

## 畜牧养殖

## 神农集团（605296.SH）

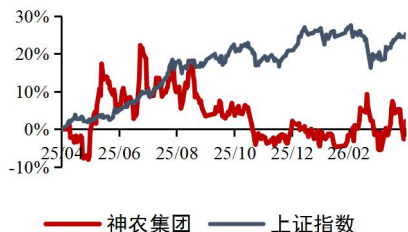
## 增持-B(维持)

## 猪价短期承压，成本控制领先

2026年4月30日

公司研究/公司快报

## 公司近一年市场表现



## 市场数据：2026年4月29日

收盘价(元/股):	29.45
年内最高/最低(元/股):	37.11/26.60
流通A股/总股本(亿股):	5.18/5.25
流通A股市值(亿元):	152.55
总市值(亿元):	154.54

## 基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	-1.25
摊薄每股收益(元/股):	-1.25
每股净资产(元/股):	8.15
净资产收益率(%):	-15.15

资料来源：常闻

## 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 年年报和 2026 年 1 季报。公司 2025 年实现营业收入 53.52 亿元，同比-4.16%，归母净利润 3.39 亿元，同比-50.65%，EPS0.65 元，加权平均 ROE6.90%。公司 2026 年 1 季度实现营业收入 13.22 亿元，同比-10.20%，归母净利润-6.48 亿元，同比-383.62%(2025Q1 归母净利润 2.29 亿元)。截止 2026 年 1 季度末，公司资产负债率约为 33.98%。公司 2026 年 1 季度业绩亏损主要原因在于生猪市场价格低迷和计提资产减值准备。

➤ 生猪养殖成本在行业中继续处于领先梯队。公司 2025 年销售生猪 307.42 万头（含对外销售和集团内部屠宰企业销售），同比增长 35.34%，其中对外销售 259.31 万头，对集团内部屠宰企业销售 48.11 万头。公司持续优化种猪基因，PSY 稳步提升至 29.5 头。同时，公司依托自有饲料产业链优势，动态优化饲料配方，降低高价玉米、豆粕依赖，同步提升饲料转化率，料肉比优化至 2.45-2.48 区间。通过以上等举措，公司持续压缩生猪养殖完全成本，2025 年生猪养殖完全成本降至 12.3 元/公斤，其中 2025 年 12 月单月成本进一步优化至 12.1 元/公斤，在行业中处于领先梯队。

➤ 公司 2026 年一季度商品猪销量 81.73 万头，1 月-3 月商品猪销售均价分别为 12.03、11.20、9.82 元/公斤。面对低迷的猪价，公司持续强化管理和降本增效，一季度平均完全成本为 12.2 元/公斤，其中 3 月份完全成本 12.1 元/公斤。2026 年初以来的猪价走低虽然对公司短期业绩造成局部压力，但是行业低价有助于进一步淘汰行业落后产能。公司养殖成本在行业处于领先梯队，同时财务结构稳健，有望享受下一轮上行周期的红利。

➤ 生猪屠宰业务方面，公司 2025 年屠宰生猪 194.18 万头（含代宰数量和自营屠宰数量），同比增长 13.38%。公司进一步稳固昆明市、曲靖市核心市场优势，同时着力提升地州市县下沉渠道的精细化运营能力。食品深加工业务在原有休闲食品、特色餐饮食材基础上，完成多品类产品创新与迭代，同时持续深化线上线下全渠道布局，构建“线下+线上”多元销售网络。公司食品深加工业务目前处于市场培育阶段，长期有助于公司全产业链优势的打造和业务结构的优化。

## 投资建议

➤ 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.16/7.48/9.98 亿元，对应 EPS 为 0.22/1.43/1.90 元，目前股价对应 2026 年 PB 为 3.1 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,584	5,352	6,198	7,672	8,376
YoY(%)	43.5	-4.2	15.8	23.8	9.2
净利润(百万元)	687	339	116	748	998
YoY(%)	271.2	-50.6	-65.6	542.1	33.5
毛利率(%)	20.8	16.3	13.3	19.2	21.7
EPS(摊薄/元)	1.31	0.65	0.22	1.43	1.90
ROE(%)	14.2	6.9	2.3	13.0	14.8
P/E(倍)	22.5	45.6	132.7	20.7	15.5
P/B(倍)	3.2	3.1	3.1	2.7	2.3
净利率(%)	12.3	6.3	1.9	9.7	11.9

