

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）
陈雪丽（分析师）
王高展（联系人）

chenxueli@kysec.cn

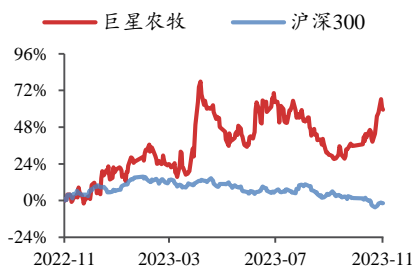
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

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

● 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
流动资产	2117	2533	3129	5138	7396
现金	544	881	926	1673	2639
应收票据及应收账款	106	113	132	301	388
其他应收款	22	23	29	63	84
预付账款	102	74	119	225	320
存货	1326	1440	1917	2871	3959
其他流动资产	16	2	7	5	6
非流动资产	3899	4721	4955	5352	5757
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1986	2365	2684	3049	3295
无形资产	112	108	100	92	84
其他非流动资产	1801	2249	2171	2211	2378
资产总计	6016	7254	8085	10490	13153
流动负债	1718	2199	2939	4288	4065
短期借款	714	513	1229	2042	838
应付票据及应付账款	453	399	698	927	1390
其他流动负债	552	1287	1013	1319	1837
非流动负债	970	1345	1739	1881	2096
长期借款	689	995	1412	1546	1764
其他非流动负债	280	350	327	335	332
负债合计	2688	3544	4679	6169	6162
少数股东权益	39	39	33	52	107
股本	506	506	506	506	506
资本公积	2210	2210	2210	2210	2210
留存收益	577	709	460	1287	3652
归属母公司股东权益	3289	3671	3373	4268	6884
负债和股东权益	6016	7254	8085	10490	13153

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	155	482	23	577	2751
净利润	267	161	-288	938	2692
折旧摊销	211	250	267	327	391
财务费用	48	82	78	127	94
投资损失	-12	3	-3	-4	-1
营运资金变动	-447	-101	-32	-806	-421
其他经营现金流	89	86	2	-5	-5
投资活动现金流	-1035	-992	-501	-718	-796
资本支出	1174	1117	591	693	807
长期投资	18	0	-0	-0	-0
其他投资现金流	121	125	91	-25	11
筹资活动现金流	1010	855	-6	75	216
短期借款	28	-201	716	813	-1204
长期借款	510	305	418	134	218
普通股增加	38	0	0	0	0
资本公积增加	374	0	0	0	0
其他筹资现金流	59	751	-1140	-872	1202
现金净增加额	130	347	-484	-66	2171

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2983	3968	4434	7847	12468
营业成本	2416	3389	4363	6463	9220
营业税金及附加	10	10	12	20	31
营业费用	38	44	49	47	62
管理费用	124	228	213	267	399
研发费用	15	15	9	16	12
财务费用	48	82	78	127	94
资产减值损失	-3	-1	0	0	0
其他收益	9	12	10	10	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	-3	3	4	1
资产处置收益	-51	-46	0	0	0
营业利润	296	160	-274	925	2666
营业外收入	19	17	17	17	17
营业外支出	37	23	30	27	29
利润总额	278	154	-287	915	2655
所得税	11	-7	1	-23	-38
净利润	267	161	-288	938	2692
少数股东损益	8	3	-6	19	55
归属母公司净利润	259	158	-282	919	2638
EBITDA	561	474	53	1362	3134
EPS(元)	0.51	0.31	-0.56	1.82	5.21

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	107.3	33.0	11.8	77.0	58.9
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
获利能力					
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

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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