



季度业绩承压，成本管控能力领先

2026年4月26日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年度报告&26 年一季度报告。25 年公司营收 53.52 亿元，同比-4.16%，其中生猪、屠宰业务、饲料业务分别贡献 38.98 亿元、11.37 亿元、2 亿元，同比+2.64%、-18.04%、-31.46%；归母净利润为 3.39 亿元，同比-50.65%；扣非后归母净利润为 2.96 亿元，同比-57.58%。其中 25Q4 公司营收 14.28 亿元，同比-5.18%；归母净利润-1.23 亿元，同比由盈转亏（24 年同期 2.07 亿元）。26Q1 公司营收 13.22 亿元，同比-10.2%；归母净利润为-6.48 亿元，同比由盈转亏（25 年同期 2.29 亿元）。
- 25 年生猪价格前高后低，公司盈利能力渐承压。**公司盈利能力下跌主要源于生猪销售价格同比出现较大幅度回落。公司综合毛利率 16.29%，同比-4.49pct；期间费用率为 9.69%，同比+4.69pct。26Q1 公司综合毛利率-3.17%，同比-26.07pct；期间费用率为 9.46%，同比+2.57pct。26 年一季度末公司固定资产、在建工程、生产性生物资产分别为 31.74 亿元、1.76 亿元、3.55 亿元，同比+6.1%、-19.86%、+5.32%。
- 25 年生猪销量同比+35%，26 年聚焦出栏高质量商品猪。**25 年公司销售生猪 307.42 万头，同比+35.34%，其中对外、对内销售 259.31 万头、48.11 万头；实现收入 38.98 亿元，同比+2.64%；估算销售均价 13.61 元/kg，同比-15.81%；毛利率 18.67%，同比-4.75pct。25 年末公司生猪存栏 175.69 万头，同比+32.06%。26Q1 公司销售商品猪 81.73 万头，同比+27.8%；销售收入 11.73 亿元，销售均价约 11.02 元/kg，同比-26.31%。成本方面，公司将成本管控作为全年经营核心工作，全流程推进精细化成本管理，PSY 稳步提升至 29.5 头，料肉比优化至 2.45-2.48 区间，25 年生猪养殖完全成本降至 12.3 元/公斤，25 年 12 月单月进一步优化至 12.1 元/公斤。截至 25 年公司已通过 6 个国家级无疫病厂区建设评估，成本有望进一步下降。公司 26 年将高健康、高质量作为生猪出栏的核心目标，在育肥端将继续加强生物安全和疫病管理。26 年预计将整体母猪群的健康度提升 15%，实现商品猪高质量出栏。
- 25 年生猪屠宰量+13%，积极探索食品深加工项目。**25 年公司屠宰业务实现收入 11.37 亿元，同比-18.04%；毛利率为 9.55%，同比-5.97pct。25 年公司屠宰生猪 194.18 万头，同比+13.38%；白条猪肉外销 4.83 万吨，同比+33.06%。公司在保障屠宰量稳步提升的同时，持续提升自宰比例。食品深加工方面，25 年公司深加工产品收入 0.54 亿元，同比+2.93%；毛利率-11.79%。集团食品深加工业务紧扣行业“效率+健康”双轮驱动发展趋势，同时聚焦区域消费特色，以屠宰业务优质原料为基础，持续研发与推广云南特色风味食品，打破传统食品深加工产品同质化市场竞争格局。
- 投资建议：**公司聚焦生猪产业链，形成集饲料加工和销售、生猪养殖和销售、生猪屠宰、生鲜猪肉食品销售等业务为一体的完整产业链。受益于养殖成本行业领先并持续优化，叠加猪周期或存反转预期，公司业绩或可改善。考虑到猪周期运行节奏，26 年猪价承压，27 年或迎反转，我们预计 2026-27 年 EPS 分别为 0.19 元、1.53 元；对应 PE 为 157 倍、19 倍，维持“推荐”评级。

神农集团（股票代码：605296.SH）

推荐 维持评级

分析师

谢芝优

☎：021-68597609

✉：xiezhuyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

市场数据

2026-4-24

股票代码	605296.SH
A 股收盘价(元)	29.37
上证指数	4079.9
总股本(万股)	52476
实际流通 A 股(万股)	51798
流通 A 股市值(亿元)	152

相对沪深 300 表现图

2026-4-24



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- **风险提示：**生猪及猪肉价格波动的风险；主要原材料价格波动的风险；动物疫病的风险；自然灾害的风险；食品安全的风险；政策风险等。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5351.81	4784.12	6113.71	7073.44
增长率	-4.16%	-10.61%	27.79%	15.70%
归母净利润（百万元）	338.96	98.44	800.93	995.83
增长率	-50.65%	-70.96%	713.64%	24.33%
每股收益 EPS（元）	0.65	0.19	1.53	1.90
净资产收益率 ROE	6.90%	1.99%	13.99%	15.18%
PE	45	157	19	15

