

畜牧养殖

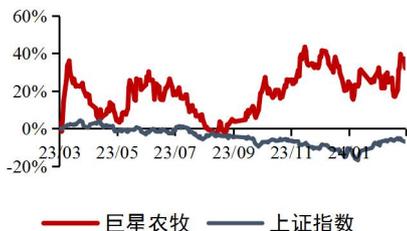
巨星农牧（603477.SH）

增持-B(维持)

2024年3月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年3月26日

收盘价(元)：	35.01
年内最高/最低(元)：	39.39/24.25
流通A股/总股本(亿)：	5.10/5.10
流通A股市值(亿)：	178.48
总市值(亿)：	178.48

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益：	-1.28
摊薄每股收益：	-1.28
每股净资产(元)：	6.08
净资产收益率：	-20.84

资料来源：最闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

研究助理：

张彦博

邮箱：zhangyanbo@sxzq.com

2023年生猪出栏规模保持高增长

公司披露2023年年报。公司2023年实现营业收入4040.71百万元，同比增长1.83%，归属净利润-645.29百万元，同比-508.18%，EPS为-1.28元，加权平均ROE为-19.33%，同比下降23.82个百分点。其中，2023Q4实现营业收入1034.85百万元，同比-28.73%，归属净利润-302.53百万元，2023Q4单季度归属净利润同比和环比均有所下滑（2022Q4归属净利润254.89百万元）。截止2023年底，公司资产负债率为59.85%。公司2023年度拟不分配现金股利，亦不进行资本公积转增股本。

公司2023年生猪出栏规模保持高增长。公司2023年生猪出栏量267.37万头，同比增长74.74%，生猪产品实现营业收入3463.30百万元，同比增长15.81%，毛利率-1.06%，同比下降19.14个百分点。2023年，国内生猪供给过剩，全年价格整体较为低迷，自繁自养和外购仔猪养殖的行业全年平均单头盈利水平分别为-232元/头和-261元/头。受全年猪价低位运行影响，公司生猪养殖业务在2023年出现亏损。与此同时，公司根据企业会计准则的要求，对期末各项资产计提了111.26百万元减值准备。

公司2023年饲料生产量68.00万吨，实现营业收入457.47百万元，同比-17.09%，饲料毛利率7.86%，同比下滑0.37个百分点。

投资建议

我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为5.29/18.47/18.29亿元，对应EPS为1.04/3.62/3.59元，目前股价对应2024和2025年PE分别为35倍和10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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,968	4,041	7,265	10,334	12,407
YoY(%)	33.0	1.8	79.8	42.2	20.1
净利润(百万元)	158	-645	529	1,847	1,829
YoY(%)	-39.0	-508.2	182.0	249.2	-1.0
毛利率(%)	14.6	-0.4	16.9	26.1	22.1
EPS(摊薄/元)	0.31	-1.27	1.04	3.62	3.59
ROE(%)	4.3	-20.8	14.3	33.4	24.9
P/E(倍)	116.9	-28.6	34.9	10.0	10.1
P/B(倍)	5.4	6.5	5.4	3.5	2.6
净利率(%)	4.0	-16.0	7.3	17.9	14.7

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2533	2111	4109	4123	6275
现金	881	446	726	1033	1241
应收票据及应收账款	113	43	237	162	317
预付账款	74	65	185	170	256
存货	1440	1532	2893	2705	4377
其他流动资产	25	26	67	53	84
<b>非流动资产</b>	4721	5610	6437	7236	7596
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2365	4140	4928	5625	5971
无形资产	108	99	105	113	108
其他非流动资产	2249	1371	1404	1498	1517
<b>资产总计</b>	7254	7721	10546	11359	13871
<b>流动负债</b>	2199	2775	5211	4433	5373
短期借款	513	1153	3114	2167	2299
应付票据及应付账款	399	405	792	722	1193
其他流动负债	1287	1218	1305	1545	1882
<b>非流动负债</b>	1345	1846	1621	1384	1141
长期借款	995	1363	1139	902	659
其他非流动负债	350	482	482	482	482
<b>负债合计</b>	3544	4621	6832	5817	6514
少数股东权益	39	32	33	35	36
股本	506	509	513	513	513
资本公积	2210	2285	2366	2366	2366
留存收益	709	47	513	2141	3752
归属母公司股东权益	3671	3068	3681	5507	7320
<b>负债和股东权益</b>	7254	7721	10546	11359	13871

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	482	-105	-205	2748	1133
净利润	161	-646	530	1849	1831
折旧摊销	250	301	301	373	434
财务费用	82	107	95	85	28
投资损失	3	3	-9	-9	-9
营运资金变动	-101	-191	-1121	451	-1151
其他经营现金流	86	320	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-992	-895	-1120	-1163	-784
<b>筹资活动现金流</b>	855	547	-355	-331	-273
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.31	-1.27	1.04	3.62	3.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	-0.21	-0.40	5.39	2.22
每股净资产(最新摊薄)	6.71	5.57	6.77	10.35	13.91

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3968	4041	7265	10334	12407
营业成本	3389	4056	6040	7641	9666
营业税金及附加	10	10	15	21	25
营业费用	44	39	58	83	87
管理费用	228	217	363	517	620
研发费用	15	25	36	52	62
财务费用	82	107	95	85	28
资产减值损失	-3	-130	-73	-6	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	-3	9	9	9
<b>营业利润</b>	160	-630	602	1948	1929
营业外收入	17	45	22	26	27
营业外支出	23	54	73	47	49
<b>利润总额</b>	154	-639	552	1926	1907
所得税	-7	7	22	77	76
<b>税后利润</b>	161	-646	530	1849	1831
少数股东损益	3	-1	1	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	158	-645	529	1847	1829
EBITDA	474	-191	1006	2466	2468

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	33.0	1.8	79.8	42.2	20.1
营业利润(%)	-45.9	-492.7	195.6	223.3	-1.0
归属于母公司净利润(%)	-39.0	-508.2	182.0	249.2	-1.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	14.6	-0.4	16.9	26.1	22.1
净利率(%)	4.0	-16.0	7.3	17.9	14.7
ROE(%)	4.3	-20.8	14.3	33.4	24.9
ROIC(%)	3.7	-7.7	7.8	21.5	17.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	48.9	59.9	64.8	51.2	47.0
流动比率	1.2	0.8	0.8	0.9	1.2
速动比率	0.5	0.2	0.2	0.3	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	36.2	51.8	51.8	51.8	51.8
应付账款周转率	8.0	10.1	10.1	10.1	10.1
<b>估值比率</b>					
P/E	116.9	-28.6	34.9	10.0	10.1
P/B	5.4	6.5	5.4	3.5	2.6
EV/EBITDA	43.0	-112.7	22.8	8.7	8.6

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

