

京基智农（000048.SZ）

买入

2023 半年报业绩预告点评：2023Q2 归母净利同比扭亏为盈，养殖成本实现稳步下降

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 农林牧渔 · 养殖业

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：	鲁家瑞	021-61761016	lujiarui@guosen.com.cn	执证编码：S0980520110002
证券分析师：	李瑞楠	021-60893308	liruinan@guosen.com.cn	执证编码：S0980523030001
联系人：	江海航	010-88005306	jianghaihang@guosen.com.cn	

事项：

公司公告：公司发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 上半年归属于上市公司股东的净利润实现 12.5 亿元-13.5 亿元，上年同期归母净利亏损 1.84 亿元，同比增长 778.57%-832.86%；预计 2023 上半年扣除非经常性损益后的净利润实现 13.1-14.1 亿元，同比增长 1432.33%-1534.04%。本报告期业绩较上年同期大幅增长的主要原因系：报告期内，公司山海御园房地产项目大幅交付结转销售收入，而上年同期无房地产项目交付结转销售收入。

国信农业观点：1) 京基智农发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 上半年归母净利润实现 12.5-13.5 亿元，同比增长 778.57%-832.86%，业绩表现亮眼。公司 2023H1 业绩的快速增长主要得益于山海御园房地产项目大幅交付结转销售收入。2) 公司生猪业务经营稳健，养殖出栏大幅扩张，成本持续下探。出栏方面，2023H1 公司合计实现生猪出栏 84.32 万头，同比增长 66%。成本方面，公司 2022 年育肥成本为 16.9 元/kg，2023 年 1-2 月由于季节性疫病影响，回升至 17.42 元/kg，但自一季度以来稳步改善，2023 年 6 月育肥猪平均生产成本已达 16.3 元/kg，公司 2023 年育肥成本目标为 15.67 元/kg，预计未来随养殖项目满产及配套自产饲料跟进，成本端存在较大优化空间。3) 产能布局广东地区，出栏有望继续增长。公司闭群繁育体系已经搭建完毕，现有建成产能 225 万头，土地储备项目产能约 200 万头，产能储备较为充裕；从确定性来看：公司地产项目运作稳健，短期偿债压力较小，截至 2023Q1 末，公司货币资金达 15.69 亿元，依靠充裕的现金储备和银行授信余额，公司养殖业务有望兑现产能和业绩。4) 风险提示：行业发生不可控生猪疫情死亡事件，粮食原材料价格不可控上涨带来的成本压力，生猪价格大幅波动带来的盈利波动。5) 投资建议：公司作为新晋的自繁自养楼房养殖标的，具备较快量增、超额收入、资金充足三重特质，有望成为本轮周期成长标的。考虑到 2023 年上半年猪价跌幅超预期，2024-2025 年猪价有望迎来周期反转，因此我们对公司 2024 年的盈利预测进行上调，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 13.6/14.4/13.4 亿元（之前预计 2023-2024 年归母净利分别为 13.6/6.9 亿元），EPS 分别为 2.59/2.74/2.56 元，维持“买入”评级。

评论：

◆ 公司 2023Q2 归母净利同比扭亏为盈，养殖成本实现稳步下降

京基智农发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 上半年归母净利润实现 12.5-13.5 亿元，同比增长 778.57%-832.86%，业绩表现亮眼。公司 2023H1 业绩的快速增长主要得益于山海御园房地产项目大幅交付结转销售收入。单二季度来看，预计公司 2023Q2 归母净利润盈利约 0.3-1.3 亿元，同比扭亏为盈。其中，生猪业务经营表现稳健，养殖出栏保持扩张，成本持续下探。出栏方面，2023Q2 公司合计实现生猪出栏 43.04 万头。成本方面，公司 2022 年育肥成本为 16.9 元/kg，2023 年 1-2 月由于季节性疫病影响，回升至 17.42 元/kg，但自今年一季度以来稳步改善，2023 年 6 月育肥猪平均生产成本已达 16.3 元/kg，公司 2023 年育肥成本目标为 15.67 元/kg，预计未来随养殖项目满产及配套自产饲料跟进，成本端存在较大优化空间。

◆ 聚焦生猪、深植广东的楼房养殖新秀，产能有望稳步兑现。

公司目前已经形成了聚焦生猪养殖扩张、运作地产存量项目的主业格局。房地产业务方面，公司只做深圳市内的存量项目，目前在售项目主要为山海御园及山海公馆，其中，山海御园项目总货值约 110 亿元，于 2022 年 12 月底至 2023 年 1 月初期间分批次办理了集中入伙，2022 年度结转收入约 27 亿元；山海公馆项目总货值约 38 亿元，至 2023Q1 末累计预售约 13 亿元，预计自 2023 年下半年开始逐步进行交付。

生猪养殖业务方面，公司定位服务粤港澳大湾区，近年在广东及周边广泛开展规模化楼房生猪养殖项目建设，采用 6750 楼房养殖模式进行四周批全进全出的规范化生产，有利于提高猪群健康度及存活率，2023 年 6 月，公司 PSY 约为 25 头，窝均断奶仔猪数约为 10.4 头，育肥猪上市率约为 89.4%，处于行业领先水平。公司的产能布局正处于快速兑现期，2022 年实现生猪出栏 126.44 万头，同比增长 856%，2023H1 合计实现生猪出栏 84.32 万头，同比增长 66%。此外，在母猪产能储备上，截至 2023 年 6 月底，公司母猪存栏约 11.6 万头，其中基础母猪约 9.8 万头，后备母猪约 1.8 万头；公司育肥猪存栏 81.8 万头，另有哺乳仔猪 12.3 万头。伴随稳健的产能扩张，未来生猪板块将成为公司的核心创收板块。

