

2024年11月05日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# Q3 业绩养殖盈利主导，聚焦发展生猪养殖

## —京基智农（000048.SZ）公司事件点评报告

### 增持(维持)

### 事件

分析师：娄倩 S1050524070002

louqian@cfsc.com.cn

联系人：卫正 S1050124080020

weizheng2@cfsc.com.cn

2024年10月30日，京基智农发布2024年三季度报告。

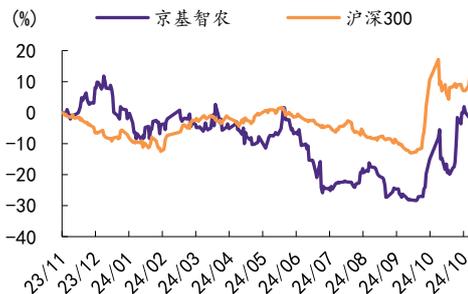
## 投资要点

### 基本数据

2024-11-05

当前股价(元)	17.42
总市值(亿元)	92
总股本(百万股)	531
流通股本(百万股)	523
52周价格范围(元)	12.99-20.28
日均成交额(百万元)	76.85

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《京基智农（000048）：Q2 生猪养殖扭亏，H1 出栏量实现高增长》2024-08-27
- 《京基智农（000048）：生猪养殖业务崛起成为主力，带动整体利润上升》2024-08-15

### Q3 养殖业务盈利主导，聚焦发展生猪养殖

京基智农 2024Q3 单季度实现营业收入 18.95 亿元，同比增长 42.9%；实现归母净利润 3.66 亿元，扣非后归母净利润 3.70 亿元，同比大幅扭亏。公司目前聚焦发展生猪养殖业务，Q3 单季度生猪养殖业务实现归母净利润约 3.22 亿元，占单季度总归母净利润的 88.0%。公司 2024 前三季度实现营业收入 45.95 亿元，同比减少 53.7%；实现归母净利润 6.02 亿元，同比下降 52.2%，扣非后归母净利润 6.13 亿元，同比下降 54.3%。前三季度业绩同比大幅下滑主因公司房地产业务目前仅为存量销售，存货随销售去化库存递减，项目交付数量较上年同期大幅减少。未来公司会持续将生猪养殖作为核心业务，预计 2024Q4 猪价依然会维持盈利周期，养殖业务有望进一步拓宽盈利空间。

### 养殖成本短期波动，Q4 有望回归正常水平

京基智农 9 月受台风“摩羯”影响，基于猪群健康及生物安全考虑，将部分淋雨生猪提前出栏，整体出栏均重下降。同时也导致 9 月育肥猪完全成本相较 7、8 月短期略有回升，回升至 14.59 元/公斤。但是，我们认为步入 10 月，公司消除了自然灾害的后续影响后，生猪养殖成本有望迅速回到正常水平，并且在饲料成本处于低位的背景下，有望延续下降趋势，持续拓宽养殖业务盈利空间。

### 生猪出栏量价齐升，养殖规模保持稳定

京基智农 2024Q3 单季度实现生猪出栏 58.85 万头，同比增长 15.5%。出栏量提升的同时，2024Q3 猪价触及高点之后保持高位震荡，拓宽公司养殖业务增长空间，7/8/9 月商品猪出栏价格分别为 19.77/20.89/19.11 元/公斤，Q3 单季度共计实现 12 亿元生猪销售收入。公司生猪养殖规模基本保持稳定，母猪整体存栏约 11.62 万头，其中基础母猪约 10.17 万头，后备母猪约 1.45 万头。

## ■ 房地产业务进入存量销售，资产负债率稳步下降

京基智农房地产业务目前进入存量去化阶段，受楼市新政影响，公司地产销售情况自9月底以来显著改善，Q3单季销售收入约4.4亿元，净利润约5.28千万元。伴随公司把战略重心聚焦生猪养殖业务，并结合代养的轻资产形式经营，公司资产负债率稳步下降，截至2024Q3，公司资产负债率为62.2%，相较2024H1末下降1.84%，资产结构得到进一步优化。

