

神农集团（605296.SH）

优于大市

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

核心观点

单头养殖收益保持行业领先，成本仍有挖潜空间。公司 2025Q1-Q3 营收同比-3.79%至 39.23 亿元，归母净利同比-3.89%至 4.62 亿元；2025Q3 营收同比-28.9%至 11.26 亿元，归母净利同比-79.21%至 0.74 亿元。得益于优秀的成本管控水平，公司相较行业养殖超额盈利明显，头均养殖收益处于行业领先，公司 2025Q3 生猪出栏 57.01 万头，经测算，单头盈利约 100-150 元（不考虑非经常损益），对应养殖完全成本约 12.5-13.0 元/kg。据公司披露，公司 2025 年 9 月完全成本为 12.5 元/公斤，未来公司将从断奶成本、饲料成本、期间费用等方面进一步挖掘，2026 年目标是基于今年平均原料价格，再挖掘 1 元/公斤的成本下降空间。

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。目前公司养殖业务主要分布在云南、广西、广东。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。

资金安全垫较高，员工激励落地为长远发展奠定扎实基础。公司资金安全垫较高，截至 2025Q3 末，公司资产负债率仅 27.07%，杠杆率处于行业较低水平，未来仍有充裕融资空间。另外，公司重视现金分红回报，根据调整后的 2025 年中期分红预案，拟派发现金 2.05 亿元，占上半年归母净利润 53%。此外，公司 7 月发布 2025 年限制性股票激励计划，拟授予限制性股票数量 850 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 1.62%，首次授予激励对象共计 419 人，占公司 2024 年底全部在职员工比例为 12.56%，公司层面业绩考核目标为以 2024 年业绩为基数，2025/2026/2027 年营收增长率不低于 10%/24%/64%；或以 2024 年业绩为基数，2025/2026/2027 年生猪屠宰量增长率不低于 5%/10%/15%且养殖完全成本不高于 12.80/12.50/12.20 元/公斤。

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，优质生猪养殖先锋标的，单头养殖收益保持行业领先优势。我们维持盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润为 6.1/5.8/5.1 亿元，对应当前股价 PE 为 25/26/29X。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,891	5,584	6,492	8,029	8,714
(+/-%)	17.8%	43.5%	16.2%	23.7%	8.5%
净利润(百万元)	-401	687	606	578	510
(+/-%)	-	-	-11.8%	-4.6%	-11.8%
每股收益(元)	-0.76	1.31	1.15	1.10	0.97
EBIT Margin	-5.5%	13.1%	11.3%	8.7%	7.0%
净资产收益率 (ROE)	-9.6%	14.2%	11.5%	10.1%	8.3%
市盈率 (PE)	-37.4	21.8	24.7	25.9	29.4
EV/EBITDA	176.8	15.1	16.6	17.0	18.0
市净率 (PB)	3.57	3.10	2.84	2.61	2.44

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

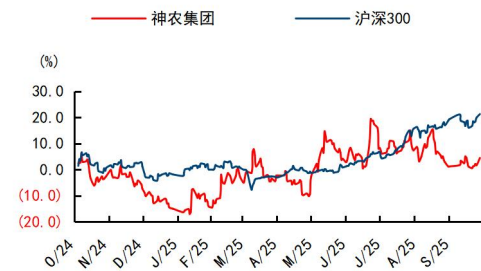
jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	31.22 元
总市值/流通市值	16383/16171 百万元
52 周最高价/最低价	37.11/24.54 元
近 3 个月日均成交额	145.62 百万元

市场走势



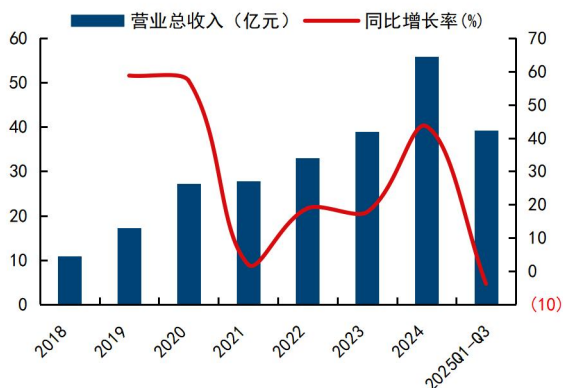
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《神农集团（605296.SH）-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
《神农集团（605296.SH）-2024 半年报点评：单头养殖盈利领先行业，保持低杠杆稳健扩张》——2024-09-03
《神农集团（605296.SH）-2023 年报及 2024 一季报点评：养殖成本稳步下降，财务低杠杆维持稳健》——2024-04-30
《神农集团（605296.SH）-2023 三季报点评：低杠杆的优质弹性生猪标的，Q3 业绩环比扭亏为盈》——2023-11-02