◆ 销价优势带来超额收入，资金储备支撑较快量增。

（1）从量来看：公司闭群繁育体系已经搭建完毕，现有建成产能 225 万头，土地储备项目产能约 200 万头，产能储备较为充裕。（2）从价来看：广东省生猪市场短期内省外活猪调运受限，长期规划自供比例约为 70%，区域溢价带来的销价优势可能持续存在，公司有望依靠广东省内产能享有超额收入。（3）从确定性来看：公司地产项目运作稳健，短期偿债压力较小，截至 2023Q1 末，公司货币资金达 15.69 亿元，依靠充裕的现金储备和银行授信余额，公司养殖业务有望兑现产能和业绩。

◆ 投资建议：弹性生猪标的，继续推荐

公司作为新晋的自繁自养楼房养殖标的，具备较快量增、超额收入、资金充足三重特质，有望成为本轮周期成长标的。考虑到 2023 年上半年猪价跌幅超预期，2024-2025 年猪价有望迎来周期反转，因此我们对公司 2024 年的盈利预测进行上调，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 13.6/14.4/13.4 亿元（之前预计 2023-2024 年归母净利分别为 13.6/6.9 亿元），EPS 分别为 2.59/2.74/2.56 元，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

行业发生不可控生猪疫情死亡事件，粮食原材料价格不可控上涨带来的成本压力，生猪价格大幅波动带来的盈利波动。

相关研究报告：

《京基智农（000048.SZ）—深植广东的楼房养猪新秀，销价优势助力未来成长》——2022-12-03

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3527	2145	7828	5796	5861	营业收入	3221	5996	10890	9975	11628
应收款项	121	110	292	275	281	营业成本	1595	3973	7126	6510	8192
存货净额	4299	6095	11743	11619	13404	营业税金及附加	573	383	815	692	771
其他流动资产	671	1009	1792	1799	1989	销售费用	206	265	600	493	542
流动资产合计	8617	9384	21681	19513	21561	管理费用	231	214	444	389	445
固定资产	4381	5381	6297	7548	8768	研发费用	35	37	92	85	90
无形资产及其他	50	48	47	46	45	财务费用	9	36	(48)	(101)	(75)
投资性房地产	1767	2707	2707	2707	2707	投资收益	206	22	50	75	75
长期股权投资	18	15	20	27	30	资产减值及公允价值变动	(49)	(5)	(15)	(23)	(14)
资产总计	14833	17536	30752	29841	33110	其他收入	(98)	(95)	(92)	(85)	(90)
短期借款及交易性金融负债	362	511	157	195	238	营业利润	666	1047	1897	1960	1723
应付款项	672	1505	2838	2418	3099	营业外净收支	(34)	(54)	(30)	(39)	(41)
其他流动负债	9951	11546	23867	23752	26431	利润总额	632	993	1867	1921	1682
流动负债合计	10985	13561	26862	26364	29768	所得税费用	234	197	467	442	303
长期借款及应付债券	1107	1155	1155	1155	1155	少数股东损益	9	23	43	45	39
其他长期负债	181	158	138	128	128	归属于母公司净利润	389	773	1357	1435	1340
长期负债合计	1288	1313	1293	1283	1283	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	12273	14874	28155	27647	31051	净利润	389	773	1357	1435	1340
少数股东权益	26	40	38	25	22	资产减值准备	53	(58)	(0)	(0)	(0)
股东权益	2533	2623	2560	2169	2038	折旧摊销	207	421	543	656	773
负债和股东权益总计	14833	17536	30752	29841	33110	公允价值变动损失	49	5	15	23	14
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	9	36	(48)	(101)	(75)
每股收益	0.74	1.48	2.59	2.74	2.56	营运资本变动	2450	(717)	7021	(411)	1378
每股红利	1.34	1.44	2.71	3.49	2.81	其它	(61)	59	(2)	(12)	(3)
每股净资产	4.84	5.01	4.89	4.14	3.89	经营活动现金流	3088	482	8934	1690	3502
ROIC	9.59%	21.09%	82%	-1035%	319%	资本开支	0	(1355)	(1472)	(1928)	(2006)
ROE	15.37%	29.47%	53%	66%	66%	其它投资现金流	57	(25)	0	0	0
毛利率	50%	34%	35%	35%	30%	投资活动现金流	40	(1377)	(1477)	(1935)	(2009)
EBIT Margin	18%	19%	17%	18%	14%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	24%	26%	22%	25%	20%	负债净变化	334	48	0	0	0
收入增长	-21%	86%	82%	-8%	17%	支付股利、利息	(700)	(753)	(1420)	(1826)	(1471)
净利润增长率	-55%	99%	76%	6%	-7%	其它融资现金流	(2410)	924	(354)	38	43
资产负债率	83%	85%	92%	93%	94%	融资活动现金流	(3142)	(486)	(1774)	(1788)	(1428)
股息率	7.0%	7.5%	14.2%	18.2%	14.7%	现金净变动	(14)	(1382)	5683	(2032)	65
P/E	25.7	13.0	7.4	7.0	7.5	货币资金的期初余额	3540	3527	2145	7828	5796
P/B	4.0	3.8	3.9	4.6	4.9	货币资金的期末余额	3527	2145	7828	5796	5861
EV/EBITDA	28.3	16.1	16.2	15.3	17.4	企业自由现金流	0	(751)	7452	(292)	1447
						权益自由现金流	0	220	7135	(177)	1551

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032