

神农集团（605296.SH）

优于大市

2026 年三季报点评：成本优势保持行业领先，资金安全垫较高

核心观点

成本优势保持行业领先，未来仍有挖潜空间。公司2026Q1-Q3 营收同比+5.00%至41.19亿元，归母净利同比-310.42%至-9.71亿元；其中2026Q3 营收同比+44.79%至16.30亿元，归母净利-1.62亿元，同比-319.19%，扣非归母净利-1.36亿元。单2026Q3 公司合计出栏生猪约88.01万头，经测算，对应单头生猪扣非净利约亏损154.53元，相较行业平均水平保持成本领先优势。据公司公告披露，2025 全年完全成本12.3元/公斤，2026 上半年12元/公斤，假设原料价格与去年持平的情况下，2026 年完全成本目标11.5元/公斤，预计2026 下半年仍有降本空间。

资金安全垫较高，屠宰产业链延伸同步推进。公司资金安全垫较高，截至2026Q3 末，公司资产负债率46%，杠杆率处于行业较低水平，未来仍有充裕融资空间。同时，除种猪改良、精细化养殖管理外，公司战略亦同步重点推动屠宰业务模式升级，一方面组建团队依托冷链运输将白条猪肉产品向昆明周边辐射，拓展外部客户；另一方面突破传统经销商模式，加大团餐、营养餐、商超等终端直供业务。据公告披露，预计2026 年屠宰量同比增长10%以上，自营屠宰占比已由前期20%提升至近30%，代宰规模基本稳定。同时公司致力于打造“神农放心肉”品牌，长期有望获得品牌溢价。

养殖成绩位于行业第一梯队，核心场合作布局长期高质量发展。公司在生猪产业链深耕二十余年，以饲料业务起家，分别于2002 年和2005 年开始拓展生猪养殖与屠宰业务。公司重视生猪防疫及健康保健，生猪养殖成绩处于行业前列，2024 年10 月公司与PIC 中国、巨星农牧合作投资的黔南遗传核心场项目正式启动，该核心场拥有PIC 全球的高性能基因库和先进的生物育种技术，并率先应用中国特色性状，有望保证公司未来高品质种猪的长期稳定供应，预计将有利于未来公司的高质量发展。据公司公告披露，2026 年7 月最新断奶成本248元/头，PSY 为31头，料肉比2.46，生产端核心指标持续改善，PSY、断奶成活率稳步优化提升，种群结构持续优化，低效母猪有序淘汰，有望为后续成本下降奠定基础。

风险提示：养殖过程中发生不可控疫情，粮食价格大幅上涨增加饲料成本。

投资建议：维持“优于大市”评级。考虑到今年猪价承压，预期明后两年有望反转上行，再结合猪价承压下公司资产减值发生变化，我们出于保守谨慎原则，预计公司2026-2028 年归母净利分别为-11.20/2.24/5.89亿元，EPS 分别为-2.13/0.43/1.12元，对应PE 分别为-14/71/27。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,584	5,352	4,748	5,363	5,723
(+/-%)	43.5%	-4.2%	-11.3%	12.9%	6.7%
净利润(百万元)	687	339	-1120	224	589
(+/-%)	-	-	-	-	163.1%
每股收益(元)	1.31	0.65	-2.13	0.43	1.12
EBIT Margin	13.1%	6.8%	-9.1%	4.5%	10.1%
净资产收益率(ROE)	14.2%	6.9%	-29.5%	5.6%	13.3%
市盈率(PE)	23.3	47.1	-14.3	71.3	27.1
EV/EBITDA	16.0	23.0	-251.5	30.3	19.0
市净率(PB)	3.30	3.25	4.21	4.02	3.60

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

农林牧渔·养殖业

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

lirui@guosen.com.cn

S0980523030001

证券分析师：江海航

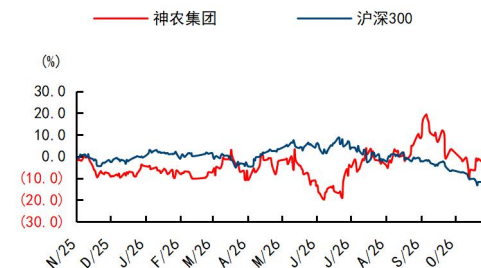
jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	30.43 元
总市值/流通市值	16013/15839 百万元
52 周最高价/最低价	36.85/24.19 元
近 3 个月日均成交额	110.48 百万元

