

生猪养殖业务稳步推进，9月成本降至11.6元

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-31

收盘价（元）	28.84
近12个月最高/最低（元）	34.55/24.19
总股本（百万股）	526
流通股本（百万股）	518
流通股比例（%）	98.71
总市值（亿元）	151.8
流通市值（亿元）	150.1

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 神农集团 (605296) 年报季报点评：2026 年计划出栏 350 万头，年均成本目标 11.5 元 2026-05-05
2. 神农集团 (605296) 中报点评：2025 年出栏预期 320 万头，25Q2 成本维持 12.4 元 2025-08-27

主要观点：

● 2026Q3 公司亏损 1.6 亿元，9 月末资产负债率 46.0%

公司公布三季报：2026 年 1-9 月实现收入 41.2 亿元，同比+5.0%，归母净利润-9.7 亿元，扣非后归母净利润-9.5 亿元；9 月末，公司资产负债率 46.0%，较 6 月末+5.2pct，同比+18.9pct。分季度看，26Q1-Q3，公司归母净利润-6.5 亿元（含存货跌价损失-4.8 亿元）、-1.6 亿元（含存货跌价损失-0.63 亿元）、-1.6 亿元。

● 2026 年 1-9 月出栏生猪 263.63 万头，持续贯彻生猪产能调控政策

2026 年公司生猪出栏目标 350 万头，1-9 月出栏生猪 263.63 万头，同比+25%，已完成全年出栏目标 75.3%。公司深入贯彻国家生猪产能调控相关政策要求，同时结合云南省产能调控要求，确保稳价保供。公司暂缓猪场建设、严控资本开支规模，减少行业供给端增量压力；公司内部优化种群结构，主动淘汰老龄、低产低效能繁母猪，实现了母猪存栏从“规模数量”向“生产质量”转变；公司坚持均衡有序出栏，合理管控出栏体重，不参与二次育肥投机，维护市场供给节奏，配合全国产能向合理区间回归。

● 9 月完全成本降至 11.6 元/公斤，生产端多项优化促成本改善

公司生猪养殖成本稳步下行，2025 年公司生猪养殖完全成本从年初 13.0 元/公斤降至 12 月 12.1 元/公斤，2026Q1 完全成本 12.2 元/公斤，3 月降至 12.1 元/公斤，6 月优化至 11.9 元/公斤，9 月进一步降至 11.6 元/公斤，PSY 达到 32 头；2026 年 7-9 月，公司商品猪出栏均价分别为 10.55 元/公斤、10.62 元/公斤、10.46 元/公斤，我们由此估算 2026Q3 公司生猪养殖完全成本约 11.8 元/公斤。公司成本改善来自生产端多项优化：①自 2023 年以来持续迭代 PIC 种猪基因，基因水平在同行业国内领先，料肉比不断优化，2026 年 9 月料肉比已降至 2.47；②加大后备猪培育资源投入，强化后备猪培育体系建设，后备猪质量和管理显著提升；③产房增配人员、优化作业流程并且提高弱仔淘汰标准，淘汰低重仔猪，减少无效饲养投入；④优选高标准栏舍与优质代养户，配套防控及线上管理，代养死亡率降低。

● 投资建议

我们预计 2026-2028 年公司生猪出栏量 350 万头、336 万头、349 万头，同比分别+14%、-4%、+4%；公司实现主营业务收入 49.33 亿元、62.81 亿元、64.76 亿元，同比分别-7.8%、+27.3%、+3.1%，对应归母净利润-10.17 亿元、4.31 亿元、4.48 亿元。归母净利润前值 2026 年-4.05 亿元、2027 年 7.81 亿元、2028 年 6.73 亿元，本次调整幅度较大的原因是，修正了 2026-2028 年公司育肥猪出栏价格、育肥猪养殖成本，维持公司“买入”评级不变。

