

2024年08月07日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

养殖成本行业领先，出栏量快速增长

—神农集团（605296.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

2024年7月10日，神农集团发布2024年半年度业绩预告。

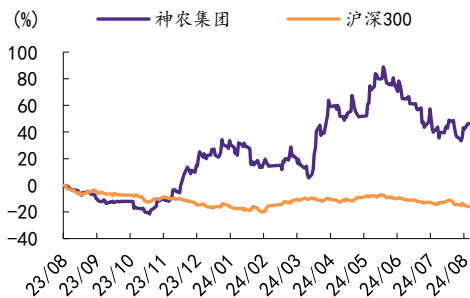
投资要点

基本数据

2024-08-06

当前股价（元）	35.85
总市值（亿元）	188
总股本（百万股）	525
流通股本（百万股）	69
52周价格范围（元）	18.68-44.99
日均成交额（百万元）	96.12

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

业绩实现扭亏为盈，盈利水平逐步恢复

2024年半年度业绩预告显示，2024H1 神农集团预计实现归母净利润 1.04-1.28 亿元，同比增长 139.4-148.5%；预计实现扣非后归母净利润 1.17-1.41 亿元，同比增长 144.9-154.1%。在猪价周期进入上涨高位周期以及成本优势持续扩大的双重作用下，神农集团 2024Q2 实现扭亏为盈，2024Q2 预计实现归母净利润 1.08-1.32 亿元，同比增长 168.4-183.5%；预计实现扣非后归母净利润 1.11-1.35 亿元，同比增长 171.6-187.1%。公司养殖成本优势保持行业第一梯队，预计 2024 年下半年猪价将维持高价周期，盈利空间有望进一步上升。

成本优势保持行业第一梯队，助力释放盈利空间

2024H1 神农集团生猪养殖平均完全成本为 14.2 元/公斤，期间养殖成本控制表现持续向好，完全成本从 2024 年 1 月的 14.6 元/公斤下降为 2024 年 6 月的 13.7 元/公斤，成本下降主因 2024 上半年饲料原材料价格下跌以及公司生产效率的提升。神农集团聚焦集饲料加工、生猪养殖、生猪屠宰、生鲜猪肉和深加工食品销售为一体的完整生猪产业链发展，有效减少产业链各环节间的外部交易成本。2024 年下半年有望进一步挖掘协同效应，提高养殖生产效率，预计 2024 全年完全成本下降至 14 元/公斤以下，助力释放盈利空间。

生猪出栏增长亮眼，产能有望持续扩张

2024H1 神农集团实现销售生猪 109.24 万头（包含对外销售和内部屠宰企业销售），同比增长 62.8%，生猪出栏量增长幅度亮眼，同时实现量价齐升，2024H1 商品猪销售均价为 14.70 元/公斤，同比增长 5.6%。2024 年 6 月底，神农集团能繁母猪存栏量为 9.8 万头，公司估计 7 月末能扩张为 10.5 万头，能繁母猪存栏规模有望稳步提升。目前神农集团母猪存栏规模为 12.2 万头，考虑在建工程，预计 2025 年神农集团母猪存栏规模将达到 13 万头，产能有望持续扩张。

负债率远低于行业平均，偿债能力强

截至 2024Q1，神农集团资本负债率为 29.53%，远低于行业平均值，财务状况十分良好。同时短期偿债能力也处于行业领先地位，截至 2024Q1，神农集团流动比率为 1.86。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 62.35、89.49、102.77 亿元，EPS 分别为 1.14、2.56、2.41 元，当前股价对应 PE 分别为 31.5、14.0、14.9 倍。神农集团具备行业领先的生猪养殖成本优势，2024 年下半年成本优势有望进一步巩固，同时产能有望持续扩张，预计公司营收和盈利上升空间持续拓宽，故给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

生猪养殖行业疫病风险；自然灾害和极端天气风险；产业政策变化风险；猪价上涨不及预期；饲料及原料市场行情波动风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	3,891	6,235	8,949	10,277
增长率（%）	17.8%	60.2%	43.5%	14.8%
归母净利润（百万元）	-401	598	1,346	1,267
增长率（%）	-257.1%		125.0%	-5.9%
摊薄每股收益（元）	-0.76	1.14	2.56	2.41
ROE（%）	-9.6%	12.8%	24.5%	20.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	544	576	674	999
应收款	127	188	270	310
存货	1,286	1,611	2,097	2,580
其他流动资产	96	307	575	708
流动资产合计	2,053	2,682	3,615	4,596
非流动资产:				
金融类资产	1	151	351	451
固定资产	2,628	2,644	2,646	2,562
在建工程	196	168	201	220
无形资产	124	122	119	117
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	703	703	703	703
非流动资产合计	3,652	3,636	3,670	3,603
资产总计	5,705	6,318	7,284	8,199
流动负债:				
短期借款	335	285	235	185
应付账款、票据	491	671	874	1,075
其他流动负债	258	258	258	258
流动负债合计	1,093	1,228	1,387	1,541
非流动负债:				
长期借款	235	235	235	235
其他非流动负债	179	179	179	179
非流动负债合计	413	413	413	413
负债合计	1,507	1,642	1,800	1,954
所有者权益				
股本	525	525	525	525
股东权益	4,198	4,677	5,484	6,245
负债和所有者权益	5,705	6,318	7,284	8,199

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-401	598	1346	1267
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	309	265	267	267
公允价值变动	-4	0	0	0
营运资金变动	116	-262	-427	-352
经营活动现金净流量	19	601	1186	1182
投资活动现金净流量	-834	-137	-236	-35
筹资活动现金净流量	846	-170	-588	-557
现金流量净额	32	295	362	590

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,891	6,235	8,949	10,277
营业成本	3,721	4,882	6,351	7,816
营业税金及附加	11	19	27	31
销售费用	65	118	197	185
管理费用	291	436	716	719
财务费用	1	21	19	16
研发费用	19	62	89	103
费用合计	376	638	1,021	1,024
资产减值损失	-162	-50	-100	-50
公允价值变动	-4	0	0	0
投资收益	9	10	10	10
营业利润	-388	654	1,448	1,364
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	16	20	20	20
利润总额	-403	635	1,429	1,345
所得税费用	-2	37	83	78
净利润	-401	598	1,346	1,267
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-401	598	1,346	1,267

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	17.8%	60.2%	43.5%	14.8%
归母净利润增长率	-257.1%		125.0%	-5.9%
盈利能力				
毛利率	4.4%	21.7%	29.0%	23.9%
四项费用/营收	9.7%	10.2%	11.4%	10.0%
净利率	-10.3%	9.6%	15.0%	12.3%
ROE	-9.6%	12.8%	24.5%	20.3%
偿债能力				
资产负债率	26.4%	26.0%	24.7%	23.8%
营运能力				
总资产周转率	0.7	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	30.7	33.2	33.2	33.2
存货周转率	2.9	3.0	3.0	3.0
每股数据(元/股)				
EPS	-0.76	1.14	2.56	2.41
P/E	-46.9	31.5	14.0	14.9
P/S	4.8	3.0	2.1	1.8
P/B	4.5	4.0	3.4	3.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 农业

姜倩: 拥有一级、一级半、二级经验, 2024 年 7 月加盟华鑫证券研究所, 覆盖农业领域研究。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明:

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明:

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内, 预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 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; 美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司 (以下简称“华鑫证券”) 具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作, 仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料, 华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。