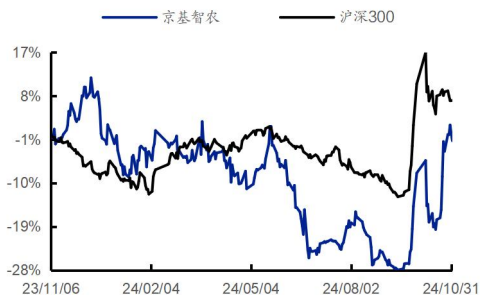


研究所:  
 证券分析师: 程一胜 S0350521070001  
 chengys01@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 王思言 S0350524010001  
 wangsy02@ghzq.com.cn

## 养殖主业降本增利，生猪行业景气上行

### ——京基智农（000048）2024 年三季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
京基智农	7.3%	22.4%	-3.8%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

#### 市场数据

市场数据	2024/11/01
当前价格 (元)	17.39
52 周价格区间 (元)	12.67-20.28
总市值 (百万)	9,226.60
流通市值 (百万)	9,099.13
总股本 (万股)	53,056.93
流通股本 (万股)	52,323.93
日均成交额 (百万)	93.68
近一月换手 (%)	1.31

#### 事件:

2024 年 10 月 31 日，京基智农发布 2024 年三季度报：2024 年前三季度，公司实现营业收入 45.95 亿元，同比下降 53.72%；归母净利润 6.02 亿元，同比下降 52.16%。其中 2024Q3，公司实现营业收入 18.95 亿元，实现归母净利润 3.66 亿元。

#### 投资要点:

- 养殖主业占比提升，资产结构优化。**2024 年前三季度，公司实现营业收入 45.95 亿元，同比下降 53.72%；归母净利润 6.02 亿元，同比下降 52.16%。其中 2024Q3，公司实现营业收入 18.95 亿元，实现归母净利润 3.66 亿元。2024 前三季度生猪养殖业务实现营业收入 28.95 亿元，收入占比约 62%，实现归母净利润约 4.16 亿元；2024Q3 生猪养殖业务实现归母净利润约 3.22 亿元，生猪业务已成为公司主要利润来源。截至 2024 年三季度末，公司资产负债率约为 62%，较半年度末（64%）有所下降，整体偿债能力继续增强，资产结构得到进一步优化。
- 生猪养殖业务发展迅速，生产指标优异。**2024 年 9 月，公司销售生猪 22.81 万头（其中仔猪 5.86 万头），商品猪销售均价 19.11 元/kg。2024 年 1-9 月，公司累计销售生猪 163.44 万头（其中仔猪 23.65 万头）。9 月最新完全成本为 14.59 元/kg，断奶仔猪平均生产成本为 326 元/头。从生产指标看，2024 年 9 月，公司 PSY 约为 26 头，窝均断奶数约为 10.7 头，育肥成活率约为 90%，料肉比约为 2.67。截至 2024 年 9 月底，公司母猪存栏约 11.62 万头，其中基础母猪约 10.17 万头，后备母猪约 1.45 万头，保障公司后续出栏量稳定提升。
- 盈利预测和投资评级** 公司生猪业务发展较快，三季度生猪贡献主要盈利，我们调整 2024-2026 公司应收为 83.64/80.9/92.58 亿元，归母净利润为 8.47/9.43/7.87 亿元，对应 PE 分别 11/10/12 倍，公司养猪主营业务发展良好，养殖业务盈利能力不断改善，维持“买入”评级。
- 风险提示** 饲料原料价格波动风险；生猪养殖中的疫病及价格波动风险；猪价上涨不及预期的风险；消费复苏不及预期的风险；养

殖疾病的风险；公司业绩不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12417	8364	8090	9258
增长率(%)	107	-33	-3	14
归母净利润（百万元）	1746	847	943	787
增长率(%)	126	-51	11	-16
摊薄每股收益（元）	3.29	1.60	1.78	1.48
ROE(%)	45	19	17	13
P/E	5.48	10.89	9.79	11.72
P/B	2.52	2.05	1.71	1.51
P/S	0.78	1.10	1.14	1.00
EV/EBITDA	3.42	6.43	6.96	7.64

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：京基智农盈利预测表

证券代码:	000048		股价:	17.39	投资评级:	买入	日期:	2024/11/01	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	45%	19%	17%	13%	EPS	3.34	1.60	1.78	1.48
毛利率	39%	29%	28%	24%	BVPS	7.26	8.48	10.16	11.55
期间费率	9%	10%	8%	8%	<b>估值</b>				
销售净利率	14%	10%	12%	9%	P/E	5.48	10.89	9.79	11.72
<b>成长能力</b>					P/B	2.52	2.05	1.71	1.51
收入增长率	107%	-33%	-3%	14%	P/S	0.78	1.10	1.14	1.00
利润增长率	126%	-51%	11%	-16%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	0.84	0.72	0.75	0.84	营业收入	12417	8364	8090	9258
应收账款周转率	470.89	116.30	88.13	198.81	营业成本	7609	5905	5863	7059
存货周转率	1.70	2.62	3.59	3.93	营业税金及附加	921	502	485	555
<b>偿债能力</b>					销售费用	758	502	404	463
资产负债率	68%	58%	48%	46%	管理费用	258	251	162	185
流动比	0.64	0.65	0.83	1.14	财务费用	98	68	86	120
速动比	0.18	0.26	0.22	0.32	其他费用/(-收入)	43	29	24	28
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	2509	1116	1073	857
现金及现金等价物	1107	1071	548	780	营业外净收支	-24	0	0	0
应收款项	33	119	70	28	利润总额	2485	1116	1073	857
存货净额	2873	1640	1629	1961	所得税费用	728	268	129	69
其他流动资产	222	199	197	208	净利润	1758	848	944	788
<b>流动资产合计</b>	<b>4234</b>	<b>3030</b>	<b>2443</b>	<b>2977</b>	少数股东损益	11	1	1	1
固定资产	6052	6045	6188	6377	归属于母公司净利润	1746	847	943	787
在建工程	176	249	314	372	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	1652	1614	1614	1614	经营活动现金流	-415	596	-163	816
长期股权投资	14	14	14	14	净利润	1746	847	943	787
<b>资产总计</b>	<b>12128</b>	<b>10951</b>	<b>10573</b>	<b>11353</b>	少数股东损益	11	1	1	1
短期借款	385	485	685	785	折旧摊销	571	535	591	653
应付款项	531	410	407	490	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	518	42	40	46	营运资金变动	-3715	-895	-1806	-756
其他流动负债	5149	3690	1825	1282	投资活动现金流	-922	-600	-800	-900
<b>流动负债合计</b>	<b>6582</b>	<b>4626</b>	<b>2957</b>	<b>2603</b>	资本支出	-962	-600	-800	-900
长期借款及应付债券	1472	1572	1972	2372	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	166	195	195	195	其他	40	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>1639</b>	<b>1768</b>	<b>2168</b>	<b>2568</b>	筹资活动现金流	262	-31	440	316
<b>负债合计</b>	<b>8221</b>	<b>6394</b>	<b>5125</b>	<b>5171</b>	债务融资	867	258	600	500
股本	531	531	531	531	权益融资	78	-1	0	0
股东权益	3907	4557	5447	6183	其它	-684	-288	-160	-184
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12128</b>	<b>10951</b>	<b>10573</b>	<b>11353</b>	现金净增加额	-1074	-35	-524	232

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

## 【分析师承诺】

程一胜，王思言，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。