风险提示

疫情；猪价上涨晚于预期；生猪政策调整；产能去化低于预期；原材料价格大涨。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5352	4933	6281	6476
收入同比 (%)	-4.2%	-7.8%	27.3%	3.1%
归属母公司净利润	339	-1017	431	448
净利润同比 (%)	-50.6%	-399.9%	142.4%	4.0%
毛利率 (%)	16.3%	3.8%	19.8%	21.1%
ROE (%)	6.9%	-26.1%	10.0%	9.4%
每股收益 (元)	0.65	-1.93	0.82	0.85
P/E	45.11	—	35.19	33.84
P/B	3.13	3.90	3.51	3.18
EV/EBITDA	18.88	-198.02	18.10	15.85

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2592	2287	2752	2999	营业收入	5352	4933	6281	6476
现金	715	1672	643	1834	营业成本	4480	4744	5041	5110
应收账款	48	89	86	94	营业税金及附加	15	13	17	18
其他应收款	60	9	79	11	销售费用	83	87	96	105
预付账款	39	47	50	51	管理费用	397	516	593	682
存货	1698	438	1863	976	财务费用	22	42	54	62
其他流动资产	32	32	32	32	资产减值损失	-36	-500	0	0
非流动资产	4377	4470	4542	4592	公允价值变动收益	51	0	0	0
长期投资	14	14	14	14	投资净收益	12	-10	0	0
固定资产	3196	3139	3061	2961	营业利润	386	-987	475	492
无形资产	192	192	192	192	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	975	1125	1275	1425	营业外支出	36	30	30	30
资产总计	6969	6757	7294	7592	利润总额	351	-1017	445	462
流动负债	1437	1791	1897	1846	所得税	12	0	13	14
短期借款	139	799	799	799	净利润	339	-1017	431	448
应付账款	696	490	630	505	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	602	502	468	542	归属母公司净利润	339	-1017	431	448
非流动负债	621	1071	1071	971	EBITDA	818	-78	907	954
长期借款	387	837	837	737	EPS (元)	0.65	-1.93	0.82	0.85
其他非流动负债	234	234	234	234					
负债合计	2058	2862	2968	2817					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	525	525	525	525					
资本公积	2027	2027	2027	2027					
留存收益	2359	1342	1774	2222					
归属母公司股东权益	4911	3895	4326	4774					
负债和股东权益	6969	6757	7294	7592					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	810	385	-478	1840	成长能力				
净利润	339	-1017	431	448	营业收入	-4.2%	-7.8%	27.3%	3.1%
折旧摊销	475	357	378	400	营业利润	-47.3%	-355.7%	148.1%	3.7%
财务费用	28	49	71	68	归属于母公司净利	-50.6%	-399.9%	142.4%	4.0%
投资损失	-12	10	0	0	获利能力				
营运资金变动	-18	456	-1389	893	毛利率 (%)	16.3%	3.8%	19.8%	21.1%
其他经营现金流	355	-942	1850	-415	净利率 (%)	6.3%	-20.6%	6.9%	6.9%
投资活动现金流	-774	-490	-480	-480	ROE (%)	6.9%	-26.1%	10.0%	9.4%
资本支出	-828	-480	-480	-480	ROIC (%)	5.8%	-7.5%	8.3%	8.2%
长期投资	1	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	54	-10	0	0	资产负债率 (%)	29.5%	42.4%	40.7%	37.1%
筹资活动现金流	-364	1061	-71	-168	净负债比率 (%)	41.9%	73.5%	68.6%	59.0%
短期借款	-66	660	0	0	流动比率	1.80	1.28	1.45	1.62
长期借款	160	450	0	-100	速动比率	0.57	0.99	0.43	1.05
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-40	0	0	0	总资产周转率	0.79	0.72	0.89	0.87
其他筹资现金流	-417	-49	-71	-68	应收账款周转率	71.70	72.00	72.00	72.00
现金净增加额	-328	956	-1029	1191	应付账款周转率	7.24	8.00	9.00	9.00

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.65	-1.93	0.82	0.85	P/E	45.11	—	35.19	33.84
每股经营现金流(摊薄)	1.54	0.73	-0.91	3.50	P/B	3.13	3.90	3.51	3.18
每股净资产	9.36	7.40	8.22	9.07	EV/EBITDA	18.88	-198.02	18.10	15.85

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，2013 年金牛奖评选农业行业入围，2018 年天眼农业最佳分析师，2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第五名；2024 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第四名；2025 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第四名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。