## ■ 盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为63.72、71.91、81.23亿元，EPS分别为1.55、1.70、1.66元，当前股价对应PE分别为11.2、10.2、10.5倍。目前公司削弱房地产业务营收占比，将战略重心聚焦于生猪养殖业务发展，以轻资产模式规划养殖产能，生产表现有望持续提升，同时资产负债率有望进一步下降，故给予“增持”投资评级。

## ■ 风险提示

生猪养殖行业疫病风险；自然灾害和极端天气风险；产业政策变化风险；猪价上涨不及预期；饲料及原料市场行情波动风险；宏观经济波动风险；养殖产能扩张不及预期风险；房地产存量销售不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	12,417	6,372	7,191	8,123
增长率（%）	107.1%	-48.7%	12.9%	13.0%
归母净利润（百万元）	1,746	823	903	882
增长率（%）	125.9%	-52.9%	9.7%	-2.3%
摊薄每股收益（元）	3.29	1.55	1.70	1.66
ROE（%）	44.7%	19.4%	19.5%	18.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,107	2,089	2,251	2,221
应收款	61	35	39	45
存货	2,873	1,850	2,130	2,474
其他流动资产	193	102	115	130
流动资产合计	4,234	4,076	4,535	4,869
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	6,052	5,920	5,806	5,705
在建工程	176	206	223	234
无形资产	47	45	44	42
长期股权投资	14	14	14	14
其他非流动资产	1,606	1,606	1,606	1,606
非流动资产合计	7,894	7,790	7,692	7,601
资产总计	12,128	11,866	12,227	12,470
<b>流动负债:</b>				
短期借款	385	235	135	85
应付账款、票据	531	330	380	442
其他流动负债	5,149	5,149	5,149	5,149
流动负债合计	6,582	5,976	5,959	6,009
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	1,472	1,472	1,472	1,472
其他非流动负债	166	166	166	166
非流动负债合计	1,639	1,639	1,639	1,639
负债合计	8,221	7,615	7,598	7,648
<b>所有者权益</b>				
股本	531	531	531	531
股东权益	3,907	4,252	4,629	4,822
负债和所有者权益	12,128	11,866	12,227	12,470

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1758	840	921	901
少数股东权益	11	17	18	18
折旧摊销	536	304	297	292
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-2719	683	-213	-265
经营活动现金净流量	-415	1845	1024	946
投资活动现金净流量	-922	103	96	90
筹资活动现金净流量	2318	-644	-642	-756
现金流量净额	982	1,303	478	280

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>12,417</b>	<b>6,372</b>	<b>7,191</b>	<b>8,123</b>
营业成本	7,609	4,652	5,380	6,256
营业税金及附加	921	172	173	195
销售费用	758	96	86	97
管理费用	258	299	316	357
财务费用	98	60	59	62
研发费用	43	51	36	41
费用合计	1,157	506	498	557
资产减值损失	-127	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-13	20	22	22
<b>营业利润</b>	<b>2,509</b>	<b>1,072</b>	<b>1,174</b>	<b>1,148</b>
加:营业外收入	6	3	3	3
减:营业外支出	30	25	25	25
<b>利润总额</b>	<b>2,485</b>	<b>1,050</b>	<b>1,152</b>	<b>1,126</b>
所得税费用	728	210	230	225
<b>净利润</b>	<b>1,758</b>	<b>840</b>	<b>921</b>	<b>901</b>
少数股东损益	11	17	18	18
<b>归母净利润</b>	<b>1,746</b>	<b>823</b>	<b>903</b>	<b>882</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	107.1%	-48.7%	12.9%	13.0%
归母净利润增长率	125.9%	-52.9%	9.7%	-2.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	38.7%	27.0%	25.2%	23.0%
四项费用/营收	9.3%	7.9%	6.9%	6.9%
净利率	14.2%	13.2%	12.8%	11.1%
ROE	44.7%	19.4%	19.5%	18.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	67.8%	64.2%	62.1%	61.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.0	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	201.9	182.5	182.5	182.5
存货周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	3.29	1.55	1.70	1.66
P/E	5.3	11.2	10.2	10.5
P/S	0.7	1.5	1.3	1.1
P/B	2.4	2.2	2.0	2.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 农业组介绍

姜倩：农业首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，聚焦生猪养殖产业链研究。

卫正：农业组组员，中国人民大学学士，香港科技大学硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。