开源证券

巨星农牧（603477.SH） 养殖成本优势仍在，预计将较好达成全年出栏目标

2022 年 11 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/11/2
当前股价(元)	20.45
一年最高最低(元)	36.10/11.85
总市值(亿元)	103.50
流通市值(亿元)	98.51
总股本(亿股)	5.06
流通股本(亿股)	4.82
近 3 个月换手率(%)	179.34

股价走势图

数据来源：聚源

相关研究报告

《兼具成本优势及成长性，周期上行盈利能力显现—公司信息更新报告》-2022.8.21

《兼具成本及资金优势，护航公司逆周期扩张—公司信息更新报告》-2022.3.22

《整合全球优质资源，现代化养殖巨星登场—公司首次覆盖报告》-2021.12.24

陈雪丽（分析师）
chenxueli@kysec.cn
证书编号：S0790520030001

李怡然（联系人）
liyiran@kysec.cn
证书编号：S0790121050058

● 公司养殖成本优势仍在，全年出栏目标达成度较高，维持“买入”评级

巨星农牧发布 2022 年三季报，公司前三季度实现营收 25.16 亿元（+20.72%），实现归母净利-0.97 亿元（-147.78%）；公司单 Q3 实现营收 9.90 亿元（+57.29%），实现归母净利 1.67 亿元（同比扭亏为盈）。我们基于当前猪价，小幅上调 2022-2023 年猪价预期，继而上调 2022-23 年预测；预计 2024 年猪价将震荡下行，下调 2024 年盈利预测。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 3.54/20.02/15.16（全预测值分别为 3.16/17.75/23.73 亿元），对应 EPS 分别为 0.70/3.96/2.99 元，当前股价对应 PE 为 29.2/5.2/6.8 倍。公司育肥猪成本优势仍在，2023 年出栏量预计仍将保持高增速，业绩兑现能力持续显现，维持“买入”评级。

● 饲料成本上涨背景下公司成本优势仍然明显

销售指标：公司单 Q3 出栏生猪 37.4 万头，其中商品猪、仔猪、种猪出栏分别为 22.4/14.3/0.7 万头；前三季度，公司合计出栏生猪 105.5 万头，其中商品猪、仔猪、种猪分别出栏 82.4/21.3/1.6 万头。根据我们的测算，公司 Q3 商品猪销售均价 22 元/公斤，商品猪完全成本 17.0 元/公斤，生猪养殖业务兑现利润 1.8 亿元。

生产指标：报告期末，公司基础母猪存栏 9.7 万头，季度环比增加 1.5 万头，公司预计 2022 年能基础母猪存栏量将增加至 11 万头。截至 Q3 末公司生猪存栏 102 万头，预计将较好达成全年 150 万头生猪出栏目标。

财务指标：报告期末，公司生产性生物资产 3.93 亿元，环比+8.2%；存货 14.15 亿元，环比+14.12%；公司资产负债率 52%（环比+2.85pct），主要系公司经营活动现金流转正后，加大债务偿付现金支付。公司整体债务结构健康。

● 公司未来将聚焦生猪养殖产业链，稳健发展其他业务

其他业务：公司其他业务保持稳健发展，预计饲料、肉鸡养殖业务 Q3 小幅盈利；皮革业务受下游低迷订单影响，出现小幅亏损。公司未来将聚焦生猪养殖产业链，稳健发展皮革业务。

● 风险提示：动物疫病发生不确定性，新冠疫情压制消费及公司销售节奏等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,439	2,983	3,780	8,034	10,991
YOY(%)	159.1	107.3	26.7	112.5	36.8
归母净利润(百万元)	128	259	354	2,002	1,516
YOY(%)	223.1	102.8	36.8	465.1	-24.3
毛利率(%)	30.7	19.0	19.2	32.0	20.1
净利率(%)	8.9	8.7	9.4	24.9	13.8
ROE(%)	4.9	8.0	9.9	36.1	21.6
EPS(摊薄/元)	0.25	0.51	0.70	3.96	2.99
P/E(倍)	81.1	40.0	29.2	5.2	6.8
P/B(倍)	3.9	3.1	2.9	1.9	1.5

