

生猪出栏高速增长，业绩承诺超额兑现

2023 年 03 月 31 日

➤ **事件概述：** 2023 年 3 月 29 日公司发布 2022 年年度报告，2022 年全年实现营业收入 39.7 亿元，同比+33.0%；归母净利润 1.6 亿元，同比-39.0%。其中，Q4 实现营业收入 14.5 亿元，同比+61.6%，环比+46.6%；归母净利润 2.6 亿元，同比+352.2%，环比+52.5%。

➤ **生猪养殖发展迅速，成功兑现业绩承诺。** 2022 年，公司生猪业务实现收入 29.9 亿元，同比+66.9%；商品鸡实现收入 1.2 亿元，同比-30.8%；饲料业务实现收入 5.5 亿元，同比+6.3%；皮革产品实现收入 3.0 亿元，同比-38.9%。其中生猪业务发展迅速，2022 年公司共计出栏生猪 153.0 万头，同比+75.7%。2023、2024 年公司计划出栏生猪 300、500 万头，之后三年计划实现年出栏量 1000 万头。**截至 2022 年，公司超额完成业绩承诺**，2020-2022 年，巨星有限分别实现净利润 5.9 亿元、4.1 亿元、3.6 亿元，三年合计业绩完成率达 234.3%。

➤ **上半年业绩受猪价下跌所困，下半年量价齐升实现扭亏为盈。** **上半年：**随着生猪产能的恢复，国内生猪出栏量持续增长，导致上半年生猪价格持续下跌，而公司的出栏量有了明显的增长，因此 2022 年上半年度公司业绩出现亏损。**下半年：**随着前期产能去化的深入，猪价上涨的预期对养殖端压栏惜售和二次育肥等因素影响，加剧了阶段性供应收紧，生猪价格从三季度开始快速反弹并于 10 月下旬达到年内价格高点，公司紧抓销售时机加大生猪供应。同时，加强端到端的精细化管理，克服了饲料原料成本上涨的压力，顺利实现扭亏为盈。

➤ **积极开展外部合作，“育种+养殖”优势显著。** **育种端，**公司在掌握 BLUP 遗传评估法、全基因组选择育种技术和种猪性能测定三项技术的基础上，结合世界知名企业 PIC 种源，使其后代综合表现出优良性状（胴体瘦肉率高、背膘薄、肉质鲜嫩、肌间脂肪均匀），可实现高生长速度和低料肉比种猪选育。**养殖端，**2016 年公司与 Pipestone 合作引入全套养殖理念和生产技术体系，遵循现代化、规模化、工业化的养殖理念，大大提升生产效率、生产业绩和生物防控水平。

➤ **募资扩产有序推进，市场份额逐步提升。** 2022 年 4 月 25 日，公司发行可转换债募集资金 10 亿元，拟用于建设“德昌巨星生猪繁育一体化项目”，该项目为母猪饲养规模 3.6 万头的种猪繁育一体化生猪养殖场，建成后年出栏生猪规模将达到 97.2 万头。募投项目成功投产后，公司生猪出栏量将大幅提升，有助于公司进一步提高市场份额。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 2.62、13.36、19.73 亿元，EPS 分别为 0.52、2.64、3.90 元，对应 PE 分别为 59、11、8 倍，我们预计 2023 年猪价运行中枢有望持续上行，考虑到公司生猪出栏量增长迅速，生产效率不断提升，未来业绩有望实现量价齐升，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新品上市不及预期；养殖业需求不及预期；营销布局不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,968	7,293	12,188	14,385
增长率 (%)	33.0	83.8	67.1	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	158	262	1,336	1,973
增长率 (%)	-39.0	65.5	410.7	47.7
每股收益 (元)	0.31	0.52	2.64	3.90
PE	97	59	11	8
PB	4.2	3.9	2.9	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

30.33 元


分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com


研究助理 徐菁

执业证书：S0100121110034

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

1. 民生证券农业 2023 年年度策略：养殖链后周期多点开花，粮食安全主题继续贯穿全年-2022/12/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,968	7,293	12,188	14,385
营业成本	3,389	6,366	9,767	11,093
营业税金及附加	10	22	37	43
销售费用	44	80	134	158
管理费用	228	365	609	756
研发费用	15	29	49	58
EBIT	293	449	1,624	2,316
财务费用	82	48	61	48
资产减值损失	-1	-12	-13	-14
投资收益	-3	0	0	0
营业利润	160	301	1,427	2,110
营业外收支	-6	-23	-7	-12
利润总额	154	278	1,420	2,098
所得税	-7	11	57	84
净利润	161	267	1,363	2,014
归属于母公司净利润	158	262	1,336	1,973
EBITDA	588	767	1,981	2,715

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	881	554	1,594	3,378
应收账款及票据	113	157	262	270
预付款项	74	192	307	309
存货	1,440	2,352	3,208	3,340
其他流动资产	25	45	75	88
流动资产合计	2,533	3,300	5,446	7,385
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,926	2,008	2,082	2,153
无形资产	108	107	107	107
非流动资产合计	4,721	4,688	4,649	4,606
资产合计	7,254	7,988	10,095	11,991
短期借款	513	1,013	1,013	1,013
应付账款及票据	399	733	1,097	1,094
其他流动负债	1,287	939	1,346	1,368
流动负债合计	2,199	2,685	3,456	3,475
长期借款	225	225	225	225
其他长期负债	1,120	1,118	1,116	1,115
非流动负债合计	1,345	1,342	1,341	1,340
负债合计	3,544	4,027	4,797	4,815
股本	506	506	506	506
少数股东权益	39	44	72	112
股东权益合计	3,710	3,961	5,298	7,176
负债和股东权益合计	7,254	7,988	10,095	11,991

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	33.02	83.80	67.11	18.03
EBIT 增长率	-23.80	53.28	261.58	42.64
净利润增长率	-38.96	65.48	410.68	47.71
盈利能力 (%)				
毛利率	14.60	12.71	19.86	22.89
净利率	3.98	3.59	10.96	13.72
总资产收益率 ROA	2.18	3.27	13.23	16.46
净资产收益率 ROE	4.31	6.68	25.56	27.94
偿债能力				
流动比率	1.15	1.23	1.58	2.12
速动比率	0.46	0.28	0.56	1.07
现金比率	0.40	0.21	0.46	0.97
资产负债率 (%)	48.85	50.41	47.52	40.16
经营效率				
应收账款周转天数	10.38	8.00	8.00	7.00
存货周转天数	155.07	135.00	120.00	110.00
总资产周转率	0.60	0.96	1.35	1.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.31	0.52	2.64	3.90
每股净资产	7.25	7.74	10.33	13.96
每股经营现金流	0.95	0.86	3.15	4.96
每股股利	0.03	0.05	0.27	0.40
估值分析				
PE	97	59	11	8
PB	4.2	3.9	2.9	2.2
EV/EBITDA	28.88	22.18	8.07	5.23
股息收益率 (%)	0.11	0.17	0.88	1.31

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	161	267	1,363	2,014
折旧和摊销	295	318	357	400
营运资金变动	-101	-337	-343	-144
经营活动现金流	482	433	1,593	2,512
资本开支	-996	-361	-409	-474
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-992	-361	-409	-474
股权募资	0	0	0	0
债务募资	938	-276	0	0
筹资活动现金流	855	-398	-143	-254
现金净流量	347	-326	1,040	1,784

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026