

巨星农牧 (603477.SH) 成本控制优异, 业绩释放与成长弹性兼得

2024年11月03日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈雪丽 (分析师)

王高展 (联系人)

chenxueli@kysec.cn

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

证书编号: S0790123060055

日期	2024/11/1
当前股价(元)	20.06
一年最高最低(元)	39.39/15.48
总市值(亿元)	102.32
流通市值(亿元)	102.32
总股本(亿股)	5.10
流通股本(亿股)	5.10
近3个月换手率(%)	146.18

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《成本控制行业领先, 出栏增长业绩释放——公司信息更新报告》-2024.8.31
 《成本控制行业领先, 出栏高增持续成长——公司信息更新报告》-2024.3.24

● 成本控制优异, 业绩释放与成长弹性兼得, 维持“买入”评级

公司发布2024年三季报, 2024Q1-Q3 营收39.55亿元(同比+31.59%), 归母净利润2.59亿元(同比+175.70%)。单Q3 营收17.23亿元(同比+66.89%), 归母净利润3.04亿元(同比+5380.20%)。预计后市生猪供给逐步恢复, 猪价承压, 我们下调公司2024-2026年盈利预测, 预计公司2024-2026年归母净利润分别为6.62/8.78/11.61(2024-2026年原预测分别为10.26/12.01/11.62)亿元, 对应EPS分别为1.30/1.72/2.28元, 当前股价对应PE为15.5/11.6/8.8倍。公司成本表现优异, 兼顾业绩释放与成长弹性, 维持“买入”评级。

● 公司成本控制优异, 业绩持续释放有望穿越周期

出栏方面, 受2023年出售较多仔猪影响, 2024Q1-Q3 生猪出栏约180万头(同比-9%), 其中商品猪173万头(同比+33%)。2024Q3 生猪出栏70万头(同比-7%), 其中商品猪67万头。预计2024年全年生猪出栏280万头, 年度出栏同比保持增长, 预计公司2025年生猪出栏500万头以上, 其中商品猪出栏400万头以上, 出栏保持高增态势。**成本方面,** 2024Q3 公司完全成本约14.1元/公斤, 2024M9 成本受前期外购仔猪成本提高影响上升至14.2元/公斤, 预计年底降至14元/公斤以内, 预计2025年成本降至13元/公斤。**能繁方面,** 截至2024年9月末, 公司能繁存栏约15万头, 能繁稳步增长, 预计年底能繁达18万头。公司成本优异, 产能储备充足, 业绩有望持续释放穿越周期实现盈利。

● 皮革业务稳健经营控制亏损, 资金充裕扩张无忧

皮革业务:2024Q1-Q3 公司皮革业务亏损0.7亿元, 皮革业务整体稳健经营, 2024全年皮革业务亏损有望控制在0.8亿元以内。**财务方面:** 截至2024年9月末, 公司资产负债率60.81%, 季度环比-1.44pct, 账面货币资金4.80亿元, 季度环比+28%, 财务状况持续改善, 此外公司定增有序推进, 资金充裕低成本稳步扩张。

