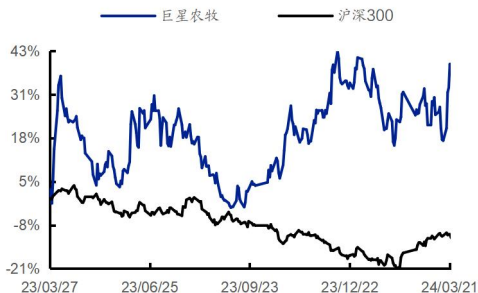


研究所:
 证券分析师: 程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王思言 S0350524010001
 wangsy02@ghzq.com.cn

生猪出栏快速增长, 成本把控行业领先

——巨星农牧(603477)2023年报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/03/22

表现	1M	3M	12M
巨星农牧	9.4%	2.2%	52.3%
沪深300	1.7%	6.2%	-11.4%

市场数据

2024/03/22

当前价格(元)	36.26
52周价格区间(元)	24.25-39.39
总市值(百万)	18,484.94
流通市值(百万)	18,484.94
总股本(万股)	50,978.88
流通股本(万股)	50,978.88
日均成交额(百万)	222.39
近一月换手(%)	1.53

相关报告

《巨星农牧(603477)2023半年报点评报告: 生猪出栏稳定增长, 短期低迷拖累业绩(买入)*养殖业*程一胜》——2023-09-01

《巨星农牧(603477)2022年报点评报告: 出栏规模稳步增长, 盈利能力持续提升(买入)*养殖业*程一胜》——2023-03-30

事件:

2024年3月22日, 巨星农牧发布2023年年报: 2023年, 公司实现营业收入40.41亿元, 同比增长1.83%; 实现归母净利润-6.45亿元, 业务亏损。

投资要点:

行业低迷, 主营业务亏损。2023年公司实现营业收入40.41亿元, 同比增长1.83%; 实现归母净利润-6.45亿元, 业务亏损。全年公司生猪出栏量达267.37万头, 较上年增加74.74%, 出栏量较去年同期显著增长, 但随着生猪产能的恢复, 国内生猪出栏量持续增长, 导致生猪价格持续下跌, 造成公司净利润亏损。此外, 由于整体价格低迷, 公司在期末对各项资产计提了1.11亿元的减值准备。

生猪板块快速发展, 多方协调降本增效。公司从多方面着手提升经营质量以紧跟市场步伐。生猪生产方面, 积极组织相关生产、技术人员研究养殖流程中的各项环节, 科学规划动物养殖策略, 采取多种降本增效措施, 持续控制养殖成本; 将动物疫病防治作为首要任务, 强化自养场和寄养场一体化的防治体系, 加强员工的防治措施培训, 严格防治措施的执行, 切实保障生产经营安全; 科学合理管理资金, 在保证现金流安全的前提下有序推进项目建设进度, 采用多种方式(自建、租赁)扩大规模, 提高资产使用效率。销售方面, 深度研究客户需求, 及时关注市场变化动态, 结合养殖规划灵活调整销售策略, 实现效益最大化。

盈利预测和投资评级 公司生猪业务发展较快, 成本具有显著优势, 随着后续猪价回暖, 公司主营业务盈利水平有望持续上升, 我们预测2024-2026公司归母净利润为5.41/18.72/8.07亿元, 对应PE分别34.19/9.88/22.91倍, 维持“买入”评级。

风险提示 禽畜类发生疫病的风险; 原材料价格波动的风险; 存货减值的风险; 公司业绩预期不达标的风险; 二级市场流动性风险; 猪价不及预期的风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4041	7300	10798	12329
增长率(%)	2	81	48	14
归母净利润 (百万元)	-645	541	1872	807
增长率(%)	-508	184	246	-57
摊薄每股收益 (元)	-1.27	1.06	3.67	1.58
ROE(%)	-21	15	34	13
P/E	—	34.19	9.88	22.91
P/B	6.22	5.12	3.37	2.94
P/S	4.72	2.53	1.71	1.50
EV/EBITDA	-1132.15	18.23	7.51	14.26

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：巨星农牧盈利预测表

证券代码:	603477				股价:	36.26		投资评级:	买入		日期:	2024/03/22	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	-21%	15%	34%	13%	EPS	-1.28	1.06	3.67	1.58				
毛利率	0%	19%	28%	15%	BVPS	6.02	7.08	10.75	12.33				
期间费率	9%	8%	7%	7%	估值								
销售净利率	-16%	7%	17%	7%	P/E	—	34.19	9.88	22.91				
成长能力					P/B	6.22	5.12	3.37	2.94				
收入增长率	2%	81%	48%	14%	P/S	4.72	2.53	1.71	1.50				
利润增长率	-508%	184%	246%	-57%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.54	0.87	1.08	1.07	营业收入	4041	7300	10798	12329				
应收账款周转率	51.81	117.50	107.40	95.96	营业成本	4056	5933	7746	10474				
存货周转率	2.73	3.16	3.02	3.07	营业税金及附加	10	18	27	31				
偿债能力					销售费用	39	73	108	123				
资产负债率	60%	60%	49%	48%	管理费用	217	402	594	678				
流动比	0.76	0.93	1.37	1.42	财务费用	107	112	99	67				
速动比	0.18	0.24	0.48	0.37	其他费用/(-收入)	25	44	65	74				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	-630	726	2170	895				
现金及现金等价物	446	730	1524	1307	营业外净收支	-9	0	0	0				
应收款项	43	81	120	137	利润总额	-639	726	2170	895				
存货净额	1532	2225	2905	3928	所得税费用	7	174	260	72				
其他流动资产	91	150	196	255	净利润	-646	552	1910	823				
流动资产合计	2111	3186	4745	5627	少数股东损益	-1	11	38	16				
固定资产	3753	3976	4171	4609	归属于母公司净利润	-645	541	1872	807				
在建工程	353	408	457	501	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	1503	1503	1503	1503	经营活动现金流	-105	755	2157	1030				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	-645	541	1872	807				
资产总计	7721	9074	10876	12241	少数股东损益	-1	11	38	16				
短期借款	1153	1253	753	453	折旧摊销	367	322	356	418				
应付款项	405	593	775	1047	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-191	-240	-222	-308				
其他流动负债	1218	1580	1941	2460	投资活动现金流	-895	-600	-600	-900				
流动负债合计	2775	3426	3469	3960	资本支出	-897	-600	-600	-900				
长期借款及应付债券	1363	1463	1363	1463	长期投资	-6	0	0	0				
其他长期负债	482	532	482	432	其他	7	0	0	0				
长期负债合计	1846	1996	1846	1896	筹资活动现金流	547	130	-763	-347				
负债合计	4621	5422	5315	5856	债务融资	616	250	-650	-250				
股本	509	510	510	510	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	3100	3651	5561	6385	其它	-69	-120	-113	-97				
负债和股东权益总计	7721	9074	10876	12241	现金净增加额	-454	284	794	-217				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，王思言，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。