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2592.21	2668.45	3948.82	5316.25
现金	715.28	985.91	2017.28	3128.77
应收账款	48.07	63.74	75.28	85.93
其他应收款	59.84	49.86	64.29	73.41
预付账款	38.96	39.14	42.85	49.14
存货	1697.69	1507.95	1721.19	1946.69
其他	32.37	21.85	27.93	32.31
非流动资产		4021.50	3665.72	3309.94
长期投资	13.67	13.67	13.67	13.67
固定资产	3339.65	3020.01	2700.37	2380.74
无形资产	192.01	168.01	144.00	120.00
其他	831.96	819.81	807.67	795.53
资产总计	6969.49	6689.95	7614.54	8626.19
流动负债	1437.15	1126.96	1270.35	1446.40
短期借款	-66.08	-139.08	0.00	0.00
应付账款	844.80	781.07	885.65	1007.61
其他	658.42	484.97	384.70	438.79
非流动负债	621.18	621.18	621.18	621.18
长期借款	386.73	386.73	386.73	386.73
其他	234.45	234.45	234.45	234.45
负债总计	2058.33	1748.15	1891.53	2067.58
少数股东权益	0.00	-0.01	-0.04	-0.08
归属母公司股东权益	4911.16	4941.80	5723.05	6558.69
负债和股东权益	6969.49	6689.95	7614.54	8626.19

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	809.93	529.98	1020.82	1244.84
净利润	338.96	98.43	800.89	995.79
折旧摊销	442.14	363.78	363.78	363.78
财务费用	21.88	19.14	12.23	14.15
投资损失	-36.45	-20.00	0.00	0.00
营运资金变动	-48.96	83.64	-107.19	-85.38
其它	92.35	-15.00	-48.89	-43.51
投资活动现金流	-773.59	40.01	42.47	40.99
资本支出	-192.07	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	1.00	2.00	3.00
其他	-581.52	39.01	40.47	37.99
筹资活动现金流	-363.85	-299.37	-31.91	-174.33
短期借款	-66.08	-139.08	0.00	0.00
长期借款	160.11	0.00	0.00	0.00
其他	-457.88	-160.29	-31.91	-174.33
现金净增加额	-327.51	270.63	1031.38	1111.49

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5351.81	4784.12	6113.71	7073.44
营业成本	4480.23	4292.17	4773.76	5444.98
税金及附加	14.60	12.09	16.07	18.23
销售费用	82.83	69.15	90.46	103.85
管理费用	396.82	308.84	389.04	450.11
研发费用	14.22	26.05	32.81	37.96
财务费用	21.88	19.14	12.23	14.15
资产减值损失	-36.45	-20.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	51.40	38.01	42.47	40.99
投资收益及其他	29.71	50.00	8.00	8.00
营业利润	385.89	124.70	849.83	1053.14
营业外收入	0.67	1.28	1.24	1.16
营业外支出	35.71	24.85	26.23	28.75
利润总额	350.85	101.12	824.83	1025.54
所得税	11.88	2.69	23.94	29.75
净利润	338.96	98.43	800.89	995.79
少数股东损益	0.00	-0.01	-0.04	-0.04
归属母公司净利润	338.96	98.44	800.93	995.83
EBITDA	849.91	507.61	1225.84	1431.07
EPS(元)	0.65	0.19	1.53	1.90

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-4.16%	-10.61%	27.79%	15.70%
营业利润增长率	-47.25%	-67.69%	581.52%	23.92%
归属母公司净利润增长率	-50.65%	-70.96%	713.64%	24.33%
毛利率	16.29%	10.28%	21.92%	23.02%
净利率	6.33%	2.06%	13.10%	14.08%
ROE	6.90%	1.99%	13.99%	15.18%
ROIC	8.90%	3.23%	20.74%	26.58%
资产负债率	29.53%	26.13%	24.84%	23.97%
净资产负债率	-2.36%	-12.12%	-28.49%	-41.81%
流动比率	1.80	2.37	3.11	3.68
速动比率	0.62	1.03	1.75	2.33
总资产周转率	0.79	0.70	0.85	0.87
应收账款周转率	61.43	67.95	70.90	70.36
应付账款周转率	8.64	7.27	9.22	9.39
每股收益/元	0.65	0.19	1.53	1.90
每股经营现金/元	1.54	1.01	1.95	2.37
每股净资产/元	9.36	9.42	10.91	12.50
P/E	45.47	156.57	19.24	15.48
P/B	3.14	3.12	2.69	2.35
EV/EBITDA	17.13	27.72	10.63	8.32
PS	2.88	3.22	2.52	2.18

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。南京大学管理学硕士。2015 年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018 年加入银河证券。曾获 2024 年第十二届 Wind 金牌分析师农林牧渔第 5 名，2024 年第十二届&2022 年第十届 Choice 最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016 年新财富农林牧渔第 4 名、新财富最具潜力第 1 名、金牛奖农业第 1 名、IAMAC 农业第 3 名、Wind 金牌分析师农业第 1 名团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn