

信义山证汇通天下

证券研究报告

畜牧养殖

巨星农牧（603477.SH）

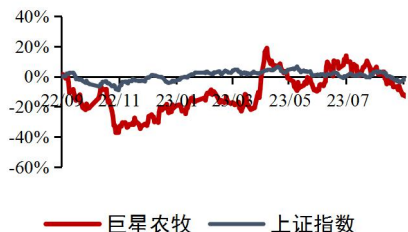
增持-B(维持)

2023H1 生猪出栏量同比大幅增长

2023 年 9 月 1 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 8 月 31 日

收盘价（元）：	26.32
年内最高/最低（元）：	37.18/18.95
流通 A 股/总股本(亿)：	5.06/5.06
流通 A 股市值（亿）：	133.21
总市值（亿）：	133.21

基础数据：2023 年 6 月 30 日

基本每股收益：	-0.69
摊薄每股收益：	-0.69
每股净资产(元)：	6.57
净资产收益率：	-10.49

资料来源：最闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

➤ 公司披露 2023 年半年报。公司 2023 年上半年实现营业收入 1973.69 百万元，同比增长 29.39%，归属净利润-348.32 百万元，同比有所下滑（2022H1 归属净利润-263.96 百万元），EPS-0.69 元，加权平均 ROE 为-9.97%，同比下降 1.8 个百分点。其中，公司 2023 年 Q2 实现营业收入 1080.10 百万元，同比增长 36.57%，归属净利润-142.74 百万元，同比有所下滑（2022Q2 归属净利润 47.17 百万元）。

➤ 公司 2023 年上半年生猪出栏量 123.82 万头，去年同期为 68.12 万头，同比增幅约为 82%，生猪产品实现营业收入 1663.31 百万元，同比增长约 53%。2023 年上半年全国生猪均价约 14.88 元/公斤，持续位于成本线下方。虽然公司上半年的出栏量同比去年大幅增长，但由于国内生猪市场价格持续低迷，从而使得上半年业绩出现亏损。

➤ 公司上半年对存栏生物资产和皮革存货计提了约 1.14 亿元减值准备。截止 2023 年中期期末，公司资产负债率为 55.17%，负债率水平在生猪养殖上市公司中处于中位数以下。

投资建议

➤ 鉴于 2023 年猪价持续低位震荡，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润-2.43/5.10/20.63 亿元，对应 EPS 为-0.48/1.01/4.08 元，目前股价对应 2023 年 PB 为 4.2 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,983	3,968	5,057	7,727	12,153
YoY(%)	107.3	33.0	27.4	52.8	57.3
净利润(百万元)	259	158	-243	510	2,063
YoY(%)	102.8	-39.0	-253.7	309.8	304.6
毛利率(%)	19.0	14.6	3.4	15.6	26.2
EPS(摊薄/元)	0.51	0.31	-0.48	1.01	4.08
ROE(%)	8.0	4.3	-7.2	13.2	34.7
P/E(倍)	51.4	84.3	-54.8	26.1	6.5
P/B(倍)	4.1	3.9	4.2	3.6	2.3
净利率(%)	8.7	4.0	-4.8	6.6	17.0

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2117	2533	3925	4844	6615
现金	544	881	1011	1545	1215
应收票据及应收账款	106	113	167	260	411
预付账款	102	74	151	193	348
存货	1326	1440	2546	2776	4540
其他流动资产	38	25	50	70	100
非流动资产	3899	4721	5310	7241	10430
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1986	2365	3031	4514	6925
无形资产	112	108	116	126	139
其他非流动资产	1801	2249	2164	2601	3366
资产总计	6016	7254	9236	12085	17045
流动负债	1718	2199	4613	7121	10143
短期借款	714	513	2711	5213	7051
应付票据及应付账款	453	399	828	810	1442
其他流动负债	552	1287	1073	1098	1649
非流动负债	970	1345	1162	979	795
长期借款	689	995	812	629	444
其他非流动负债	280	350	350	350	350
负债合计	2688	3544	5775	8100	10938
少数股东权益	39	39	32	47	106
股本	506	506	506	506	506
资本公积	2210	2210	2211	2211	2211
留存收益	577	709	501	937	2698
归属母公司股东权益	3289	3671	3429	3938	6001
负债和股东权益	6016	7254	9236	12085	17045

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	155	482	-493	561	1849
净利润	267	161	-250	525	2122
折旧摊销	211	250	181	264	408
财务费用	48	82	59	164	251
投资损失	-12	3	-9	-9	-9
营运资金变动	-447	-101	-473	-383	-923
其他经营现金流	89	86	0	0	0
投资活动现金流	-1035	-992	-761	-2186	-3588
筹资活动现金流	1010	855	-814	-342	-429
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.31	-0.48	1.01	4.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.95	-0.97	1.11	3.65
每股净资产(最新摊薄)	6.50	6.76	6.28	7.29	11.36

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2983	3968	5057	7727	12153
营业成本	2416	3389	4883	6520	8963
营业税金及附加	10	10	15	23	36
营业费用	38	44	51	77	122
管理费用	124	228	202	309	486
研发费用	15	15	25	39	61
财务费用	48	82	59	164	251
资产减值损失	-6	-3	-51	-5	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	-3	9	9	9
营业利润	296	160	-212	607	2244
营业外收入	19	17	11	14	15
营业外支出	37	23	59	74	49
利润总额	278	154	-260	546	2211
所得税	11	-7	-10	22	88
税后利润	267	161	-250	525	2122
少数股东损益	8	3	-7	15	59
归属母公司净利润	259	158	-243	510	2063
EBITDA	561	474	20	1036	2967

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	107.3	33.0	27.4	52.8	57.3
营业利润(%)	6.7	-45.9	-232.2	386.2	269.7
归属于母公司净利润(%)	102.8	-39.0	-253.7	309.8	304.6
获利能力					
毛利率(%)	19.0	14.6	3.4	15.6	26.2
净利率(%)	8.7	4.0	-4.8	6.6	17.0
ROE(%)	8.0	4.3	-7.2	13.2	34.7
ROIC(%)	6.6	3.7	-2.1	7.2	17.5
偿债能力					
资产负债率(%)	44.7	48.9	62.5	67.0	64.2
流动比率	1.2	1.2	0.9	0.7	0.7
速动比率	0.4	0.5	0.3	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	19.8	36.2	36.2	36.2	36.2
应付账款周转率	5.8	8.0	8.0	8.0	8.0
估值比率					
P/E	51.4	84.3	-54.8	26.1	6.5
P/B	4.1	3.9	4.2	3.6	2.3
EV/EBITDA	26.0	31.8	831.5	17.6	6.8

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。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。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

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

