

# 1-7月生猪销售近60万头，量价齐升业绩向好

## 京基智农(000048)

评级:	买入	股票代码:	000048
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	26.71/16.5
目标价格:		总市值(亿)	96.17
最新收盘价:	18.38	自由流通市值(亿)	96.17
		自由流通股数(百万)	523.24

### 事件概述

公司发布2022年7月生猪销售情况简报，2022年7月，公司销售生猪9.09万头（其中仔猪1.43万头），销售收入2.00亿元；商品猪销售均价22.60元/kg。2022年1-7月，公司累计销售生猪59.98万头（其中仔猪11.27万头），累计销售收入8.90亿元。

### 分析判断:

#### ► 生猪业务稳步放量，养殖新星崛起

2022年8月10日，公司披露7月生猪销售情况简报，这也是公司生猪养殖业务自2021年开始产出以来，首次披露销售简报。公司目前已交付的栏位规模为繁殖场约8.8万头，育肥场约79.2万头。公司在建及已建成自繁自养项目年出栏产能共225万头，2022年的出栏目标为超100万头，2023年的出栏目标为超200万头。据公司公告，2022年一季度公司销售生猪22.93万头，二季度销售生猪27.96万头，单7月销售生猪9.09万头，前7个月生猪销量均值为8.57万头，若公司按照前7个月的生猪出栏节奏，预计2022年出栏生猪为103万头。但考虑到前4个月生猪销售价格低，且春节后和夏季处于消费淡季，而下半年生猪价格回暖且即将迎来生猪消费旺季，我们认为公司能够相对轻松地实现2022年的生猪销售目标，仅一年就有望实现从十万到百万的跨越，表明公司战略转型的坚定和成长的迅速，养殖新星正在崛起。

#### ► 粤港澳市场猪价领先全国，生猪养殖区位优势明显

以供港、供深食品标准为基础，公司在广东省及周边建设多个集饲料生产、育种、养殖、屠宰加工及物流于一体的生猪产业链项目，打造以粤港澳大湾区为核心辐射广东全省的优质安全禽畜产品链条。目前已有广东徐闻和高州、广西贺州和海南文昌4个项目运营投产，涉及广东、广西、海南3省。根据猪易通数据，2022年一季度广东省、海南省和广西省外三元生猪均价分别为13.85/16.52/13.42元/公斤，而全国外三元生猪一季度均价为13.10元/公斤；二季度广东省、海南省和广西省外三元生猪均价分别为17.05/17.37/15.38元/公斤，全国外三元生猪二季度均价为15.48元/公斤；截止8月10日，三季度广东省、海南省和广西省外三元生猪均价分别为24.09/22.94/22.26元/公斤，全国外三元生猪均价为22.04元/公斤。公司项目所在三省生猪均价领先全国水平，且公司主要市场广东省生猪均价在5月1日实行生猪禁调以来一路领涨，生猪养殖项目具有显著的市场区位优势。公司早先发布了2022年半年度业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润为亏损1.6亿元-2亿元，一季报中公司实现归属于上市公司股东的净利润为-1.42亿元，据此推算二季度归属于上市公司股东的净利润为亏损0.18亿元到0.58亿元，二季度随着生猪放量和价格回暖，大幅减亏。成本方面，公司一季度生产成本为16.83元/公斤，5月份育肥猪生产成本16.68元/公斤，上半年育肥猪生产成本约为16.9元/公斤，仔猪断奶成本约为420元/头，均较上年度有所下降，2022年公司完全成本目标为17-17.5元/公斤。未来将通过实现满产满付、配建饲料厂投产、种猪自供以及团队生产水平提升等方面进一步有效降低生产成本。

### 投资建议

考虑到公司生猪产能稳步释放叠加生猪价格回暖公司量价齐升，及房地产业务的逐渐去化，我们将公司2022-2024年的营业收入由155.08/143.70/150.69亿元上调至156.84/143.79/151.06亿元、将归母净利润由39.85/23.39/30.22亿元上调至41.95/24.52/32.15亿元，将2022-2024年EPS由7.67/3.59/5.77上调至8.02/4.69/6.14元，对应2022年8月11日收盘价18.38元/股，PE分别为2/4/3X，维持“买入”评级。

## 风险提示

生猪市场价格波动、生猪产能释放进程不及预期、饲料原材料价格上涨超预期、房地产项目推进进展不达预期。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,072	3,221	15,684	14,379	15,106
YoY (%)	-17.2%	-20.9%	386.9%	-8.3%	5.1%
归母净利润(百万元)	867	389	4,195	2,452	3,215
YoY (%)	-21.3%	-55.1%	977.5%	-41.6%	31.1%
毛利率 (%)	56.6%	50.5%	55.9%	48.9%	49.8%
每股收益 (元)	1.66	0.74	8.02	4.69	6.14
ROE	31.5%	15.4%	52.7%	20.5%	18.5%
市盈率	11.10	24.70	2.29	3.92	2.99

