

信义山证汇通天下

证券研究报告

畜牧养殖

巨星农牧 (603477.SH)

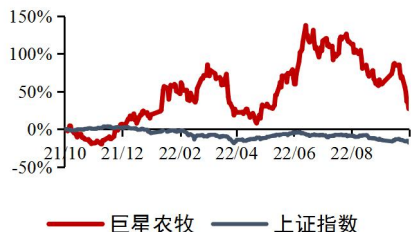
增持-B(维持)

Q3 业绩环比 Q2 进一步改善

2022 年 10 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 10 月 28 日

收盘价(元)：	19.06
年内最高/最低(元)：	36.10/11.85
流通 A 股/总股本(亿)：	4.82/5.06
流通 A 股市值(亿)：	91.82
总市值(亿)：	96.46

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益：	-0.19
摊薄每股收益：	-0.19
每股净资产(元)：	6.82
净资产收益率：	-2.79

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

➢ 公司披露 2022 年 3 季报。公司 2022 年前 3 季度实现营业收入 2515.92 百万元，同比增长 20.72%，归属净利润-96.80 百万元，同比下滑 147.78%，EPS 为-0.19 元，加权平均 ROE 为-2.88%，同比下滑 9.93 个百分点。其中，2022 年 Q3 实现营业收入 990.48 百万元，同比增长 57.29%，归属净利润 167.15 百万元，Q3 单季度归属净利润同比扭亏为盈、环比 Q2 继续回升。

➢ 公司 2022 年 Q3 生猪出栏量约 37 万头（其中育肥猪约 22 万头，仔猪约 14 万头），同比大幅增长。我们估算公司 2022 年 Q3 生猪养殖成本在 16-17 元/公斤。3 季度以来，随着生猪价格进一步回升，国内自繁自养和外购仔猪养殖的单头盈利水平分别从上半年的-329 元/头和-78 元/头大幅回升至 Q3 的 577 元/头和 731 元/头。受益于国内生猪价格的回升，公司生猪养殖业务 Q3 环比 Q2 大幅改善。

➢ 展望四季度，在国内肉类消费旺季需求的带动下，预计国内生猪价格有望保持高位运行，公司 Q4 有望继续实现盈利，从而驱动 2022 年全年业绩扭亏为盈。

投资建议

➢ 我们预计公司 2022-2024 年归母公司净利润 1.30/3.54/12.24 亿元，对应 EPS 为 0.26/0.70/2.42 元，目前股价对应 2023/2024 年 PE 为 27/8 倍，维持“增持-B”评级。。

风险提示： 畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,439	2,983	4,103	5,238	7,885
YoY(%)	159.1	107.3	37.5	27.7	50.5
净利润(百万元)	128	259	130	354	1,224
YoY(%)	223.1	102.8	-49.9	172.8	245.7
毛利率(%)	30.7	19.0	11.6	15.9	24.9
EPS(摊薄/元)	0.25	0.51	0.26	0.70	2.42
ROE(%)	4.9	8.0	3.9	9.7	25.2
P/E(倍)	75.6	37.2	74.3	27.2	7.9
P/B(倍)	3.6	2.9	2.8	2.6	2.0
净利率(%)	8.9	8.7	3.2	6.8	15.5

数据来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1563	2117	3155	3491	4889
现金	485	544	821	1048	788
应收票据及应收账款	195	106	308	221	575
预付账款	26	102	74	151	188
存货	827	1326	1905	2019	3255
其他流动资产	30	38	48	52	83
非流动资产	2732	3899	4694	5446	7336
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1640	1986	2639	3274	4697
无形资产	117	112	121	133	148
其他非流动资产	976	1801	1933	2039	2491
资产总计	4295	6016	7849	8937	12225
流动负债	1369	1718	3315	3989	5586
短期借款	686	714	1737	2336	2837
应付票据及应付账款	375	453	790	719	1309
其他流动负债	308	552	788	934	1439
非流动负债	218	970	1099	1182	1646
长期借款	179	689	869	953	1416
其他非流动负债	39	280	229	229	229
负债合计	1588	2688	4414	5171	7232
少数股东权益	48	39	43	53	88
股本	468	506	506	506	506
资本公积	1836	2210	2210	2210	2210
留存收益	357	577	688	990	2036
归属母公司股东权益	2660	3289	3392	3713	4906
负债和股东权益	4295	6016	7849	8937	12225

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	373	155	41	551	911
净利润	133	267	134	364	1260
折旧摊销	93	211	153	206	287
财务费用	19	48	60	99	125
投资损失	-0	-12	-9	-9	-9
营运资金变动	151	-447	-296	-109	-751
其他经营现金流	-23	89	0	0	0
投资活动现金流	-417	-1035	-939	-950	-2168
筹资活动现金流	195	1010	152	27	496
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.51	0.26	0.70	2.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.31	0.08	1.09	1.80
每股净资产(最新摊薄)	5.26	6.50	6.70	7.34	9.69

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1439	2983	4103	5238	7885
营业成本	998	2416	3626	4404	5919
营业税金及附加	8	10	14	18	28
营业费用	25	38	52	66	99
管理费用	112	124	170	215	323
研发费用	10	15	21	26	39
财务费用	19	48	60	99	125
资产减值损失	-5	-3	-8	-10	-16
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	0	12	9	9	9
营业利润	278	296	185	438	1385
营业外收入	8	19	7	9	11
营业外支出	177	37	54	67	84
利润总额	109	278	139	380	1312
所得税	-25	11	6	15	52
税后利润	133	267	134	364	1260
少数股东损益	6	8	4	10	35
归属母公司净利润	128	259	130	354	1224
EBITDA	241	561	385	726	1787

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	159.1	107.3	37.5	27.7	50.5
营业利润(%)	514.1	6.7	-37.5	136.4	216.4
归属于母公司净利润(%)	223.1	102.8	-49.9	172.8	245.7
获利能力					
毛利率(%)	30.7	19.0	11.6	15.9	24.9
净利率(%)	8.9	8.7	3.2	6.8	15.5
ROE(%)	4.9	8.0	3.9	9.7	25.2
ROIC(%)	5.1	6.6	3.5	6.6	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	37.0	44.7	56.2	57.9	59.2
流动比率	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	8.2	19.8	19.8	19.8	19.8
应付账款周转率	3.1	5.8	5.8	5.8	5.8
估值比率					
P/E	75.6	37.2	74.3	27.2	7.9
P/B	3.6	2.9	2.8	2.6	2.0
EV/EBITDA	42.0	19.5	30.9	17.1	7.8

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

