润约 267 元，商品猪销售盈利约 1.7 亿元，考虑仔猪利润与淘汰损失，生猪养殖业务盈利预计约 1.6 亿元。
- **充裕资金+人才战略打造优质发展。**公司上市以来负债率长期保持较低水平，2019 年至今的年度资产负债率均在 30%以下，2025 年 6 月末公司资产负债率约 26%，在手货币资金超 9 亿元，低负债与充裕资金将继续支持公司的优质发展。2025 年 7 月公司披露了新一期股权激励，拟授予限制性股票数量 850 万股，覆盖张晓东、顿灿等公司高管 5 人以及中层管理人员/核心骨干 414 人，意在激发核心骨干的自驱力和创造力，并且与核心员工一起分享企业积极发展带来的红利。
- **在当下政策制约供给的背景下，高质量产能才有未来。**看好神农集团这类稀缺的高质量养殖产能，神农集团以专业、高端的顶层设计，于种猪品系、生物安全、管理体系三方面打造，以优质成本与稳健资本开支持续增长，并持续保持大幅低于行业的负债率，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 7.77、15.48、23.57 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)	32.90
总股本(万股)	52,484
流通A股/B股(万股)	52,456/0
每股净资产(元)	9.76
近12月最高/最低价(元)	37.11/24.54

注：股价为 2025 年 8 月 27 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 2024 年年报与 2025 年一季报点评：成本优异，优质成长》2025-05-20
- 《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	5330	6688	9250	货币资金	1042	1410	3123	5474
营业成本	4424	4378	4922	6599	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1161	951	1766	2651	应收账款	101	47	61	87
%营业收入	21%	18%	26%	29%	存货	1310	1727	1930	2585
营业税金及附加	13	14	17	23	预付账款	44	301	357	441
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	54	114	135	182
销售费用	69	27	33	46	流动资产合计	2552	3600	5606	8769
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	13	13	13	13
管理费用	335	107	134	185	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	13	17	23	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	16	3	递延所得税资产	1	2	2	2
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1002	990	1022	1052
加: 资产减值损失	36	-8	-9	-9	资产总计	6655	7960	10349	13841
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	666	770	1015
投资收益	1	8	9	10	预收账款	40	0	1	1
营业利润	732	798	1561	2387	应付职工薪酬	102	116	136	174
%营业收入	13%	15%	23%	26%	应交税费	9	13	15	22
营业外收支	-26	-16	6	6	其他流动负债	454	373	387	464
利润总额	706	782	1567	2393	流动负债合计	1352	1974	2814	3949
%营业收入	13%	15%	23%	26%	长期借款	227	327	327	327
所得税费用	19	4	19	36	应付债券	0	0	0	0
净利润	687	777	1548	2357	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	777	1548	2357	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	2554	3394	4529
EPS (元)	1.31	1.48	2.95	4.49	归属于母公司所有者权益	4833	5406	6955	9312
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	5406	6955	9312
经营活动现金流净额	1534	567	1860	2452	负债及股东权益	6655	7960	10349	13841
取得投资收益收回现金	20	8	9	10	基本指标				
长期股权投资	-13	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-969	-697	-812	-811	每股收益	1.31	1.48	2.95	4.49
其他	-17	42	0	0	每股经营现金流	2.92	1.08	3.54	4.67
投资活动现金流净额	-979	-647	-804	-802	市盈率	21.15	22.22	11.15	7.32
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.01	3.19	2.48	1.85
股权融资	0	-1	0	0	EV/EBITDA	12.09	14.94	8.11	5.11
银行贷款增加 (减少)	-138	700	700	767	总资产收益率	10.3%	9.8%	15.0%	17.0%
筹资成本	-24	-225	-44	-66	净资产收益率	14.2%	14.4%	22.3%	25.3%
其他	89	-25	0	0	净利率	12.3%	14.6%	23.1%	25.5%
筹资活动现金流净额	-73	448	656	701	资产负债率	27.4%	32.1%	32.8%	32.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	482	368	1713	2351	总资产周转率	0.90	0.73	0.73	0.76

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。