

巨星农牧 (603477.SH) 成本优势显著成长性极佳, 巨星集团入主兑现度更高

2023年08月31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

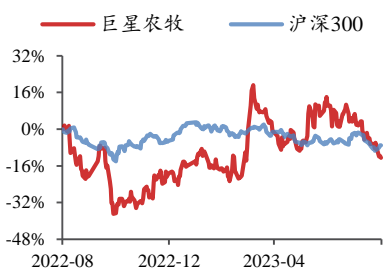
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

证书编号: S0790123060055

日期	2023/8/30
当前股价(元)	26.46
一年最高最低(元)	37.18/18.95
总市值(亿元)	133.91
流通市值(亿元)	133.91
总股本(亿股)	5.06
流通股本(亿股)	5.06
近3个月换手率(%)	104.88

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《生猪出栏量高速增长, 成本管控保持行业领先—公司信息更新报告》-2023.3.30

《养殖成本优势仍在, 预计将较好达成全年出栏目标—公司信息更新报告》-2022.11.2

● 成本优势显著成长性极佳, 巨星集团入主兑现度更高, 维持“买入”评级

巨星农牧发布 2023 年中报, 公司上半年实现营收 19.74 亿元 (同比+29.39%), 实现归母净利润-3.48 亿元 (同比-31.96%)。鉴于 2023H1 猪价低迷, 2023H2 生猪整体供给仍充足, 猪价上行空间或有限, 我们下调公司 2023-2025 年归母净利润为 0.88/10.20/19.30 亿元 (原预测分别为 5.69/23.61/20.17 亿元), 对应 EPS 分别为 0.17/2.02/3.81 元, 当前股价对应 PE 为 152.0/13.1/6.9 倍。公司生猪养殖成本持续下降优势显著, 出栏量保持高增长态势, 巨星集团入主赋能进一步提高公司业绩兑现度, 维持“买入”评级。

● 公司成本持续下降优势显著, 出栏量保持高增长成长性极佳

出栏: 公司 2023H1 生猪养殖业务实现营收 16.63 亿元 (同比+53.17%), 生猪出栏 123.8 万头 (同比+82%), 其中商品猪、仔猪、种猪分别出栏 85.1/36.9/1.8 万头。截至报告期末, 公司能繁母猪 12.5 万头, 年底预计增至 16 万头以上, 生猪产能充足, 2023 年 280 万头生猪出栏目标稳步推进。**成本:** 据我们测算, 公司 2023 上半年生猪完全养殖成本约 16.3 元/公斤 (其中 Q2 约 16 元/公斤), 公司生猪养殖成本行业前列且持续下降, 预计公司全年生猪养殖成本可降至 16 元/公斤。**财务:** 截至报告期末, 公司账面货币资金 6.59 亿元, 资产负债率 55.17%, 在建工程 13.76 亿元 (同比+44.10%), 公司快速扩张同时财务保持稳健, 现金流充裕。

● 巨星集团入主理清治理架构, 聚焦生猪养殖业绩兑现度更高

2023 年 8 月, 公司原控股股东和邦集团与巨星集团签订股份转让协议并完成控制权变更, 本次控制权变更起因于 2020 年巨星有限资产注入上市公司时基于合规的控制权滞后变更, 巨星有限 3 年超额完成重组业绩承诺达成变更条件。控制权变更后, 巨星集团及其一致行动人合计持有公司股份增至 29.55%, 并成为公司控股股东, 巨星集团实控人唐光跃成为公司实控人, 公司治理架构至此理清, 巨星集团对公司控制力增强, 有利于公司进一步聚焦生猪养殖主业, 同时一系列股权激励计划更易颁布实施, 未来公司生猪养殖业绩兑现度有望进一步提高。

● 风险提示: 饲料原料价格上涨、猪价大幅波动、动物疫病风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,983	3,968	5,097	8,687	11,753
YOY(%)	107.3	33.0	28.5	70.4	35.3
归母净利润(百万元)	259	158	88	1,020	1,930
YOY(%)	102.8	-39.0	-44.3	1057.8	89.3
毛利率(%)	19.0	14.6	8.3	17.9	22.1
净利率(%)	8.7	4.0	1.7	11.7	16.4
ROE(%)	8.0	4.3	2.4	21.7	29.2
EPS(摊薄/元)	0.51	0.31	0.17	2.02	3.81
P/E(倍)	51.7	84.7	152.0	13.1	6.9
P/B(倍)	4.1	3.9	3.8	3.0	2.1

