

2022年10月31日

猪价回暖养殖业务受益，三季度扭亏为盈

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:	26.71/15.47
目标价格:		总市值(亿)	83.93
最新收盘价:	16.04	自由流通市值(亿)	83.93
		自由流通股数(百万)	523.24

事件概述

公司发布2022年第三季度报告，报告期内，公司实现营业收入10.91亿元，同比增长255.03%，实现归母净利润1.38亿元，同比增长221.69%。

分析判断:

▶ 生猪产品量价齐升，营收&归母净利Q3同比增长均超200%

2022年前三季度，公司实现营业收入21.86亿元，同比下降24.11%，实现归母净利润-0.47亿元，同比下降112.40%。分季度来看，2022Q1/Q2/Q3公司分别实现营业收入4.60/6.34/10.91亿元，同比变动分别为-77.21%/14.79%/255.03%，环比分别变动34.92%/37.79%/72.00%，公司前三季度营业收入同比下滑主要系公司房地产项目未结转销售收入；公司分别实现归母净利润-1.42/-0.42/1.38亿元，随着生猪价格回暖，公司在二季度迅速减亏，三季度扭亏为盈。

▶ 现代农业稳步推进，生猪养殖板块表现亮眼

2022年，公司现代农业业务稳步推进，生猪养殖板块表现亮眼。从量上来看，2022年前三季度，公司生猪出栏稳步放量，累计销售生猪89.30万头（其中仔猪17.13万头），公司2022年的出栏目标为超100万头，目前目标完成进度接近90%。从价上来看，公司的生猪养殖业务围绕粤港澳大湾区，在广东及周边地区逐步建设标准化、规模化生猪养殖产业链项目，主要生产基地位于广东、海南和广西，而这些地方生猪价格较高，公司生猪养殖业务布局具有明显的价格优势，今年上半年公司商品猪销售均价为14.85元/公斤，7/8/9月份商品猪销售均价分别为22.60/22.66/23.88元/公斤，我们估算目前公司头均盈利已超过600元。从成本上来看，至2022年9月底，公司商品猪生产成本约17元/公斤，年底完全成本目标为17-17.5元/公斤。从养殖模式来看，公司目前既有楼房养殖也有平层养殖，除徐闻一期及文昌项目外，其余均为楼房养殖，而不管是楼房还是平层养殖，都采用“6750”模式，及每条生产线标配6000头二元母猪，750头祖代母猪，“6750”模式全进全出，管理效率较高，而楼房养殖模式能够体现土地资源的集约化利用，另外人员相对集中易于管理效率更高。展望未来，2023年公司的生猪出栏目标为超200万头，随着项目陆续落地和满产满付，公司产能将进一步释放的同时成本也有较大下降空间，为公司贡献业绩和利润弹性。

▶ 房地产业务四季度有望确认部分收入，为公司提供充裕现金流

房地产业务是公司的战略支持型业务，据公司公告，2022年前三季度，公司房地产项目未结转销售收入，由于前三季度地产项目预收售楼款增加，公司合同负债增至90.22亿元，较去年年末+48.06%。据公司2022年半年报，公司在售地产项目主要包括三期山海公馆项目、四期山海御园项目，截止2022年6月30日，公司完成签约商品房共234套，签约面积约23236.57平方米，预售（销售）金额达到了15.71亿元，山海御园项目预计于2022年四季度陆续进行入伙交付并确认相应收入。我们认为，在房地产业务方面，公司目前持续推进存量业务的开发，一方面房地产业务销售收入的确认能够为公司的养殖业务提供充裕现金流；另一方面，随着公司存量房地产业务的消化，房地产业务营收占比有望进一步下降，推动公司现代农业战略的落地。

投资建议

我们分析：（1）公司生猪养殖业务稳步推进，今年出栏目标为超100万头，2023年为超200万头，随着公司产能逐步释放，叠加生猪价格回暖，量价齐升，有望持续为公司贡献业绩和利润弹性；（2）房地产业务是公司的

战略支持型业务，在转型现代农业的战略指导下，公司仅对存量业务进行开发，据公司公告，2022 年前三季度房地产业务尚未结转销售收入。地产业务收入确认不及预期，我们下调公司 2022-2024 年的营业收入 156.84/143.79/151.06 亿元至 72.92/137.19/117.74 亿元，下调公司归母净利润 41.95/24.52/32.15 亿元至 13.07/20.25/10.15 亿元，下调 2022-2024 年 EPS 8.02/4.69/6.14 元至 2.50/3.87/1.94 元，对应 2022 年 10 月 28 日收盘价 16.04 元/股，PE 分别为 6/4/8X，维持“买入”评级。