资料来源：常闻，山西证券研究所

## 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2552	2592	2644	3044	3733
现金	1042	715	722	894	1212
应收票据及应收账款	101	48	125	89	144
预付账款	44	39	64	64	76
存货	1310	1698	1660	1881	2215
其他流动资产	54	92	74	116	86
<b>非流动资产</b>	4104	4377	4641	5276	5280
长期投资	13	14	14	14	14
固定资产	3295	3568	3808	4406	4418
无形资产	132	192	204	212	222
其他非流动资产	663	604	615	644	626
<b>资产总计</b>	6655	6969	7285	8320	9013
<b>流动负债</b>	1352	1437	1713	2111	1891
短期借款	205	139	140	140	135
应付票据及应付账款	609	696	839	932	941
其他流动负债	538	602	735	1039	815
<b>非流动负债</b>	471	621	544	466	389
长期借款	227	387	309	232	155
其他非流动负债	244	234	234	234	234
<b>负债合计</b>	1823	2058	2257	2577	2280
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	525	525	525	525	525
资本公积	2068	2027	2027	2027	2027
留存收益	2342	2477	2578	3302	4261
归属母公司股东权益	4833	4911	5028	5743	6733
<b>负债和股东权益</b>	6655	6969	7285	8320	9013

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1534	810	715	1362	938
净利润	687	339	116	748	998
折旧摊销	401	442	385	464	539
财务费用	26	22	10	7	17
投资损失	-1	-12	-7	-7	-7
营运资金变动	356	-44	226	169	-585
其他经营现金流	66	63	-14	-18	-24
<b>投资活动现金流</b>	-979	-774	-627	-1073	-512
<b>筹资活动现金流</b>	-73	-364	-82	-117	-107
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.31	0.65	0.22	1.43	1.90
每股经营现金流(最新摊薄)	2.92	1.54	1.36	2.60	1.79
每股净资产(最新摊薄)	9.21	9.36	9.58	10.94	12.83

### 利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	5584	5352	6198	7672	8376
营业成本	4424	4480	5372	6197	6554
营业税金及附加	13	15	15	19	21
营业费用	69	83	93	115	126
管理费用	335	397	446	552	620
研发费用	14	14	15	19	21
财务费用	26	22	10	7	17
资产减值损失	7	-29	-124	8	8
公允价值变动收益	11	51	14	18	24
投资净收益	1	12	7	7	7
<b>营业利润</b>	732	386	144	796	1057
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	28	36	25	26	29
<b>利润总额</b>	706	351	120	771	1029
所得税	19	12	4	23	31
<b>税后利润</b>	687	339	116	748	998
少数股东损益	-0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	687	339	116	748	998
EBITDA	1102	805	504	1228	1552

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	43.5	-4.2	15.8	23.8	9.2
营业利润(%)	288.6	-47.3	-62.7	453.6	32.8
归属于母公司净利润(%)	271.2	-50.6	-65.6	542.1	33.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.8	16.3	13.3	19.2	21.7
净利率(%)	12.3	6.3	1.9	9.7	11.9
ROE(%)	14.2	6.9	2.3	13.0	14.8
ROIC(%)	12.0	6.1	2.0	11.6	13.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	27.4	29.5	31.0	31.0	25.3
流动比率	1.9	1.8	1.5	1.4	2.0
速动比率	0.9	0.6	0.5	0.5	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	61.8	71.7	71.7	71.7	71.7
应付账款周转率	8.0	6.9	7.0	7.0	7.0
<b>估值比率</b>					
P/E	22.5	45.6	132.7	20.7	15.5
P/B	3.2	3.1	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	13.9	19.3	30.7	12.4	9.6

资料来源：常闻、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,本报告的任一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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 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

