

## 聚焦生猪业务高质量发展，养殖成本持续优化

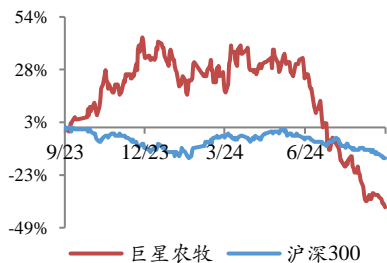
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2024-09-14

收盘价（元）	16.22
近12个月最高/最低（元）	39.39/16.16
总股本（百万股）	510
流通股本（百万股）	510
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	83
流通市值（亿元）	83

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

联系人：刘京松

执业证书号：S0010122090006

邮箱：liujings@hazq.com

### 相关报告

1. 巨星农牧 (603477) 2023 年年报点评：生猪出栏量同比高增，养殖成绩持续优化 2024-03-29

#### ● 2024H1 公司实现归母净利润-0.45 亿元，同比减亏

公司公布 2024 年半年度报告：2024H1 公司实现营业收入 22.33 亿元，同比增长 13.1%，归母净利润-0.45 亿元，业绩同比减亏。其中，2024Q2，公司实现营业收入 12.84 亿元，同比增长 18.9%，归母净利润 0.93 亿元，同比扭亏为盈。

#### ● 生猪出栏量稳步提升，养殖成绩持续优化

2024H1，公司生猪产品实现收入 20.39 亿元，同比增长 22.6%，受益于生猪价格回升和降本增效措施的持续推进，生猪养殖业务实现扭亏为盈。销量方面，2024H1 公司生猪出栏量 109.45 万头，其中商品猪出栏 106.18 万头，同比增长 24.7%，德昌巨星生猪繁育一体化项目已于 2024 年上半年实现交付和引种，有望于 2024Q4 达到满产状态。公司现有存栏种猪 24 万头以上，有望保障公司生猪养殖产能规模持续增长，公司将根据育肥猪、仔猪价格变化情况合理调整产能节奏，稳步推进中长期出栏目标。

养殖成本方面，公司多方面着手提升生产管理水平和降低养殖成本，通过养殖成绩的改善推动完全成本持续降低，根据公司投资者关系活动记录表披露，2024Q2 公司养殖 PSY 达 29 以上，料肉比降至 2.6 以内。2024 年 7 月公司养殖成本为 6.35 元/斤，商品猪完全成本低于 7 元/斤，成本优势持续显现。

#### ● 皮革业务承压，生猪业务改善带动毛利率显著改善

2024H1 公司饲料业务实现收入 1.54 亿元，同比下降 32.7%，皮革业务实现收入 0.36 亿元，同比下降 30.4%。受益于生猪业务回暖，2024H1 公司销售毛利率达 11.3%，同比增长 12.73 个百分点。期间费用方面，2024H1 公司销售费用 0.18 亿元，同比下降 4.6%；管理费用 1.39 亿元，同比增长 53.3%，主要系折旧摊销与职工薪酬支出同比增加所致，财务费用 0.98 亿元，同比增长 106.4%，主要系银行借款利息支出增加所致。

#### ● 投资建议

巨星农牧是我国西南地区优质养殖企业，兼具出栏量成长弹性与养殖成本优势，综合考虑猪价变动情况以及公司出栏规划，我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入 65.64 亿元、89.37 亿元、120.40 亿元（预测前值为 64.8 亿元、122.13 亿元、141.96 亿元），同比增长 62.4%、36.1%、34.7%，对应归母净利润 7.04 亿元、11.08 亿元、12.56 亿元（预测前值为 5.11 亿元、22.02 亿元、13.91 亿元），对应 EPS 分别为 1.38 元、2.17 元、2.46 元，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

畜禽产品价格波动风险；原材料价格波动风险；成本上升风险；产能扩张低于预期风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4041	6564	8937	12040
收入同比 (%)	1.8%	62.4%	36.1%	34.7%
归属母公司净利润	-645	704	1108	1256
净利润同比 (%)	-508.2%	209.1%	57.4%	13.4%
毛利率 (%)	-0.4%	19.4%	20.7%	18.9%
ROE (%)	-21.0%	18.6%	22.6%	20.4%
每股收益 (元)	-1.28	1.38	2.17	2.46
P/E	—	11.88	7.55	6.66
P/B	6.22	2.21	1.71	1.36
EV/EBITDA	-1132.15	9.96	6.93	6.00

