



2025 年 10 月 28 日

公司点评

买入/维持

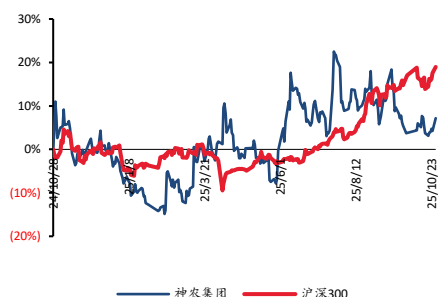
神农集团 (605296)

目标价:

昨收盘:31.22

神农集团三季报点评：生猪养殖业务发展良好，出栏量持续增长

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 5.25/5.18
 总市值/流通(亿元) 163.83/161.71
 12 个月内最高/最低价 37.11/24.54 (元)

相关研究报告

<<年报&1 季报点评:养猪业务出栏量快速增长, 成本管理持续优化>>--
 2025-05-26

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190511050002

事件: 公司近日发布 25 年 Q3 业绩报告。2025 年前 3 季度, 实现营业收入 39.23 亿元, 同比减少 3.79%; 归母净利润 4.61 亿元, 同比减少 3.89%; 扣非后归母净利润为 4.32 亿元, 同比减少 12.56%; 基本 EPS 为 0.89 元。25Q3, 单季度实现营业收入 11.25 亿元, 同比下降 28.90%; 归母净利润为 7406.18 万元, 同比下降 79.21%; 扣非后归母净利润为 3497.33 万元, 同比下降 90.23%。点评如下:

生猪养殖业务发展良好, 出栏量持续增长。公司前 3 季度出栏生猪 210.96 万头, 同比增长 26.9%; 其中, 销售商品猪 181.52 万头, 销售仔猪 25.15 万头; 我们估算生猪销售均价 14.41 元/公斤, 同比下跌 10%; 实现收入 34.8 亿元, 同比增长 7.54%。单 3 季度, 出栏生猪 57.01 万头, 同比减少 0.21%; 我们估算生猪销售均价 13.8 元/公斤, 同比下跌 27.33%; 实现销售收入 9.76 亿元, 同比减少 24.63%。单 3 季度, 公司计提资产减值损失 3743 万元, 主要系猪价下跌对存栏生猪计提了减值准备所致。

盈利预测及投资建议。公司是生猪养殖行业区域龙头, 成本管理水平业内持续领先, 且经营模式较为灵活, 出栏量保持较快增长。考虑到猪价呈下行趋势, 我们下调了盈利预测, 预计 2025-2026 年公司归母净利润 5.06 亿元/7.73 亿元, 对应 PE 为 19.16x 和 12.55x。公司是成长属性和抗周期风险能力俱佳的养殖板块重点个股, 维持“买入”评级。

风险提示:养殖业爆发重大疫病、猪价大幅波动、原料价格大幅波动等

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,584	7,187	8,743	10,694
营业收入增长率(%)	43.51%	28.71%	21.65%	22.31%
归母净利(百万元)	687	506	773	618
净利润增长率(%)	-271.15%	-26.27%	52.62%	-20.05%
摊薄每股收益(元)	1.31	0.96	1.47	1.18
市盈率(PE)	14.12	19.16	12.55	15.70

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	544	1,042	1,437	1,749	2,139
应收和预付款项	149	145	167	219	262
存货	1,286	1,310	2,611	2,046	3,721
其他流动资产	74	54	137	86	164
流动资产合计	2,053	2,552	4,352	4,101	6,286
长期股权投资	0	13	14	15	16
投资性房地产	2	2	2	2	2
固定资产	2,950	3,255	3,185	3,194	3,234
在建工程	196	199	400	500	550
无形资产开发支出	124	132	121	109	98
长期待摊费用	106	100	100	100	100
其他非流动资产	272	402	437	475	517
资产总计	5,705	6,655	8,610	8,496	10,801
短期借款	335	205	200	200	200
应付和预收款项	500	593	939	817	1,408
长期借款	235	227	220	220	220
其他负债	437	798	1,928	1,135	2,201
负债合计	1,507	1,823	3,287	2,372	4,029
股本	525	525	525	525	525
资本公积	2,060	2,068	2,068	2,068	2,068
留存收益	1,656	2,342	2,849	3,621	4,239
归母公司股东权益	4,195	4,833	5,323	6,124	6,773
少数股东权益	3	0	0	0	0
股东权益合计	4,198	4,833	5,323	6,124	6,773
负债和股东权益	5,705	6,655	8,610	8,496	10,801

现金流量表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	19	1,534	-68	1,676	86
投资性现金流	-834	-979	-515	-515	-519
融资性现金流	419	-73	-41	-32	-33
现金增加额	-395	482	-624	1,129	-466

利润表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,891	5,584	7,187	8,743	10,694
营业成本	3,721	4,424	6,138	7,261	9,215
营业税金及附加	11	13	17	20	25
销售费用	65	69	86	105	128
管理费用	310	349	431	525	642
财务费用	1	26	29	32	33
资产减值损失	-162	36	0	0	0
投资收益	9	1	2	2	1
公允价值变动	-4	11	50	10	10
营业利润	-49	681	538	813	663
其他非经营损益	-403	706	511	781	624
利润总额	-403	706	511	781	624
所得税	-2	19	5	8	6
净利润	-401	687	506	773	618
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	-401	687	506	773	618

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	4.38%	20.78%	14.60%	16.95%	13.83%
销售净利率	-10.31%	12.30%	7.04%	8.84%	5.78%
销售收入增长率	17.76%	43.51%	28.71%	21.65%	22.31%
EBIT 增长率	-265.62%	-281.86%	-26.05%	50.29%	-19.19%
净利润增长率	-257.11%	-271.15%	-26.27%	52.62%	-20.05%
ROE	-9.04%	15.21%	9.97%	13.50%	9.58%
ROA	-7.18%	11.11%	6.63%	9.03%	6.40%
ROIC	-1.01%	12.99%	8.19%	12.04%	9.06%
EPS (X)	-0.76	1.31	0.96	1.47	1.18
PE (X)	-24.18	14.12	19.16	12.55	15.70
PB (X)	2.31	2.01	1.82	1.58	1.43
PS (X)	2.49	1.74	1.35	1.11	0.91
EV/EBITDA (X)	1,574.64	109.33	133.10	100.44	113.71

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。