

公司点评 (R3)

神农集团 (605296.SH)

农林牧渔 | 养殖业

经营业绩短期承压，养殖成本改善趋势延续

神农集团(605296.SH) 2025 年及 2026Q1 业绩点评

2026 年 04 月 24 日

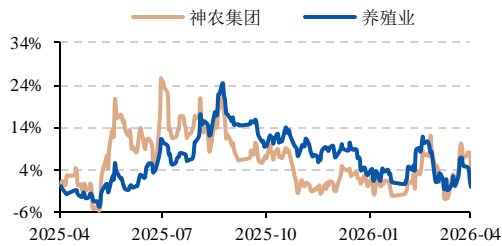
评级 **增持**

评级变动 首次

交易数据

当前价格 (元)	29.37
52 周价格区间 (元)	26.85-35.70
总市值 (百万)	15412.33
流通市值 (百万)	15213.20
总股本 (万股)	52476.44
流通股 (万股)	51798.44

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
神农集团	-0.47	4.11	4.33
养殖业	-1.85	-3.07	-0.23

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001  
liumin83@hnchasing.com

相关报告

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	55.84	53.52	55.39	65.03	71.01
归母净利润 (亿元)	6.87	3.39	0.63	7.05	10.01
每股收益 (元)	1.31	0.65	0.12	1.34	1.91
每股净资产 (元)	9.21	9.36	8.28	9.08	10.23
P/E	22.44	45.47	244.16	21.86	15.39
P/B	3.19	3.14	3.55	3.23	2.87

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- ▶ **事件:** 神农集团发布 2025 年年报及 2026 年一季报。据 Wind 及公司公告数据, 2025 年公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 53.52/3.39/2.96 亿元, 同比-4.16%/-50.65%/-57.58%。2026Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 13.22/-6.48/-6.53 亿元, 同比-10.20%/-383.62%/-385.66%。2026Q1 公司计提资产减值损失 4.80 亿元。截至 2026 年一季度末, 公司资产负债率 33.98%, 较 2025 年底增长 4.44pp。
- ▶ **猪价下跌下业绩短期承压, 3 月完全成本降至 12.1 元/公斤。**2025 年、2026Q1 公司归母净利润下滑, 主要受生猪价格下跌影响。据 Wind、上证 e 互动及公司公告, 2025 年, 公司出栏生猪共计 307.42 万头, 较上年同期增长 35.34%。2025 年公司从种猪育种、饲料供应、饲养管理、智能化升级、费用管控等多维度发力, 生猪养殖完全成本降至 12.3 元/公斤, 成本优势位于行业前列。2026Q1 销售商品猪 81.73 万头, 同比增长 27.80%; 测算公司商品猪销售均价约为 10.96 元/kg, 同比下降约 26.61%; 3 月完全成本已降至 12.1 元/公斤。公司设定 2026 年完全成本目标为 11.5 元/公斤, 公司将从断奶成本、饲料成本、期间费用等方面进一步挖潜成本下降空间, 缩小成本离散度。
- ▶ **屠宰业务产能加快释放, 深加工业务持续推进。**屠宰肉食业务方面, 公司全年实现生猪屠宰 194.18 万头, 同比增长 13.38%, 其中自产生猪屠宰 48.11 万头, 代宰外部生猪 146.07 万头。伴随“神农放心肉”品牌持续推广, 公司自营生猪产品屠宰分割占比稳步提升, B 端重点布局餐饮、团餐及预制菜原料渠道, 并同步深化线上生鲜渠道合作, 渠道结构持续优化。公司食品深加工业务仍处于培育初期, 聚焦云南特色、高品质深加工肉制品, 持续推动产品多元化升级。与此同时, 公司屠宰与深加工业务在原料供给、产品开发及渠道拓展等环节形成较强适配性, 协同效应有望持续显现, 有助于进一步提升产业链附加值与运营效率。展望后续, 随着国内分层消费需求