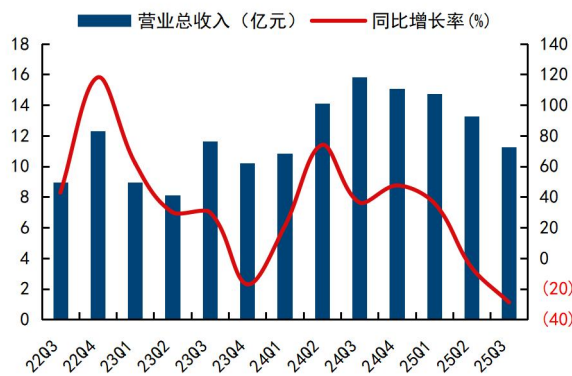
单头养殖收益保持行业领先, 养殖成本稳步下降。公司 2025Q1-Q3 营收同比-3.79%至 39.23 亿元, 归母净利同比-3.89%至 4.62 亿元; 2025Q3 营收同比-28.9%至 11.26 亿元, 归母净利同比-79.21%至 0.74 亿元。得益于优秀的成本管控水平, 公司相较于行业养殖超额盈利明显, 头均养殖收益处于行业领先, 公司 2025Q3 生猪出栏 57.01 万头, 经测算, 单头盈利约 100-150 元, 对应养殖完全成本约 12.5-13.0 元/kg。

图1: 神农集团营业收入及增速



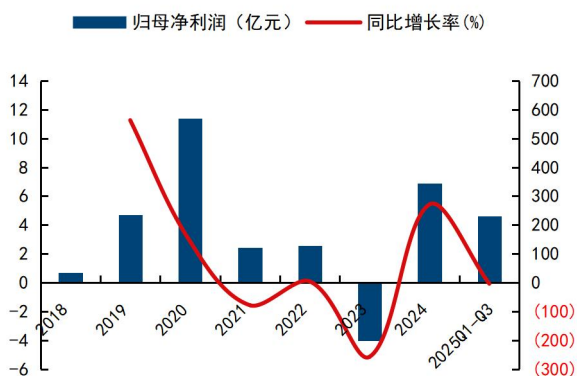
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 神农集团单季营业收入及增速



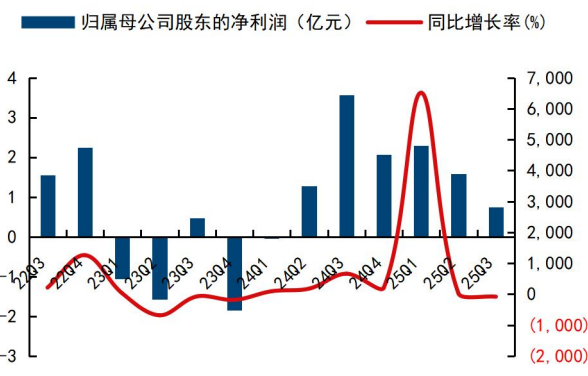
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

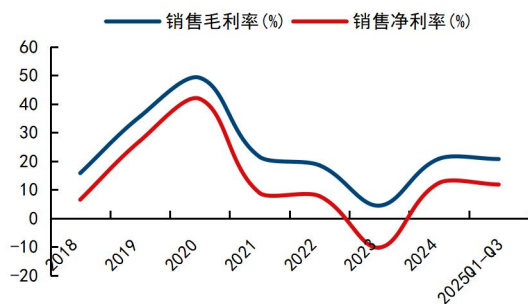
图4: 神农集团单季归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

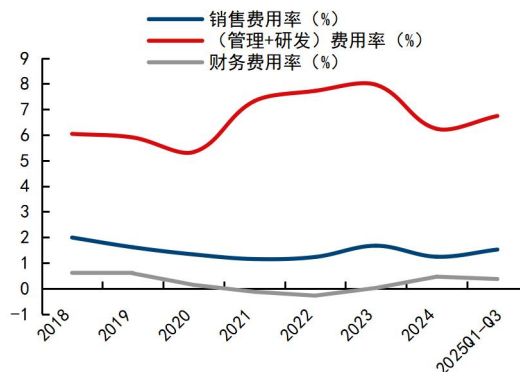
毛利率随生猪价格周期波动, 整体费用率略有提升。2025Q1-Q3 毛利率同比+1.06pct至 20.69%, 净利率同比-0.02pct至 11.76%; 2025Q1-Q3 销售费用率同比+0.3pct至 1.52%, 管理+研发费用率同比+0.88pct至 6.74%, 财务费用率同比-0.16pct至 0.37%。

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

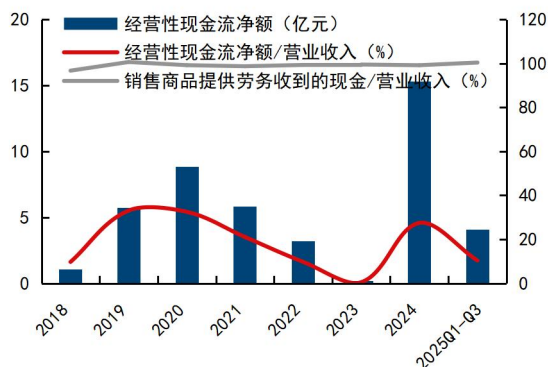
图6: 神农集团费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