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1563	2117	3572	7298	9962
现金	485	544	1394	2854	3954
应收票据及应收账款	195	106	367	564	743
其他应收款	18	22	28	77	67
预付账款	26	102	21	264	116
存货	827	1326	1746	3522	5068
其他流动资产	12	16	15	16	15
非流动资产	2732	3899	4346	7879	10231
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1640	1986	2533	5515	7684
无形资产	117	112	121	133	148
其他非流动资产	976	1801	1691	2231	2399
资产总计	4295	6016	7917	15177	20194
流动负债	1369	1718	3484	8671	12224
短期借款	686	714	2157	6169	8731
应付票据及应付账款	375	453	785	1302	2118
其他流动负债	308	552	542	1200	1375
非流动负债	218	970	769	820	760
长期借款	179	689	569	593	542
其他非流动负债	39	280	200	227	218
负债合计	1588	2688	4253	9490	12984
少数股东权益	48	39	48	99	138
股本	468	506	506	506	506
资本公积	1836	2210	2210	2210	2210
留存收益	357	577	867	2541	3821
归属母公司股东权益	2660	3289	3617	5588	7072
负债和股东权益	4295	6016	7917	15177	20194

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	373	155	319	1333	1573
净利润	133	267	363	2053	1555
折旧摊销	93	211	147	268	447
财务费用	19	48	84	103	137
投资损失	-0	-12	-10	-10	-10
营运资金变动	151	-447	-315	-1133	-606
其他经营现金流	-23	89	49	51	50
投资活动现金流	-417	-1035	-635	-3842	-2840
资本支出	611	1174	536	3504	2362
长期投资	-7	18	-0	-0	-0
其他投资现金流	188	156	-99	-338	-478
筹资活动现金流	195	1010	-287	-39	-196
短期借款	434	28	-9	3	-1
长期借款	179	510	-120	24	-51
普通股增加	228	38	0	0	0
资本公积增加	1463	374	0	0	0
其他筹资现金流	-2109	59	-158	-66	-144
现金净增加额	151	130	-603	-2548	-1463

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1439	2983	3780	8034	10991
营业成本	998	2416	3056	5464	8787
营业税金及附加	8	10	11	16	22
营业费用	25	38	49	88	110
管理费用	112	124	151	205	288
研发费用	10	15	19	40	55
财务费用	19	48	84	103	137
资产减值损失	-5	-3	0	0	0
其他收益	7	9	10	20	30
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	0	12	10	10	10
资产处置收益	5	-51	-51	-51	-51
营业利润	278	296	379	2097	1582
营业外收入	8	19	19	19	19
营业外支出	177	37	11	20	30
利润总额	109	278	387	2095	1570
所得税	-25	11	23	42	16
净利润	133	267	363	2053	1555
少数股东损益	6	8	9	51	39
归属母公司净利润	128	259	354	2002	1516
EBITDA	241	561	612	2571	2386
EPS(元)	0.25	0.51	0.70	3.96	2.99

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	159.1	107.3	26.7	112.5	36.8
营业利润(%)	514.1	6.7	27.8	453.4	-24.6
归属于母公司净利润(%)	223.1	102.8	36.8	465.1	-24.3
获利能力					
毛利率(%)	30.7	19.0	19.2	32.0	20.1
净利率(%)	8.9	8.7	9.4	24.9	13.8
ROE(%)	4.9	8.0	9.9	36.1	21.6
ROIC(%)	5.1	6.6	6.6	17.7	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	37.0	44.7	53.7	62.5	64.3
净负债比率(%)	15.8	37.2	45.4	75.7	79.6
流动比率	1.1	1.2	1.0	0.8	0.8
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.7	0.6
应收账款周转率	8.2	19.8	16.0	17.2	16.8
应付账款周转率	3.1	5.8	4.9	5.2	5.1
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.51	0.70	3.96	2.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.31	0.63	2.63	3.11
每股净资产(最新摊薄)	5.26	6.50	7.15	11.04	13.97
估值比率					
P/E	81.1	40.0	29.2	5.2	6.8
P/B	3.9	3.1	2.9	1.9	1.5
EV/EBITDA	44.9	20.7	19.7	5.7	6.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

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16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