进一步释放及东南亚市场拓展逐步推进，公司品牌势能与市场渗透率有望持续增强，食品板块或将成为公司全产业链价值提升的重要支撑。

- **投资建议：**作为云南省生猪养殖产业链一体化龙头企业，公司养殖业务稳步推进，整体经营风格审慎，负债扩张控制较严。公司与 PIC 开展长期深度合作，依托高性能种猪优势，完全成本及 PSY 等关键指标处于行业领先水平。随着猪群健康度持续改善、管理水平和生产效率不断提升，公司养殖成本仍有进一步优化空间。展望后续，在成本优势支撑下，若后续新一轮猪周期上行，公司盈利释放有望具备较强弹性。根据最新定期报告情况及我们对未来行业趋势的预测，我们预计公司 2026/2027/2028 年营业收入分别为 55.39/65.03/71.01 亿元，归母净利润分别为 0.63/7.05/10.01 亿元，同比增速分别为-81.4%/1017.2%/42.0%。预计 2026/2027/2028 年对应 EPS 分别为 0.12/1.34/1.91 元/股，当前股价对应 PE 分别为 244.16/21.86/15.39 倍、PB 分别为 3.55/3.23/2.87 倍。考虑到生猪养殖产能去化有望加速及公司后续盈利修复弹性，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**生猪疫病大范围爆发风险、生猪价格超预期下跌风险、饲料原料价格上涨风险、海外业务拓展不及预期风险、产能调控效果不及预期风险、政策调控影响公司生猪出栏量风险等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	主要指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,584	5,352	5,539	6,503	7,101	营业收入	5,584	5,352	5,539	6,503	7,101
减: 营业成本	4,424	4,480	4,777	5,105	5,303	增长率(%)	43.5%	-4.2%	3.5%	17.4%	9.2%
营业税金及附加	13	15	15	18	19	归属母公司股东净利润	687	339	63	705	1,001
营业费用	69	83	85	117	156	增长率(%)	271.2%	-50.6%	-81.4%	1017.2%	42.0%
管理费用	335	397	403	507	597	每股收益(EPS)	1.31	0.65	0.12	1.34	1.91
研发费用	14	14	15	18	19	每股股利(DPS)	0.00	0.39	0.00	0.54	0.76
财务费用	26	22	16	22	-11	每股经营现金流	2.92	1.54	1.56	2.56	2.28
减值损失	7	-29	-208	-38	-38	销售毛利率	20.8%	16.3%	13.8%	21.5%	25.3%
加: 投资收益	1	12	12	14	16	销售净利率	12.3%	6.3%	1.1%	10.8%	14.1%
公允价值变动损益	11	51	50	50	50	净资产收益率(ROE)	14.2%	6.9%	1.5%	14.8%	18.7%
其他经营损益	8	10	11	12	13	投入资本回报率(ROIC)	11.7%	5.8%	1.5%	12.4%	15.3%
营业利润	732	386	93	755	1060	市盈率(P/E)	22.44	45.47	244.16	21.86	15.39
加: 其他非经营损益	-26	-35	-28	-28	-28	市净率(P/B)	3.19	3.14	3.55	3.23	2.87
利润总额	706	351	65	727	1,032	股息率(分红/股价)	0.0%	1.3%	0.0%	1.8%	2.6%
减: 所得税	19	12	2	22	31	<b>主要财务指标</b>					
净利润	687	339	63	705	1,001	<b>收益率</b>					
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0	毛利率	20.8%	16.3%	13.8%	21.5%	25.3%
归属母公司股东净利润	687	339	63	705	1,001	四费/销售收入	7.9%	9.6%	9.4%	10.2%	10.7%
<b>资产负债表</b>						EBIT/销售收入	12.1%	6.4%	1.5%	11.5%	14.4%
货币资金	1,042	715	656	760	538	EBITDA/销售收入	19.8%	15.3%	11.0%	20.6%	18.3%
交易性金融资产	0	0	140	190	240	销售净利率	12.3%	6.3%	1.1%	10.8%	14.1%
应收和预付款项	145	87	109	116	118	<b>资产获利率</b>					
其他应收款(合计)	28	60	77	90	99	ROE	14.2%	6.9%	1.5%	14.8%	18.7%
存货	1310	1698	1392	1415	1508	ROA	11.1%	5.0%	0.9%	10.3%	13.3%
其他流动资产	26	32	22	19	16	ROIC	11.7%	5.8%	1.5%	12.4%	15.3%
长期股权投资	13	14	13	14	14	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	0	0	0	0	0	资产负债率	27.4%	29.5%	33.8%	33.7%	31.7%
投资性房地产	2	2	2	2	2	投资资本/总资产	84.2%	81.5%	81.0%	81.4%	82.2%
固定资产和在建工程	3152	3340	3117	3538	4233	带息债务/总负债	42.1%	37.4%	43.9%	44.7%	43.9%
无形资产和开发支出	132	192	183	175	170	流动比率	1.89	1.80	1.63	1.65	1.55
其他非流动资产	804	829	849	869	920	速动比率	0.87	0.57	0.63	0.71	0.58
资产总计	6655	6969	6561	7188	7858	股利支付率	0.0%	60.4%	0.0%	40.0%	40.0%
短期借款	205	139	169	169	169	收益留存率	100.0%	39.6%	100.0%	60.0%	60.0%
交易性金融负债	0	0	0	1	1	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	935	1219	1176	1266	1320	总资产周转率	0.90	0.79	0.82	0.95	0.94
长期借款	227	387	487	587	587	固定资产周转率	2.00	1.74	1.82	2.10	1.95
其他负债	455	313	386	400	414	应收账款周转率	61.82	71.70	101.35	102.79	109.21
负债合计	1823	2058	2219	2423	2491	存货周转率	3.41	2.98	3.09	3.64	3.63
股本	525	525	525	525	525	<b>估值指标</b>					
资本公积	2068	2027	2044	2044	2044	EBIT	673.47	343.24	80.78	748.81	1,020.83
留存收益	2342	2477	1892	2315	2915	EBITDA	1,105.89	817.77	609.57	1,337.43	1,299.01
归属母公司股东权益	4833	4911	4342	4766	5366	NOPLAT	655.48	331.61	78.36	726.34	990.21
少数股东权益	0	0	0	0	0	归母净利润	686.82	338.96	63.12	705.20	1,001.27
股东权益合计	4833	4911	4342	4766	5366	EPS	1.31	0.65	0.12	1.34	1.91
负债和股东权益合计	6655	6969	6561	7188	7858	BPS	9.21	9.36	8.28	9.08	10.23
<b>现金流量表</b>						PE	22.44	45.47	244.16	21.86	15.39
经营性现金净流量	1534	810	821	1341	1199	PEG	0.08	—	—	0.02	0.37
投资性现金净流量	-979	-774	-1070	-1033	-1031	PB	3.19	3.14	3.55	3.23	2.87
筹资性现金净流量	-73	-364	190	-203	-390	PS	2.76	2.88	2.78	2.37	2.17
现金流量净额	482	-328	-60	105	-223	PCF	10.05	19.03	18.78	11.49	12.85

资料来源: 财信证券, Wind

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438