市场走势



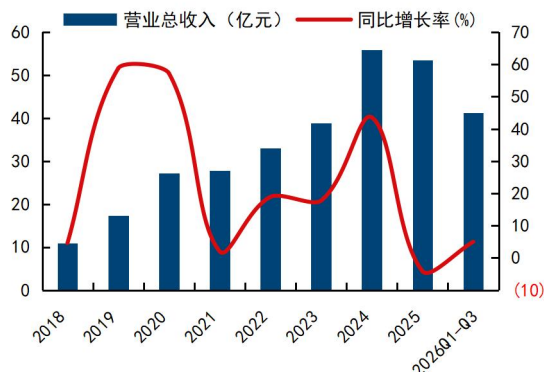
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《神农集团(605296.SH)-2025 年三季报点评：头均收益保持行业领先，财务结构保持稳健》——2025-10-28
《神农集团(605296.SH)-2024 年报及 2025 年一季报点评：养殖成本稳步下降，头均收益保持行业领先》——2025-05-05
《神农集团(605296.SH)-2024 年三季报点评：养殖成本稳步下降，生产成绩保持行业前列》——2024-11-03

成本优势保持行业领先，未来仍有挖潜空间。公司 2026Q1-Q3 营收同比+5.00%至 41.19 亿元，归母净利同比-310.42%至-9.71 亿元；其中 2026Q3 营收同比+44.79%至 16.30 亿元，归母净利-1.62 亿元，同比-319.19%，扣非归母净利-1.36 亿元。单 2026Q3 公司合计出栏生猪约 88.01 万头，经测算，对应单头生猪扣非净利约亏损 154.53 元，相较行业平均水平保持成本领先优势。据公司公告披露，2025 全年完全成本 12.3 元/公斤，2026 上半年 12 元/公斤，假设原料价格与去年持平的情况下，2026 年完全成本目标 11.5 元/公斤，预计 2026 下半年仍有降本空间。

图1：神农集团营业收入及增速



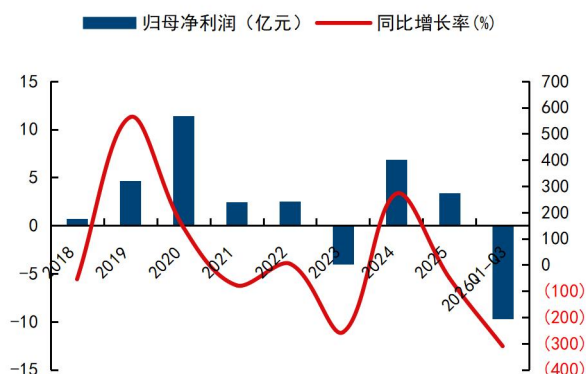
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：神农集团单季营业收入及增速



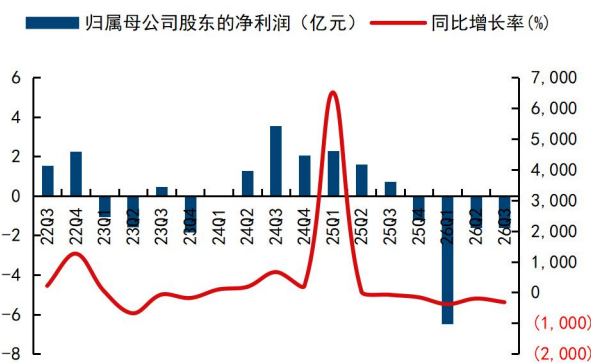
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：神农集团归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

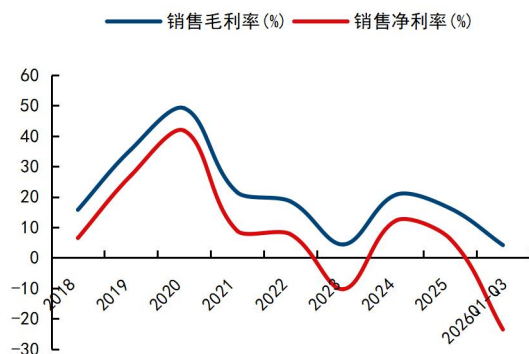
图4：神农集团单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