风险提示

生猪市场价格波动风险，生猪产能释放进程不及预期风险，饲料原材料价格波动风险，房地产项目推进进展及收入确认不及预期风险。

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	7,292	13,719	11,774
YoY (%)	-17.2%	-20.9%	126.4%	88.1%	-14.2%
归母净利润(百万元)	867	389	1,307	2,025	1,015
YoY (%)	-21.3%	-55.1%	235.8%	54.9%	-49.9%
毛利率 (%)	56.6%	50.5%	43.1%	45.5%	30.7%
每股收益 (元)	1.66	0.74	2.50	3.87	1.94
ROE	31.5%	15.4%	25.8%	23.4%	8.6%
市盈率	9.69	21.56	6.42	4.14	8.27

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	7,292	13,719	11,774	净利润	399	1,340	2,070	1,039
YoY (%)	-20.9%	126.4%	88.1%	-14.2%	折旧和摊销	235	24	49	82
营业成本	1,595	4,150	7,483	8,156	营运资金变动	2,031	4,097	9,722	1,920
营业税金及附加	573	802	2,607	1,766	经营活动现金流	2,641	5,267	11,421	2,668
销售费用	206	292	549	353	资本开支	-2,615	-1,943	-2,186	-2,273
管理费用	231	248	343	235	投资	-18	0	0	0
财务费用	9	41	40	40	投资活动现金流	-2,562	-1,641	-1,579	-1,724
研发费用	35	67	131	113	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	302	607	548	筹资活动现金流	-103	34	-40	-40
营业利润	666	1,937	3,044	1,537	现金净流量	-24	3,661	9,803	904
营业外收支	-34	0	0	0					
利润总额	632	1,937	3,044	1,537	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	234	597	973	498	成长能力				
净利润	399	1,340	2,070	1,039	营业收入增长率	-20.9%	126.4%	88.1%	-14.2%
归属于母公司净利润	389	1,307	2,025	1,015	净利润增长率	-55.1%	235.8%	54.9%	-49.9%
YoY (%)	-55.1%	235.8%	54.9%	-49.9%	盈利能力				
每股收益	0.74	2.50	3.87	1.94	毛利率	50.5%	43.1%	45.5%	30.7%
					净利率	12.4%	18.4%	15.1%	8.8%
					总资产收益率 ROA	2.6%	5.1%	4.3%	1.9%
					净资产收益率 ROE	15.4%	25.8%	23.4%	8.6%
					偿债能力				
					流动比率	0.78	0.86	0.93	0.91
					速动比率	0.39	0.41	0.48	0.46
					现金比率	0.32	0.37	0.45	0.44
					资产负债率	82.7%	80.2%	81.5%	77.9%
					经营效率				
					总资产周转率	0.22	0.28	0.29	0.22
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.74	2.50	3.87	1.94
					每股净资产	4.84	9.69	16.55	22.68
					每股经营现金流	5.05	10.07	21.83	5.10
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	21.56	6.42	4.14	8.27
					PB	3.58	1.66	0.97	0.71

资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,527	7,188	16,991	17,895
预付款项	56	287	528	523
存货	4,299	8,370	16,110	17,928
其他流动资产	736	851	1,081	1,019
流动资产合计	8,617	16,695	34,709	37,364
长期股权投资	18	18	18	18
固定资产	3,196	5,730	8,841	12,693
无形资产	50	62	71	81
非流动资产合计	6,215	9,177	12,730	16,976
资产合计	14,833	25,873	47,440	54,341
短期借款	65	20	20	20
应付账款及票据	672	1,919	3,547	3,763
其他流动负债	10,248	17,516	33,821	37,275
流动负债合计	10,985	19,455	37,388	41,059
长期借款	1,107	1,107	1,107	1,107
其他长期负债	181	181	181	181
非流动负债合计	1,288	1,288	1,288	1,288
负债合计	12,273	20,743	38,676	42,347
股本	523	644	644	644
少数股东权益	26	59	104	128
股东权益合计	2,559	5,130	8,764	11,994
负债和股东权益合计	14,833	25,873	47,440	54,341

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。