

非金融公司|公司点评|神农集团 (605296)

成本行业领先 养殖盈利高增



报告要点

公司第三季度营收为 15.83 亿元，同比增长 36.32%；归母净利润为 3.56 亿元，同比增长 662.97%。前三季度营收为 40.78 亿元，同比增长 42.11%；归母净利润为 4.8 亿元，同比增长 321.20%。公司生猪业务实现量价齐升，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润同比增速分别为扭亏为盈/24.04%/57.66%。2024-2026 年 EPS 分别为 1.29/1.59/2.51 元/股。公司养殖成本优势明显，生产经营稳健发展，维持“买入”评级。

分析师及联系人



王明琦



涂雅晴

SAC: S0590524040003

神农集团(605296)

成本行业领先 养殖盈利高增

行业：农林牧渔/养殖业
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：30.21 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 525/69
 流通A股市值(百万元) 2,085.70
 每股净资产(元) 8.97
 资产负债率(%) 27.72
 一年内最高/最低(元) 45.67/20.66

股价相对走势



相关报告

- 《神农集团(605296):成本下移出栏高增,营收利润双增长》2024.08.30
- 《神农集团(605296):低成本+高安全边际,发力养殖正当时》2024.06.05



扫码查看更多

事件

公司第三季度营收为 15.83 亿元,同比增长 36.32%;归母净利润为 3.56 亿元,同比增长 662.97%。前三季度营收为 40.78 亿元,同比增长 42.11%;归母净利润为 4.8 亿元,同比增长 321.20%。

➤ 生猪出栏持续增长,母猪产能持续扩张

公司生猪业务实现量价齐升。2024Q1-Q3 公司实现生猪销售 166.37 万头,同比增长 49.60%;公司 24Q3 生猪销售均价 19.00 元/公斤,同比增长 23.54%,环比增长 21.33%。公司母猪产能充裕,生猪出栏持续扩张。截至 8 月底,能繁母猪存栏为 11 万头,公司未来将加大代养模式的出栏比重,目前自养模式出栏与代养模式出栏的生猪比例约为 3:7。公司 2024 年、2025 年均有猪场建设项目,2024 年在建项目建设完成后产能可达 300 万头,2025 年的规划项目建完之后产能可以达到 400 万头。公司计划每年增加 3-4 万头母猪,保持稳健、健康的发展。

➤ 养殖成本优势明显,资产负债率进一步下降

生产成绩持续向好,精细化管理成效显著,生猪完全成本从 2024 年 1 月的 14.6 元/公斤下降为 2024 年 8 月的 13.8 元/公斤,断奶成本从年初的 330+元/头降至目前 300 元/头,原料价格不断下降、料肉比持续改善,全年完全成本目标是 14 元/公斤以内。公司资产负债率处于低位,货币资金充裕。截至 2024Q3 末,公司资产负债率 27.7%,环比-3.06pct。公司注重调优贷款结构。流动负债占比环比 Q2 末下降 3.82pct。整体负债率低位再降,财务状况稳健。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 64.61/86.49/106.27 亿元,同比增速分别为 66.03%/33.87%/22.87%,归母净利润分别为 10.83/12.84/17.57 亿元,同比增速分别为扭亏为盈/24.04%/57.66%。2024-2026 年 EPS 分别为 1.29/1.59/2.51 元/股。公司养殖成本优势明显,生产经营稳健发展,维持“买入”评级。

风险提示: 公司出栏不及预期;生猪价格不达预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3304	3891	6461	8649	10627
增长率(%)	18.89%	17.76%	66.03%	33.87%	22.87%
EBITDA(百万元)	502	-41	1083	1284	1757
归母净利润(百万元)	255	-401	674	837	1319
增长率(%)	4.11%	-257.13%	268.07%	24.04%	57.66%
EPS(元/股)	0.49	-0.76	1.29	1.59	2.51
市盈率(P/E)	62.1	-39.5	23.5	19.0	12.0
市净率(P/B)	3.4	3.8	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	24.5	-397.8	15.6	13.4	9.8