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		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	2111	3440	4869	6961	
现金	446	948	1502	2336	
应收账款	43	128	199	268	
其他应收款	11	36	51	67	
预付账款	65	106	146	197	
存货	1532	2205	2951	4070	
其他流动资产	15	18	20	23	
<b>非流动资产</b>	5610	5816	6032	6242	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	3753	3483	3212	2941	
无形资产	99	93	86	80	
其他非流动资产	1757	2241	2733	3221	
<b>资产总计</b>	7721	9257	10901	13204	
<b>流动负债</b>	2775	3193	3418	4152	
短期借款	1153	1103	903	1003	
应付账款	272	441	590	814	
其他流动负债	1351	1648	1924	2335	
<b>非流动负债</b>	1846	2241	2541	2841	
长期借款	615	915	1215	1515	
其他非流动负债	1230	1326	1326	1326	
<b>负债合计</b>	4621	5434	5959	6993	
少数股东权益	32	39	50	63	
股本	509	510	510	510	
资本公积	2285	2301	2301	2301	
留存收益	273	972	2080	3336	
归属母公司股东权益	3068	3784	4891	6147	
<b>负债和股东权益</b>	7721	9257	10901	13204	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	-105	391	1132	1120	
净利润	-646	711	1119	1268	
折旧摊销	367	329	329	329	
财务费用	112	72	83	97	
投资损失	3	0	0	0	
营运资金变动	-191	-771	-449	-625	
其他经营现金流	-205	1532	1618	1943	
<b>投资活动现金流</b>	-895	-586	-594	-590	
资本支出	-897	-585	-594	-590	
长期投资	-6	0	0	0	
其他投资现金流	7	-1	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	547	697	17	303	
短期借款	640	-50	-200	100	
长期借款	391	300	300	300	
普通股增加	3	1	0	0	
资本公积增加	75	16	0	0	
其他筹资现金流	-562	430	-83	-97	
<b>现金净增加额</b>	-454	502	555	833	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	4041	6564	8937	12040	
营业成本	4056	5292	7083	9768	
营业税金及附加	10	16	22	30	
销售费用	39	62	89	120	
管理费用	217	328	447	602	
财务费用	107	72	83	97	
资产减值损失	-111	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	-3	0	0	0	
<b>营业利润</b>	-630	725	1142	1294	
营业外收入	45	0	0	0	
营业外支出	54	0	0	0	
<b>利润总额</b>	-639	725	1142	1294	
所得税	7	15	23	26	
<b>净利润</b>	-646	711	1119	1268	
少数股东损益	-1	7	11	13	
<b>归属母公司净利润</b>	-645	704	1108	1256	
EBITDA	-19	1127	1554	1720	
EPS (元)	-1.28	1.38	2.17	2.46	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	1.8%	62.4%	36.1%	34.7%
营业利润	-492.7%	215.1%	57.4%	13.4%
归属于母公司净利	-508.2%	209.1%	57.4%	13.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	-0.4%	19.4%	20.7%	18.9%
净利率 (%)	-16.0%	10.7%	12.4%	10.4%
ROE (%)	-21.0%	18.6%	22.6%	20.4%
ROIC (%)	-6.2%	10.2%	13.6%	13.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	59.9%	58.7%	54.7%	53.0%
净负债比率 (%)	149.1%	142.1%	120.6%	112.6%
流动比率	0.76	1.08	1.42	1.68
速动比率	0.18	0.35	0.52	0.65
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.54	0.77	0.89	1.00
应收账款周转率	51.81	76.87	54.79	51.66
应付账款周转率	13.85	14.85	13.74	13.91
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-1.28	1.38	2.17	2.46
每股经营现金流	-0.21	0.77	2.22	2.20
每股净资产	6.02	7.42	9.59	12.05
<b>估值比率</b>				
P/E	—	11.88	7.55	6.66
P/B	6.22	2.21	1.71	1.36
EV/EBITDA	-1132.15	9.96	6.93	6.00

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。

## 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。