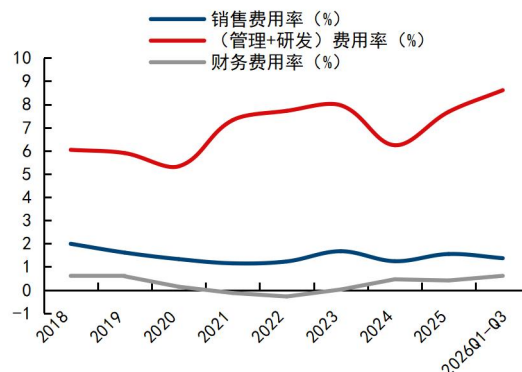
毛利率随生猪价格周期波动，整体费用率略有提升。2026Q1-Q3 毛利率同比-16.54pct 至 4.15%，净利率同比-35.34pct 至-23.58%；2026Q1-Q3 销售费用率同比-0.15pct 至 1.37%，管理+研发费用率同比+1.87pct 至 8.61%，财务费用率同比+0.24pct 至 0.61%。

图5: 神农集团毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

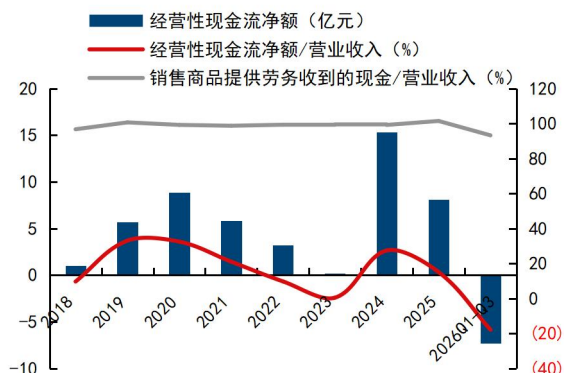
图6: 神农集团费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

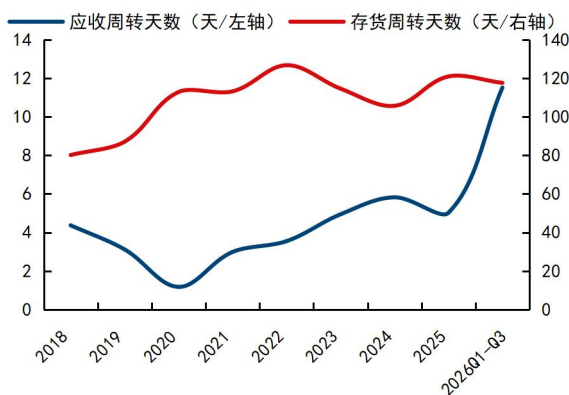
经营性现金流受周期底部影响承压，应收周转率下降。受猪价景气波动影响，2026Q1-Q3 经营性现金流净额同比-279.9%至-7.32 亿元，占营业收入比例达-17.77%。在主要流动资产周转方面，2026Q1-Q3 应收周转天数同比+71.5%至 11.51 天，存货周转天数同比-7.4%至 117.52 天。

图7: 神农集团经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

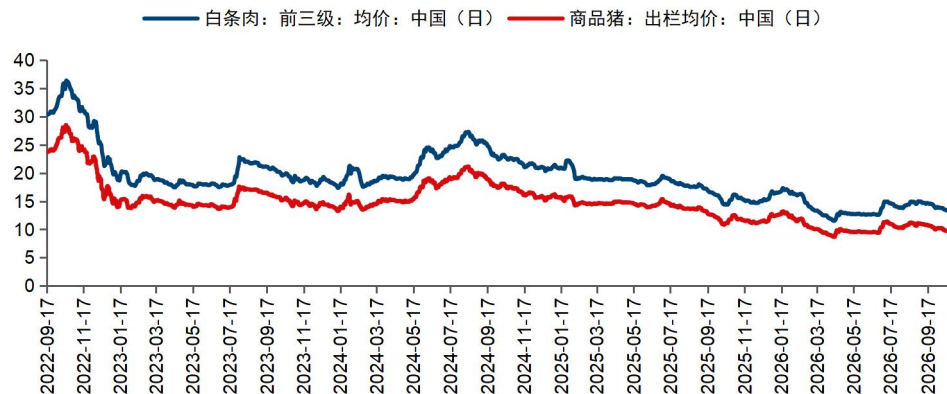
图8: 神农集团主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

猪价自 2026 年初以来超预期下跌，截至 2026 年 10 月 23 日，全国生猪价格 9.39 元/公斤，同比-20%，主要系当前商品猪供给对应 10-12 个月前能繁母猪存栏高位。从产能来看，根据统计局披露的数据，2026Q3 末全国能繁母猪存栏 3602 万头，环比下降 4.7%，较 2026Q2 的 3.2%环比降幅再进一步加速 1.5%，同比下降 10.7%，为正常保有量 3750 万头的 96.0%，相较 2024 年 11 月的高点已累计去化 11.7%，对比 2025 年上半年末的产能调控起点已去化 10.9%。考虑到 2026 年下半年整体生猪及仔猪价格仍在周期底部，高成本产能将持续面临现金流压力，我们预计接下来几个月能繁产能会进一步加速去化，到 2027 年猪价有望开启的周期反转。

图9：商品猪出栏均价自 2026 年以来快速回落



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

因此出于保守谨慎原则，我们下调公司 2026–2027 年盈利预测，预计 2026–2028 年归母净利润分别为–11.20/2.24/5.89 亿元（原预计 2026–2027 年为 5.78/5.10 亿元）。公司的盈利预测调整主要来源于对行业生猪均价预期、公司资产减值情况有所调整，具体来看基于以下假设条件：

养殖业务：公司生猪养殖出栏量预计保持基本稳定，预计 2026–2028 年商品猪出栏量稳定在 320 万头。成本方面，公司持续加强精细化管理，我们分别给予 2026–2028 年公司每公斤商品猪养殖完全成本 12.0、11.8、11.7 元的预期。售价方面，依照我们对行业判断，分别给予 2026–2028 年公司每公斤商品猪销售价格 10.8、13.0、14.0 元预期。最终预计 2026–2028 年公司养殖毛利率分别为–0.36%、18.14%、24.91%。

屠宰业务：公司屠宰量预计保持稳定增长，预计盈利能力有望伴随产能利用率上量稳步提升。最终预计 2026–2028 年公司屠宰业务收入增速分别为 5%、6%、8%，毛利率分别为 8.0%、8.5%、8.8%。

表 1：神农集团业务拆分

单位：亿元，%	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
养殖业务						
收入	20.92	37.98	38.98	32.27	37.61	40.11
同比	20%	82%	3%	–17%	17%	7%
毛利	0.55	8.90	7.28	–0.12	6.82	9.99
毛利率(%)	2.61	23.44	18.67	–0.36	18.14	24.91
屠宰业务						
收入	11.47	13.87	11.37	11.94	12.65	13.67
同比	34%	21%	–18%	5%	6%	8%
毛利	0.58	2.15	1.09	0.96	1.08	1.20
毛利率(%)	5.03	15.52	9.55	8.00	8.50	8.80
合计						
收入	38.91	55.84	53.52	47.48	53.63	57.23
同比	17.8%	43.5%	–4.2%	–11.3%	12.9%	6.7%
毛利	1.71	11.61	8.78	0.93	8.01	11.31
毛利率(%)	4.40	20.79	16.40	1.96	14.94	19.76

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

综上所述，预计未来 3 年营收 47/54/57 亿元，同比–11%/+13%/+7%，毛利 0.93 /8.01

/11.31 亿元。

表1: 神农集团未来3年盈利预测表

单位: 百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5352	4748	5363	5723
营业成本	4480	4655	4561	4592
销售费用	83	67	75	81
管理费用	397	421	453	437
财务费用	22	38	56	42
营业利润	386	(1123)	237	617
利润总额	351	(1155)	232	609
归属于母公司净利润	339	(1120)	224	589
EPS	0.65	(2.13)	0.43	1.12
ROE	7%	-30%	6%	13%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

