

巨星农牧 (603477.SH) 成本稳步下降优势显著，轻资产引领出栏高增长

2023年11月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/1
当前股价(元)	32.29
一年最高最低(元)	37.18/19.11
总市值(亿元)	163.42
流通市值(亿元)	163.42
总股本(亿股)	5.06
流通股本(亿股)	5.06
近3个月换手率(%)	74.42

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《成本优势显著成长性极佳，巨星集团入主兑现度更高—公司信息更新报告》-2023.8.31

《生猪出栏量高速增长，成本管控保持行业领先—公司信息更新报告》

-2023.3.30

《养殖成本优势仍在，预计将较好达成全年出栏目标—公司信息更新报告》-2022.11.2

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

王高展（联系人）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790123060055

● 成本稳步下降优势显著，轻资产引领出栏高增长，维持“买入”评级

巨星农牧发布2023年三季报，2023前三季度实现营收30.06亿元(yoy+19.47%)，归母净利润-3.43亿元(yoy-254.08%)。单Q3实现营收10.32亿元(yoy+4.21%)，归母净利润0.06亿元(yoy-96.68%)。鉴于2023Q4生猪供给充足，猪价上行空间有限，我们下调公司2023-2024年盈利预测，远期看能繁去化猪价有望逐步迎来周期反转，我们上调2025年盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为-2.82/9.19/26.38（原预测分别为0.88/10.20/19.30）亿元，对应EPS分别为-0.56/1.82/5.21元，当前股价对应PE为-57.9/17.8/6.2倍。公司成本稳步下降生产成绩优异，轻资产模式助力生猪出栏保持高速增长，维持“买入”评级。

● 公司种猪生产性能优异，养殖成本稳步下降优势显著

公司生猪育种端与PIC深度合作，种猪生产性能行业领先，2023Q3公司psy达27，PIC最优猪场psy可达32-33，公司最好生产批次psy可达32，公司整体psy仍有较大提升空间进而带动养殖成本下降。公司2023Q3生猪完全养殖成本约15.7元/公斤，较Q2环比下降0.3元/公斤，我们预计公司2023Q4完全养殖成本可降至15.5元/公斤，全年生猪养殖成本可降至16元/公斤，公司生猪养殖成本持续下降竞争优势显著，经营有望持续改善。

● 轻资产模式下公司债务压力小，财务稳健出栏保持高增长态势

前三季度公司实现生猪出栏约198.8万头（同比+82%），其中商品猪、仔猪、种猪分别出栏130.7/66.0/2.1万头。单Q3实现生猪出栏75万头（同比+100%），其中商品猪、仔猪、种猪分别出栏45.6/29.1/0.3万头。截至9月末，公司能繁母猪存栏11.9万头，后备母猪约4.8万头。我们预计公司2023年全年生猪出栏可达260万头，2024年生猪出栏预计可达400万头。轻资产养殖模式助力公司出栏快速放量且债务压力小，截至三季度末公司资产负债率56.59%，账面现金6.37亿元，财务状况良好，快速扩张同时财务保持稳健。

● 风险提示：猪价大幅波动、动物疫病风险、公司成本下降不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,983	3,968	4,434	7,847	12,468
YOY(%)	107.3	33.0	11.8	77.0	58.9
归母净利润(百万元)	259	158	-282	919	2,638
YOY(%)	102.8	-39.0	-278.5	425.8	186.9
毛利率(%)	19.0	14.6	1.6	17.6	26.1
净利率(%)	8.7	4.0	-6.4	11.7	21.2
ROE(%)	8.0	4.3	-8.5	21.7	38.5
EPS(摊薄/元)	0.51	0.31	-0.56	1.82	5.21
P/E(倍)	63.1	103.4	-57.9	17.8	6.2
P/B(倍)	5.0	4.8	5.2	4.1	2.5

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2117	2533	3129	5138	7396	营业收入	2983	3968	4434	7847	12468
现金	544	881	926	1673	2639	营业成本	2416	3389	4363	6463	9220
应收票据及应收账款	106	113	132	301	388	营业税金及附加	10	10	12	20	31
其他应收款	22	23	29	63	84	营业费用	38	44	49	47	62
预付账款	102	74	119	225	320	管理费用	124	228	213	267	399
存货	1326	1440	1917	2871	3959	研发费用	15	15	9	16	12
其他流动资产	16	2	7	5	6	财务费用	48	82	78	127	94
非流动资产	3899	4721	4955	5352	5757	资产减值损失	-3	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	9	12	10	10	11
固定资产	1986	2365	2684	3049	3295	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	112	108	100	92	84	投资净收益	12	-3	3	4	1
其他非流动资产	1801	2249	2171	2211	2378	资产处置收益	-51	-46	0	0	0
资产总计	6016	7254	8085	10490	13153	营业利润	296	160	-274	925	2666
流动负债	1718	2199	2939	4288	4065	营业外收入	19	17	17	17	17
短期借款	714	513	1229	2042	838	营业外支出	37	23	30	27	29
应付票据及应付账款	453	399	698	927	1390	利润总额	278	154	-287	915	2655
其他流动负债	552	1287	1013	1319	1837	所得税	11	-7	1	-23	-38
非流动负债	970	1345	1739	1881	2096	净利润	267	161	-288	938	2692
长期借款	689	995	1412	1546	1764	少数股东损益	8	3	-6	19	55
其他非流动负债	280	350	327	335	332	归属母公司净利润	259	158	-282	919	2638
负债合计	2688	3544	4679	6169	6162	EBITDA	561	474	53	1362	3134
少数股东权益	39	39	33	52	107	EPS(元)	0.51	0.31	-0.56	1.82	5.21
股本	506	506	506	506	506						
资本公积	2210	2210	2210	2210	2210	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	577	709	460	1287	3652	成长能力					
归属母公司股东权益	3289	3671	3373	4268	6884	营业收入(%)	107.3	33.0	11.8	77.0	58.9
负债和股东权益	6016	7254	8085	10490	13153	营业利润(%)	6.7	-45.9	-270.6	438.0	188.2
						归属于母公司净利润(%)	102.8	-39.0	-278.5	425.8	186.9
						盈利能力					
						毛利率(%)	19.0	14.6	1.6	17.6	26.1
						净利率(%)	8.7	4.0	-6.4	11.7	21.2
						ROE(%)	8.0	4.3	-8.5	21.7	38.5
						ROIC(%)	6.8	3.9	-3.3	12.7	27.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	44.7	48.9	57.9	58.8	46.8
						净负债比率(%)	33.0	40.9	62.2	55.6	8.1
						流动比率	1.2	1.2	1.1	1.2	1.8
						速动比率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.8	1.1
						应收账款周转率	19.8	36.2	36.2	36.2	36.2
						应付账款周转率	7.2	9.8	9.8	9.8	9.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.51	0.31	-0.56	1.82	5.21
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.95	0.05	1.14	5.43
						每股净资产(最新摊薄)	6.50	6.76	6.17	7.94	13.11
						估值比率					
						P/E	63.1	103.4	-57.9	17.8	6.2
						P/B	5.0	4.8	5.2	4.1	2.5
						EV/EBITDA	31.2	37.7	350.0	13.8	5.4

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9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