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话：0755-23947349

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,221	15,684	14,379	15,106	净利润	399	4,299	2,507	3,290
YoY(%)	-20.9%	386.9%	-8.3%	5.1%	折旧和摊销	235	24	49	82
营业成本	1,595	6,922	7,350	7,578	营运资金变动	2,031	11,032	2,548	1,095
营业税金及附加	573	1,725	2,732	2,266	经营活动现金流	2,641	14,891	4,661	3,979
销售费用	206	627	575	453	资本开支	-2,615	-2,021	-2,193	-2,311
管理费用	231	533	359	302	投资	-18	0	0	0
财务费用	9	41	40	40	投资活动现金流	-2,562	-1,371	-1,557	-1,608
研发费用	35	167	154	162	股权募资	0	121	0	0
资产减值损失	-49	1	1	1	债务募资	1,388	-45	0	0
投资收益	206	650	636	704	筹资活动现金流	-103	34	-40	-40
营业利润	666	6,216	3,685	4,870	现金净流量	-24	13,554	3,065	2,331
营业外收支	-34	0	0	0					
利润总额	632	6,216	3,685	4,870	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	234	1,917	1,178	1,579	<b>成长能力</b>				
净利润	399	4,299	2,507	3,290	营业收入增长率	-20.9%	386.9%	-8.3%	5.1%
归属于母公司净利润	389	4,195	2,452	3,215	净利润增长率	-55.1%	977.5%	-41.6%	31.1%
YoY(%)	-55.1%	977.5%	-41.6%	31.1%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.74	8.02	4.69	6.14	毛利率	50.5%	55.9%	48.9%	49.8%
					净利率	12.4%	27.4%	17.4%	21.8%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	2.6%	10.0%	4.9%	5.6%
货币资金	3,527	17,081	20,146	22,477	净资产收益率 ROE	15.4%	52.7%	20.5%	18.5%
预付款项	56	478	518	486	<b>偿债能力</b>				
存货	4,299	13,962	15,824	16,657	流动比率	0.78	1.01	1.02	1.05
其他流动资产	736	1,128	1,104	1,135	速动比率	<b>0.39</b>	<b>0.56</b>	<b>0.58</b>	<b>0.61</b>
流动资产合计	8,617	32,650	37,592	40,754	现金比率	0.32	0.53	0.55	0.58
长期股权投资	18	18	18	18	资产负债率	82.7%	80.7%	75.8%	69.4%
固定资产	3,196	5,730	8,841	12,693	<b>经营效率</b>				
无形资产	50	62	71	81	总资产周转率	0.22	0.37	0.29	0.26
非流动资产合计	6,215	9,177	12,730	16,976	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	14,833	41,827	50,322	57,731	每股收益	0.74	8.02	4.69	6.14
短期借款	65	20	20	20	每股净资产	4.84	15.21	22.88	33.22
应付账款及票据	672	3,201	3,484	3,497	每股经营现金流	5.05	28.46	8.91	7.60
其他流动负债	10,248	29,229	33,371	35,285	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	10,985	32,450	36,875	38,802	<b>估值分析</b>				
长期借款	1,107	1,107	1,107	1,107	PE	24.70	2.29	3.92	2.99
其他长期负债	181	181	181	181	PB	3.58	1.21	0.80	0.55
非流动负债合计	1,288	1,288	1,288	1,288					
负债合计	12,273	33,738	38,163	40,090					
股本	523	644	644	644					
少数股东权益	26	130	185	260					
股东权益合计	2,559	8,089	12,159	17,641					
负债和股东权益合计	14,833	41,827	50,322	57,731					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

周莎：FRM，四川大学应用数学系本科，南开大学应用数据系硕士；四年消费行业买方研究经历，五年农林牧渔卖方研究经历；曾先后任职于红塔红土基金、国海证券、招商证券、国金证券、太平洋证券，带领团队获得2018年中国证券报金牛奖农林牧渔行业第二名。2019年10月加盟华西证券研究所，担任农林牧渔行业首席分析师。2020年获得中国证券报金牛奖、第二节新浪财经麒麟农林牧渔新锐分析师第二名、第八届Wind金牌分析师农林牧渔行业第三名、东方财富最佳分析师农林牧渔行业第一名。2021年度获得21世纪金牌分析师农林牧渔行业第五名、第九届Wind金牌分析师农林牧渔行业第四名。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。