按上述假设条件, 我们得到公司 2026-2028 年收入分别为 47/54/57 亿元, 归母净利润-11.20/2.24/5.89 亿元。

投资建议: 维持“优于大市”评级, 优质生猪养殖先锋标的, 成本保持行业领先优势。考虑到今年猪价承压, 预期明后两年有望反转上行, 再结合猪价承压下公司资产减值发生变化, 我们出于保守谨慎原则, 预计公司 2026-2028 年归母净利分别为-11.20/2.24/5.89 亿元, EPS 分别为-2.13/0.43/1.12 元, 对应 PE 分别为-14/71/27。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1042	715	750	1120	1030	营业收入	5584	5352	4748	5363	5723
应收款项	129	108	104	132	172	营业成本	4424	4480	4655	4561	4592
存货净额	1310	1698	1657	1695	1734	营业税金及附加	13	15	13	14	14
其他流动资产	70	71	80	76	85	销售费用	69	83	67	75	81
流动资产合计	2552	2592	2590	3023	3021	管理费用	335	397	421	453	437
固定资产	3152	3340	3088	3439	3951	研发费用	14	14	24	19	20
无形资产及其他	132	192	185	179	172	财务费用	26	22	38	56	42
投资性房地产	806	832	832	832	832	投资收益	1	12	2	3	1
长期股权投资	13	14	14	15	17	资产减值及公允价值变动	(24)	88	(655)	50	80
资产总计	6655	6969	6709	7487	7992	其他收入	37	(69)	(24)	(19)	(20)
短期借款及交易性金融负债	411	212	1106	1062	566	营业利润	732	386	(1123)	237	617
应付款项	609	696	651	656	663	营业外净收支	(26)	(35)	(32)	(5)	(8)
其他流动负债	332	529	400	949	1474	利润总额	706	351	(1155)	232	609
流动负债合计	1352	1437	2157	2667	2703	所得税费用	19	12	(35)	8	20
长期借款及应付债券	227	387	467	517	497	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
其他长期负债	244	234	294	333	363	归属于母公司净利润	687	339	(1120)	224	589
长期负债合计	471	621	761	850	859	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	1823	2058	2918	3517	3562	净利润	687	339	(1120)	224	589
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(192)	43	(2)	3	5
股东权益	4833	4911	3791	3970	4430	折旧摊销	381	420	357	404	451
负债和股东权益总计	6655	6969	6709	7487	7992	公允价值变动损失	24	(88)	655	(50)	(80)
						财务费用	26	22	38	56	42
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(7)	(75)	(80)	533	479
每股收益	1.31	0.65	(2.13)	0.43	1.12	其它	191	(43)	2	(3)	(5)
每股红利	0.05	0.41	0.00	0.09	0.25	经营活动现金流	1086	596	(188)	1111	1439
每股净资产	9.21	9.36	7.22	7.57	8.44	资本开支	0	(731)	(751)	(701)	(881)
ROIC	14%	6%	-8%	3%	10%	其它投资现金流	1	0	0	0	0
ROE	14%	7%	-30%	6%	13%	投资活动现金流	(12)	(732)	(751)	(702)	(883)
毛利率	21%	16%	2%	15%	20%	权益性融资	0	118	0	0	0
EBIT Margin	13%	7%	-9%	4%	10%	负债净变化	(8)	160	80	50	(20)
EBITDA Margin	20%	15%	-2%	12%	18%	支付股利、利息	(24)	(214)	0	(45)	(130)
收入增长	44%	-4%	-11%	13%	7%	其它融资现金流	(511)	(200)	893	(44)	(496)
净利润增长率	-	-	-	-	163%	融资活动现金流	(576)	(190)	973	(39)	(646)
资产负债率	27%	30%	43%	47%	45%	现金净变动	498	(327)	35	370	(90)
股息率	0.2%	1.3%	0.0%	0.3%	0.8%	货币资金的期初余额	544	1042	715	750	1120
P/E	23.3	47.1	(14.3)	71.3	27.1	货币资金的期末余额	1042	715	750	1120	1030
P/B	3.3	3.3	4.2	4.0	3.6	企业自由现金流	1085	(36)	(893)	467	608
EV/EBITDA	16.0	23.0	(251.5)	30.3	19.0	权益自由现金流	565	(76)	44	419	51

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032