数据来源:公司公告、iFind,国联证券研究所预测;股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

1. 风险提示

1、出栏不及预期：公司母猪产能因规划等原因造成出栏量下调；或公司在生猪养殖过程中因发生疾病传播会给行业及公司带来直接导致生猪产量的降低。

2、生猪价格不达预期：商品猪市场价格的周期性波动导致生猪养殖行业的毛利率呈现周期性波动，公司的毛利率也呈现与行业基本一致的波动趋势。未来，若生猪销售价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，或者公司生猪出栏规模增加幅度低于价格下降幅度，则公司存在业绩难以保持持续增长，甚至大幅下降、亏损的风险。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	996	544	323	432	531					
应收账款+票据	27	79	91	122	150					
预付账款	155	69	189	253	311					
存货	1082	1286	1932	2633	3138					
其他	214	74	139	185	227					
流动资产合计	2474	2053	2674	3626	4358					
长期股权投资	0	0	0	0	0					
固定资产	2497	3184	3104	3143	3272					
在建工程	304	196	797	1158	1299					
无形资产	126	124	98	71	45					
其他非流动资产	68	147	93	39	39					
非流动资产合计	2995	3652	4092	4411	4654					
资产总计	5469	5705	6766	8037	9012					
短期借款	0	335	692	1149	1164					
应付账款+票据	375	491	736	1003	1196					
其他	244	267	404	549	655					
流动负债合计	619	1093	1831	2701	3015					
长期带息负债	135	375	323	259	186					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	36	38	38	38	38					
非流动负债合计	171	413	361	297	224					
负债合计	791	1507	2192	2998	3239					
少数股东权益	0	3	3	3	3					
股本	524	525	525	525	525					
资本公积	2022	2060	2060	2060	2060					
留存收益	2132	1610	1986	2451	3185					
股东权益合计	4678	4198	4573	5039	5773					
负债和股东权益总计	5469	5705	6766	8037	9012					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	255	-401	674	837	1319					
折旧摊销	259	361	360	381	357					
财务费用	-9	1	38	53	59					
存货减少(增加为“-”)	-269	-204	-646	-701	-505					
营运资金变动	-285	-177	-461	-431	-335					
其它	373	440	636	691	496					
经营活动现金流	323	19	601	830	1391					
资本支出	-800	-997	-800	-700	-600					
长期投资	464	191	0	0	0					
其他	14	-27	10	10	10					
投资活动现金流	-322	-834	-790	-690	-590					
债权融资	-8	576	304	393	-57					
股权融资	124	1	0	0	0					
其他	-254	-157	-337	-424	-644					
筹资活动现金流	-139	419	-33	-30	-702					
现金净增加额	-138	-395	-221	109	99					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	3304	3891	6461	8649	10627					
营业成本	2693	3721	5175	7053	8407					
营业税金及附加	9	11	18	24	29					
营业费用	41	65	87	117	143					
管理费用	255	310	370	435	503					
财务费用	-9	1	38	53	59					
资产减值损失	-44	-162	-65	-86	-106					
公允价值变动收益	-2	-4	0	0	0					
投资净收益	7	9	11	11	11					
其他	-7	-14	-17	-25	-32					
营业利润	271	-388	702	867	1357					
营业外净收益	-19	-15	-16	-16	-16					
利润总额	252	-403	686	850	1341					
所得税	-3	-2	11	14	22					
净利润	255	-401	674	837	1319					
少数股东损益	0	0	0	0	0					
归属于母公司净利润	255	-401	674	837	1319					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	18.89%	17.76%	66.03%	33.87%	22.87%
EBIT	-5.47%	-265.62%	279.89%	24.87%	55.02%
EBITDA	6.52%	-108.27%	2710.87%	18.59%	36.82%
归属于母公司净利润	4.11%	-257.13%	268.07%	24.04%	57.66%
获利能力					
毛利率	18.52%	4.38%	19.90%	18.45%	20.89%
净利率	7.73%	-10.31%	10.44%	9.67%	12.41%
ROE	5.46%	-9.57%	14.76%	16.61%	22.86%
ROIC	8.36%	-10.30%	15.99%	16.21%	21.63%
偿债能力					
资产负债率	14.46%	26.41%	32.40%	37.30%	35.94%
流动比率	4.0	1.9	1.5	1.3	1.4
速动比率	2.0	0.6	0.3	0.3	0.3
营运能力					
应收账款周转率	120.8	49.0	70.9	70.9	70.9
存货周转率	2.5	2.9	2.7	2.7	2.7
总资产周转率	0.6	0.7	1.0	1.1	1.2
每股指标(元)					
每股收益	0.5	-0.8	1.3	1.6	2.5
每股经营现金流	0.6	0.0	1.1	1.6	2.6
每股净资产	8.9	8.0	8.7	9.6	11.0
估值比率					
市盈率	62.1	-39.5	23.5	19.0	12.0
市净率	3.4	3.8	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	24.5	-397.8	15.6	13.4	9.8
EV/EBIT	50.6	-41.0	23.3	19.1	12.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