

增持 (首次)

神农集团 (605296)

成本优势显著，出栏量稳步扩张

2023年04月28日

## 市场数据

市场数据日期 2023-04-27

收盘价(元)	24.15
总股本(百万股)	524.30
流通股本(百万股)	66.09
净资产(百万元)	4583.21
总资产(百万元)	5297.4
每股净资产(元)	8.74

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

分析师:

纪宇泽

jiyuze@xyzq.com.cn

S0190522080004

## 投资要点

- **事件:** 公司 2022 年实现营业收入 33.04 亿元, 同比增长 18.89%; 实现归母净利润 2.55 亿元, 同比增长 4.11%, 单季度来看, 公司 22 年 Q4 实现营业收入 12.32 亿元, 同比+118.01%, 实现归母净利润 2.24 亿元, 同比+1262.08%; 公司 2023 年 Q1 实现营收 8.96 亿元, 同比+61.97%, 实现归母净利润-1.06 亿元, 同比+29.42%。
- **生猪出栏量快速增长, 成本端优势显著。**公司 22 年全年共出栏生猪 93 万头, 同比+42.1%, 全年销售价格达到 18.12 元/kg 左右, 公司全年商品猪平均养殖成本达到 16 元/kg 以内, 头均盈利达到 270 元左右, 单季度来看, 公司 23 年 Q1 出栏生猪 35.3 万头, 同比+58%, 销售均价约 14.1 元/kg, 受冬季疫病受冬季疫病影响叠加 22Q4 原材料价格大幅上涨, 公司养猪完全成本略微提升, 头均亏损约 260 元。
- **养猪产能稳步扩张。**公司依托 PIC 国际育种公司, 截止 2022 年末, 公司能繁母猪数量约 6.3 万头, 后备母猪超过 2 万头, PSY 年平均水平超过 27 头, 育肥阶段存活率达到 95%左右。未来公司将继续增加 5.6 万头母猪产能 (其中: 4 万头计划于 2023 年之内建设完工, 1.6 万头计划 2024 年上半年内建设完工)。公司共有猪场 40 个 (其中: 正常运营的猪场 29 个、已停产的传统自有猪场和计划终止租赁的猪场 6 个、在建猪场 5 个); 自有育肥产能达到 87.14 万头。未来 2-3 年公司产能将逐步释放, 生猪出栏量将保持稳步增长。
- **产业链上下游融合发展。**饲料业务: 公司 22 年全年饲料总销量达到 48.32 万吨, 同比+4.66%, 其中对外销售 12.8 万吨, 同比-35.2%, 外销减少主要系公司养殖业务快速增长导致自用饲料增长所致。屠宰业务: 公司全年屠宰量为 144.45 万头, 较上年同期 130.57 万头, 增长 10.63%。截止 2022 年末, 公司总资产规模为 54.69 亿元, 资产负债率为 14.46%, 未来公司将致力于打造一体化农牧企业, 不断延伸下游发展。
- **费用情况:** 2022 年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 1.23%/7.02%/0.70%/-0.28%, 同比变动 +0.08PCT/+0.72PCT/-0.32PCT/-0.15PCT。公司销售费用率和管理费用率有所提升, 主要系限制性股权激励摊销费用新增、品牌宣传投入增加以及公司业务规模扩大, 折旧费、职工薪酬增加所致。

- **投资建议:** 公司作为生猪养殖板块的快速成长企业, 成本优势凸显。我们预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.72、2.01、1.36 元, 基于 2023 年 4 月 27 日收盘价对应 PE 为 33.6、12.0、17.8 倍, 首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示:** 动物疫病、畜禽价格大幅波动、原料价格上涨、政策变化。

#### 主要财务数据

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3304	4214	4800	7178
同比增长	18.9%	27.5%	13.9%	49.5%
归母净利润(百万元)	255	377	1052	712
同比增长	4.1%	47.5%	179.4%	-32.3%
毛利率	18.5%	19.1%	32.3%	20.7%
ROE	5.5%	7.6%	18.2%	12.0%
每股收益(元)	0.49	0.72	2.01	1.36
市盈率	49.6	33.6	12.0	17.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2474	2223	2254	3772
货币资金	996	421	480	718
交易性金融资产	140	140	140	140
应收票据及应收账款	27	35	40	59
预付款项	155	198	219	450
存货	1082	1381	1316	2305
其他	74	49	59	101
<b>非流动资产</b>	2995	4712	5230	6114
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2041	3644	4009	4796
在建工程	304	319	343	374
无形资产	126	122	117	113
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	34	29	25	20
其他	490	599	736	811
<b>资产总计</b>	5469	6935	7484	9886
<b>流动负债</b>	619	1846	1537	3766
短期借款	0	1139	849	2741
应付票据及应付账款	375	475	453	793
其他	244	232	235	232
<b>非流动负债</b>	171	165	165	166
长期借款	0	0	0	0
其他	171	165	165	166
<b>负债合计</b>	791	2011	1702	3932
股本	524	524	524	524
资本公积	2022	2022	2022	2022
未分配利润	2033	2278	3137	3309
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	4678	4924	5783	5955
<b>负债及权益合计</b>	5469	6935	7484	9886
<b>现金流量表</b>				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	255	377	1052	712
折旧和摊销	225	354	510	639
资产减值准备	57	-32	1	5
资产处置损失	1	0	0	0
公允价值变动损失	2	0	0	0
财务费用	7	29	50	90
投资损失	-7	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-285	-223	13	-941
<b>经营活动产生现金流量</b>	323	499	1623	503
<b>投资活动产生现金流量</b>	-322	-2050	-1028	-1524
<b>融资活动产生现金流量</b>	-139	977	-536	1259
现金净变动	-138	-574	59	238
现金的期初余额	1075	996	421	480
现金的期末余额	937	421	480	718

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3304	4214	4800	7178
营业成本	2693	3409	3249	5690
税金及附加	9	13	14	20
销售费用	41	55	65	100
管理费用	232	299	343	517
研发费用	23	29	33	50
财务费用	-9	29	50	90
其他收益	7	7	7	7
投资收益	7	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
信用减值损失	-13	0	0	0
资产减值损失	-44	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	271	386	1053	717
营业外收入	1	4	5	5
营业外支出	19	18	19	20
<b>利润总额</b>	252	372	1038	702
所得税	-3	-5	-14	-10
<b>净利润</b>	255	377	1052	712
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	255	377	1052	712
<b>EPS(元)</b>	0.49	0.72	2.01	1.36
<b>主要财务比率</b>				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	18.9%	27.5%	13.9%	49.5%
营业利润增长率	-1.9%	42.4%	173.0%	-31.9%
归母净利润增长率	4.1%	47.5%	179.4%	-32.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18.5%	19.1%	32.3%	20.7%
归母净利率	7.7%	8.9%	21.9%	9.9%
ROE	5.5%	7.6%	18.2%	12.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	14.5%	29.0%	22.7%	39.8%
流动比率	3.99	1.20	1.47	1.00
速动比率	2.25	0.46	0.61	0.39
<b>营运能力</b>				
资产周转率	62.1%	67.9%	66.6%	82.6%
应收帐款周转率	8360%	10788%	10250%	11534%
存货周转率	280.5%	275.9%	241.0%	314.3%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.49	0.72	2.01	1.36
每股经营现金	0.62	0.95	3.10	0.96
每股净资产	8.92	9.39	11.03	11.36
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	49.6	33.6	12.0	17.8
PB	2.7	2.6	2.2	2.1

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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、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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn