

信义山证汇通天下

证券研究报告

畜牧养殖

神农集团（605296.SH）

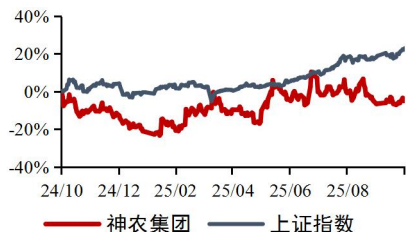
增持-B(维持)

生猪养殖成本继续处于行业领先梯队

2025 年 10 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 10 月 29 日

收盘价（元）：	30.73
年内最高/最低（元）：	37.11/24.54
流通 A 股/总股本（亿股）：	5.18/5.25
流通 A 股市值（亿元）：	159.18
总市值（亿元）：	161.26

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.89
摊薄每股收益(元)：	0.89
每股净资产(元)：	9.95
净资产收益率(%)：	8.84

资料来源：最闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

➤ 公司披露 2025 年 3 季报。公司 2025 年前 3 季度实现营业收入 39.23 亿元，同比-3.79%，归属净利润 4.62 亿元，同比-3.89%，EPS0.89 元，加权平均 ROE 为 9.25%，同比下降 1.56 个百分点。其中，2025 年 Q3 单季度实现营业收入 11.26 亿元，同比-28.90%，归属净利润 0.74 亿元，同比-79.21%。截止 3 季度末，公司资产负债率约为 27%，财务结构稳健。

➤ 公司 2025 年前 3 季度生猪销量 210.96 万头（其中商品猪 181.52 万头，仔猪 25.15 万头），同比+26.8%，实现销售收入 34.80 亿元，同比+7.54%，前 3 季度共向集团内部屠宰企业销售生猪 34.12 万头。其中，公司 Q3 单季度生猪销量约 57 万头，同比大致持平，实现销售收入 9.76 亿元，同比-24.63%。2025 年上半年，受益于原料成本低位运行和养殖成本下降，生猪养殖行业整体处于盈利区域。进入 3 季度，猪价在 9 月中下旬开始回落。公司 9 月份生猪养殖完全成本为 12.5 元/公斤，断奶成本 269 元/头，PSY 为 29.5 头，公司的生猪养殖成本继续处于行业领先梯队。

投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.59/5.90/11.20 亿元，对应 EPS 为 1.07/1.12/2.13 元，目前股价对应 2025 年 PE 为 29 倍，维持“增持-B”评级。

风险提示

➤ 畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,891	5,584	7,011	7,841	9,333
YoY(%)	17.8	43.5	25.6	11.8	19.0
净利润(百万元)	-401	687	559	590	1,120
YoY(%)	-257.1	271.2	-18.6	5.5	89.9
毛利率(%)	4.4	20.8	15.9	15.1	19.3
EPS(摊薄/元)	-0.76	1.31	1.07	1.12	2.13
ROE(%)	-9.6	14.2	10.4	10.0	16.0
P/E(倍)	-40.2	23.5	28.9	27.4	14.4
P/B(倍)	3.8	3.3	3.0	2.7	2.3
净利率(%)	-10.3	12.3	8.0	7.5	12.0

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2053	2552	3293	3294	4513
现金	544	1042	1199	1127	1814
应收票据及应收账款	79	101	126	128	174
预付账款	69	44	236	286	336
存货	1286	1310	1639	1688	2077
其他流动资产	74	54	93	65	113
非流动资产	3652	4104	4751	4949	5540
长期投资	0	13	26	38	51
固定资产	2861	3295	3870	4059	4613
无形资产	124	132	142	147	147
其他非流动资产	666	663	714	705	729
资产总计	5705	6655	8044	8243	10053
流动负债	1093	1352	2220	1929	2703
短期借款	335	205	210	289	250
应付票据及应付账款	491	609	1077	825	1327
其他流动负债	267	538	933	816	1127
非流动负债	413	471	433	399	364
长期借款	235	227	189	154	119
其他非流动负债	179	244	244	244	244
负债合计	1507	1823	2652	2328	3067
少数股东权益	3	0	0	0	0
股本	525	525	525	525	525
资本公积	2060	2068	2068	2068	2068
留存收益	1656	2342	2773	3253	4256
归属母公司股东权益	4195	4833	5391	5915	6986
负债和股东权益	5705	6655	8044	8243	10053

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	19	1534	1365	589	1907
净利润	-401	687	559	590	1120
折旧摊销	323	401	366	436	514
财务费用	1	26	14	17	5
投资损失	-9	-1	-8	-6	-6
营运资金变动	-177	356	437	-446	277
其他经营现金流	282	66	-2	-2	-3
投资活动现金流	-834	-979	-1003	-626	-1096
筹资活动现金流	419	-73	-205	-89	-70
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.76	1.31	1.07	1.12	2.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	2.92	2.60	1.12	3.63
每股净资产(最新摊薄)	7.99	9.21	10.27	11.27	13.31

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3891	5584	7011	7841	9333
营业成本	3721	4424	5899	6654	7529
营业税金及附加	11	13	16	18	21
营业费用	65	69	87	94	112
管理费用	291	335	407	439	504
研发费用	19	14	18	20	23
财务费用	1	26	14	17	5
资产减值损失	-185	7	7	8	9
公允价值变动收益	-4	11	2	2	3
投资净收益	9	1	8	6	6
营业利润	-388	732	589	615	1156
营业外收入	1	2	5	2	3
营业外支出	16	28	24	22	22
利润总额	-403	706	570	595	1137
所得税	-2	19	11	5	17
税后利润	-401	687	559	590	1120
少数股东损益	0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	-401	687	559	590	1120
EBITDA	-60	1102	921	1017	1627

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	17.8	43.5	25.6	11.8	19.0
营业利润(%)	-243.3	288.6	-19.6	4.4	88.2
归属于母公司净利润(%)	-257.1	271.2	-18.6	5.5	89.9
获利能力					
毛利率(%)	4.4	20.8	15.9	15.1	19.3
净利率(%)	-10.3	12.3	8.0	7.5	12.0
ROE(%)	-9.6	14.2	10.4	10.0	16.0
ROIC(%)	-7.7	12.0	9.0	8.7	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	26.4	27.4	33.0	28.2	30.5
流动比率	1.9	1.9	1.5	1.7	1.7
速动比率	0.6	0.9	0.6	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	72.9	61.8	61.8	61.8	61.8
应付账款周转率	8.6	8.0	7.0	7.0	7.0
估值比率					
P/E	-40.2	23.5	28.9	27.4	14.4
P/B			3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA	-272.4	14.5	17.0	15.5	9.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