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2117	2533	3579	5596	6838
现金	544	881	1064	1852	2488
应收票据及应收账款	106	113	169	311	338
其他应收款	22	23	37	64	74
预付账款	102	74	148	233	281
存货	1326	1440	2155	3130	3652
其他流动资产	16	2	7	5	6
非流动资产	3899	4721	4955	5352	5757
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1986	2365	2684	3049	3295
无形资产	112	108	100	92	84
其他非流动资产	1801	2249	2171	2211	2378
资产总计	6016	7254	8535	10948	12596
流动负债	1718	2199	3011	4265	3749
短期借款	714	513	1154	1849	724
应付票据及应付账款	453	399	775	1018	1283
其他流动负债	552	1287	1082	1399	1743
非流动负债	970	1345	1739	1881	2096
长期借款	689	995	1412	1546	1764
其他非流动负债	280	350	327	335	332
负债合计	2688	3544	4751	6147	5846
少数股东权益	39	39	41	62	102
股本	506	506	506	506	506
资本公积	2210	2210	2210	2210	2210
留存收益	577	709	787	1704	3435
归属母公司股东权益	3289	3671	3743	4739	6648
负债和股东权益	6016	7254	8535	10948	12596

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	155	482	233	724	2337
净利润	267	161	90	1041	1970
折旧摊销	211	250	267	327	391
财务费用	48	82	74	115	90
投资损失	-12	3	-3	-4	-1
营运资金变动	-447	-101	-196	-750	-108
其他经营现金流	89	86	1	-5	-5
投资活动现金流	-1035	-992	-501	-718	-796
资本支出	1174	1117	591	693	807
长期投资	18	0	-0	-0	-0
其他投资现金流	121	125	91	-25	11
筹资活动现金流	1010	855	-3	87	220
短期借款	28	-201	641	695	-1125
长期借款	510	305	418	134	218
普通股增加	38	0	0	0	0
资本公积增加	374	0	0	0	0
其他筹资现金流	59	751	-1061	-742	1127
现金净增加额	130	347	-270	93	1761

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2983	3968	5097	8687	11753
营业成本	2416	3389	4672	7135	9156
营业税金及附加	10	10	13	23	29
营业费用	38	44	36	52	71
管理费用	124	228	204	339	447
研发费用	15	15	10	17	24
财务费用	48	82	74	115	90
资产减值损失	-3	-1	0	0	0
其他收益	9	12	10	10	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	-3	3	4	1
资产处置收益	-51	-46	0	0	0
营业利润	296	160	103	1025	1954
营业外收入	19	17	17	17	17
营业外支出	37	23	30	27	29
利润总额	278	154	90	1016	1943
所得税	11	-7	-0	-25	-28
净利润	267	161	90	1041	1970
少数股东损益	8	3	2	21	40
归属母公司净利润	259	158	88	1020	1930
EBITDA	561	474	425	1449	2412
EPS(元)	0.51	0.31	0.17	2.02	3.81

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	107.3	33.0	28.5	70.4	35.3
营业利润(%)	6.7	-45.9	-35.8	896.1	90.6
归属于母公司净利润(%)	102.8	-39.0	-44.3	1057.8	89.3
获利能力					
毛利率(%)	19.0	14.6	8.3	17.9	22.1
净利率(%)	8.7	4.0	1.7	11.7	16.4
ROE(%)	8.0	4.3	2.4	21.7	29.2
ROIC(%)	6.8	3.9	2.4	13.3	21.0
偿债能力					
资产负债率(%)	44.7	48.9	55.7	56.1	46.4
净负债比率(%)	33.0	40.9	50.4	42.3	8.9
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.8
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.9	1.0
应收账款周转率	19.8	36.2	36.2	36.2	36.2
应付账款周转率	7.2	9.8	9.8	9.8	9.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.31	0.17	2.02	3.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.95	0.46	1.43	4.62
每股净资产(最新摊薄)	6.50	6.76	6.90	8.87	12.64
估值比率					
P/E	51.7	84.7	152.0	13.1	6.9
P/B	4.1	3.9	3.8	3.0	2.1
EV/EBITDA	25.9	31.5	36.1	10.7	5.8

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10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