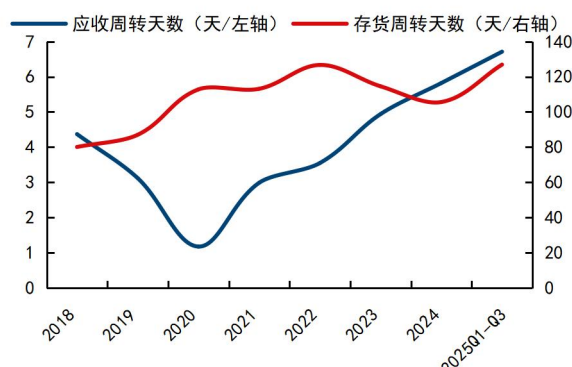
经营性现金流回落，应收周转率提升。受猪价景气波动影响，2025Q1-Q3 经营性现金流净额同比-51.8%至 4.07 亿元，占营业收入比例达 10.36%。在主要流动资产周转方面，2025Q1-Q3 应收周转天数同比-14.7%至 6.71 天，存货周转天数同比+21%至 126.87 天。

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

投资建议：维持“优于大市”评级，优质生猪养殖先锋标的，单头养殖收益保持行业领先优势。我们维持盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润为 6.1/5.8/5.1 亿元，对应当前股价 PE 为 25/26/29X。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	544	1042	1050	1120	1323	营业收入	3891	5584	6492	8029	8714
应收款项	127	129	178	264	263	营业成本	3721	4424	5268	6737	7466
存货净额	1286	1310	1902	2582	2933	营业税金及附加	11	13	18	19	20
其他流动资产	95	70	193	179	187	销售费用	65	69	79	96	102
流动资产合计	2053	2552	3322	4145	4706	管理费用	291	335	380	461	497
固定资产	2824	3152	3701	4146	4530	研发费用	19	14	16	20	20
无形资产及其他	124	132	128	124	119	财务费用	1	26	24	35	24
投资性房地产	703	806	806	806	806	投资收益	9	1	2	3	1
长期股权投资	0	13	13	14	16	资产减值及公允价值变动	159	(24)	(75)	(68)	(55)
资产总计	5705	6655	7970	9235	10177	其他收入	(357)	37	(16)	(20)	(20)
短期借款及交易性金融负债	376	411	939	813	502	营业利润	(388)	732	635	596	531
应付款项	491	609	747	942	1052	营业外净收支	(15)	(26)	(14)	(5)	(8)
其他流动负债	225	332	387	1026	1735	利润总额	(403)	706	621	591	523
流动负债合计	1093	1352	2073	2781	3289	所得税费用	(2)	19	16	13	13
长期借款及应付债券	235	227	307	357	337	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	179	244	304	348	405	归属于母公司净利润	(401)	687	606	578	510
长期负债合计	413	471	611	705	741	现金流量表（百万元）					
负债合计	1507	1823	2683	3486	4031	净利润	(401)	687	606	578	510
少数股东权益	3	0	(0)	(0)	(0)	资产减值准备	128	(192)	(1)	(1)	(1)
股东权益	4195	4833	5287	5749	6147	折旧摊销	309	381	333	393	448
负债和股东权益总计	5705	6655	7970	9235	10177	公允价值变动损失	(159)	24	75	68	55
关键财务与估值指标						财务费用	1	26	24	35	24
每股收益	(0.76)	1.31	1.15	1.10	0.97	营运资本变动	(94)	(7)	(511)	125	517
每股红利	0.26	0.05	0.29	0.22	0.21	其它	(128)	191	1	1	1
每股净资产	7.99	9.21	10.07	10.95	11.71	经营活动现金流	(345)	1086	502	1163	1529
ROIC	-4%	14%	12%	10%	8%	资本开支	0	(482)	(951)	(901)	(881)
ROE	-10%	14%	11%	10%	8%	其它投资现金流	139	1	0	0	0
毛利率	4%	21%	19%	16%	14%	投资活动现金流	139	(494)	(951)	(902)	(883)
EBIT Margin	-6%	13%	11%	9%	7%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	2%	20%	16%	14%	12%	负债净变化	235	(8)	80	50	(20)
收入增长	18%	44%	16%	24%	9%	支付股利、利息	(138)	(24)	(151)	(116)	(112)
净利润增长率	-	-	-12%	-5%	-12%	其它融资现金流	(440)	(30)	528	(126)	(311)
资产负债率	26%	27%	34%	38%	40%	融资活动现金流	(246)	(94)	456	(191)	(443)
股息率	0.9%	0.2%	1.0%	0.8%	0.7%	现金净变动	(451)	498	8	70	203
P/E	(37.4)	21.8	24.7	25.9	29.4	货币资金的期初余额	996	544	1042	1050	1120
P/B	3.6	3.1	2.8	2.6	2.4	货币资金的期末余额	544	1042	1050	1120	1323
EV/EBITDA	176.8	15.1	16.6	17.0	18.0	企业自由现金流	1	603	(416)	297	677
						权益自由现金流	(205)	565	169	187	323

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