● 风险提示: 猪价大幅波动、动物疫病风险、公司成本下降不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,968	4,041	5,885	8,499	11,144
YOY(%)	33.0	1.8	45.6	44.4	31.1
归母净利润(百万元)	158	-645	662	878	1,161
YOY(%)	-39.0	-508.2	202.6	32.6	32.2
毛利率(%)	14.6	-0.4	19.1	17.9	17.7
净利率(%)	4.0	-16.0	11.3	10.3	10.4
ROE(%)	4.3	-20.8	17.6	19.0	20.1
EPS(摊薄/元)	0.31	-1.27	1.30	1.72	2.28
P/E(倍)	64.7	-15.9	15.5	11.6	8.8
P/B(倍)	3.0	3.6	2.9	2.3	1.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2533	2111	2705	4551	6168
现金	881	446	868	1149	1552
应收票据及应收账款	113	43	184	144	286
其他应收款	23	11	44	32	68
预付账款	74	65	154	154	254
存货	1440	1532	1444	3060	3996
其他流动资产	2	15	11	12	12
非流动资产	4721	5610	5783	5997	6276
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2365	4140	4144	4238	4247
无形资产	108	99	91	82	74
其他非流动资产	2249	1371	1547	1676	1954
资产总计	7254	7721	8488	10548	12444
流动负债	2199	2775	2567	3670	4261
短期借款	513	1153	1079	993	1607
应付票据及应付账款	399	405	539	844	973
其他流动负债	1287	1218	950	1833	1681
非流动负债	1345	1846	2158	2245	2397
长期借款	995	1363	1720	1792	1948
其他非流动负债	350	482	438	453	448
负债合计	3544	4621	4725	5916	6658
少数股东权益	39	32	33	34	35
股本	506	509	509	509	509
资本公积	2210	2285	2285	2285	2285
留存收益	709	47	676	1518	2636
归属母公司股东权益	3671	3068	3730	4598	5752
负债和股东权益	7254	7721	8488	10548	12444

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	482	-105	961	1008	460
净利润	161	-646	663	879	1162
折旧摊销	250	301	428	475	527
财务费用	82	107	116	112	125
投资损失	3	3	-2	1	1
营运资金变动	-101	-191	-217	-422	-1304
其他经营现金流	86	320	-27	-38	-50
投资活动现金流	-992	-895	-599	-691	-807
资本支出	1117	1004	571	699	802
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	125	109	-28	9	-4
筹资活动现金流	855	547	-318	49	135
短期借款	-201	640	-75	-86	614
长期借款	305	369	356	73	156
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	0	75	0	0	0
其他筹资现金流	751	-541	-600	62	-635
现金净增加额	347	-454	44	366	-211

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3968	4041	5885	8499	11144
营业成本	3389	4056	4761	6981	9173
营业税金及附加	10	10	15	22	28
营业费用	44	39	47	85	111
管理费用	228	217	335	467	613
研发费用	15	25	12	17	22
财务费用	82	107	116	112	125
资产减值损失	-1	-111	0	0	0
其他收益	12	12	11	12	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	-3	2	-1	-1
资产处置收益	-46	-97	0	0	0
营业利润	160	-630	638	864	1133
营业外收入	17	45	45	45	45
营业外支出	23	54	38	46	42
利润总额	154	-639	644	862	1135
所得税	-7	7	-18	-17	-27
净利润	161	-646	663	879	1162
少数股东损益	3	-1	1	1	1
归属母公司净利润	158	-645	662	878	1161
EBITDA	474	-191	1182	1441	1775
EPS(元)	0.31	-1.27	1.30	1.72	2.28

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	33.0	1.8	45.6	44.4	31.1
营业利润(%)	-45.9	-492.7	201.3	35.3	31.1
归属于母公司净利润(%)	-39.0	-508.2	202.6	32.6	32.2
获利能力					
毛利率(%)	14.6	-0.4	19.1	17.9	17.7
净利率(%)	4.0	-16.0	11.3	10.3	10.4
ROE(%)	4.3	-20.8	17.6	19.0	20.1
ROIC(%)	3.9	-8.0	11.0	12.3	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	48.9	59.9	55.7	56.1	53.5
净负债比率(%)	40.9	88.0	65.9	49.3	47.8
流动比率	1.2	0.8	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	36.2	51.8	51.8	51.8	51.8
应付账款周转率	9.8	13.9	13.9	13.9	13.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	-1.27	1.30	1.72	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	-0.21	1.88	1.98	0.90
每股净资产(最新摊薄)	6.71	5.57	6.86	8.57	10.83
估值比率					
P/E	64.7	-15.9	15.5	11.6	8.8
P/B	3.0	3.6	2.9	2.3	1.9
EV/EBITDA	24.8	-67.8	10.8	8.7	7.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn