

成本优势依然显著，长期成长兑现可期

2024 年 05 月 01 日

➤ **事件概述:** 公司于 4 月 29 日发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年全年实现营业收入 40.4 亿元, 同比+1.8%; 归母净利润-6.5 亿元, 同比-508.2%, 计提资产减值损失 1.1 亿元。2024Q1 实现营收 9.5 亿元, 同比+6.2%, 环比-8.3%; 实现归母净利润-1.4 亿元, 同比+32.8%, 环比+54.4%。

➤ **生猪业务量增价跌, 生产成绩持续进步。** 2023 年, 公司生猪业务实现收入 34.6 亿元, 同比+15.8%; 合计出栏生猪 267.4 万头, 同比+74.7%。综合毛利率-1.1%, 同比-19.1PCT, 主要系随着生猪产能的恢复, 国内生猪出栏量持续增长, 供过于求导致生猪价格持续下跌, 成本增加幅度超过收入增加幅度导致毛利率下滑。2024Q1 公司合计出栏生猪 51.3 万头, 其中肥猪出栏量同比增加 36.4%。公司生产成绩持续进步, 2023 年公司生猪 PSY 为 27、肉料比 2.6、肥猪生产成本 14.68 元/kg。2024Q1 养殖成本已降至 13.82 元/kg, 公司部分优秀养殖基地已实现盈利。2024 年, 公司将通过加强遗传基因管理和优化猪群结构等方式改进生产管理持续降低成本。产能端: 2023 年末, 德昌巨星生猪繁育一体化项目建设完成, 正在有序的推进投产相关工作, 公司预计 2024 年内可以达到满产状态。公司将通过租赁、收购、新建及改扩建猪场扩大产能, 实现“立足四川, 走向全国”的发展目标, 公司预计未来出栏规模超 1000 万头。

➤ **货币资金储备相对充裕, 大股东参与定增彰显对公司中长期发展的信心。** 截至 2023 年末, 公司货币资金 4.5 亿元, 整体资金储备相对充裕。2024 年 4 月公司发布定增预案 (修订稿), 拟向包括公司控股股东巨星集团在内的不超过 35 名 (含) 特定对象发行股票, 其中, 巨星集团拟以现金方式认购本次向特定对象发行股票, 认购股票数量不低于本次实际发行数量的 5.00%, 募集资金总额不超过 12 亿元。本次发行成功后公司资本实力将得到充实, 进一步扩大公司业务规模、提升公司运营效率、增强公司核心竞争力。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 4.12、12.55、17.22 亿元, EPS 分别为 0.81、2.46、3.38 元, 对应 PE 分别为 43、14、10 倍, 2024 年下半年猪周期有望迎来重要反转, 考虑到公司生猪出栏量增长迅速, 生产效率不断提升, 未来业绩有望实现量价齐升, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 新品上市不及预期; 养殖业需求不及预期; 营销布局不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,041	7,473	11,803	15,611
增长率 (%)	1.8	85.0	57.9	32.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-645	412	1,255	1,722
增长率 (%)	-508.2	163.9	204.4	37.3
每股收益 (元)	-1.27	0.81	2.46	3.38
PE	-	43	14	10
PB	5.8	5.0	3.7	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

34.82 元



分析师 徐菁

执业证书: S0100523120004

邮箱: xujing@mszq.com

相关研究

1. 巨星农牧 (603477.SH) 2023 年中报点评: 生猪出栏量持续高增, 成本优势依然显著-2023/09/04
2. 巨星农牧 (603477.SH) 2022 年年度报告点评: 生猪出栏高速增长, 业绩承诺超额兑现-2023/03/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,041	7,473	11,803	15,611
营业成本	4,056	6,285	9,444	12,474
营业税金及附加	10	22	35	47
销售费用	39	82	130	172
管理费用	217	354	590	786
研发费用	25	30	47	62
EBIT	-386	719	1,587	2,111
财务费用	107	97	109	96
资产减值损失	-111	-21	-22	-23
投资收益	-3	0	0	0
营业利润	-630	442	1,338	1,836
营业外收支	-9	-4	-4	-6
利润总额	-639	438	1,334	1,831
所得税	7	18	53	73
净利润	-646	421	1,281	1,758
归属于母公司净利润	-645	412	1,255	1,722
EBITDA	-19	1,102	2,013	2,586

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	446	574	1,696	2,872
应收账款及票据	43	161	254	293
预付款项	65	168	203	267
存货	1,532	2,322	3,102	3,755
其他流动资产	26	53	78	101
流动资产合计	2,111	3,278	5,333	7,289
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,753	3,767	3,772	3,773
无形资产	99	100	100	100
非流动资产合计	5,610	5,603	5,560	5,511
资产合计	7,721	8,881	10,893	12,800
短期借款	1,153	1,653	1,653	1,653
应付账款及票据	405	723	1,061	1,230
其他流动负债	1,218	837	1,275	1,385
流动负债合计	2,775	3,213	3,989	4,269
长期借款	615	821	821	821
其他长期负债	1,230	1,264	1,263	1,261
非流动负债合计	1,846	2,085	2,084	2,082
负债合计	4,621	5,298	6,073	6,350
股本	509	510	510	510
少数股东权益	32	41	66	101
股东权益合计	3,100	3,582	4,821	6,450
负债和股东权益合计	7,721	8,881	10,893	12,800

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.83	84.95	57.94	32.26
EBIT 增长率	-231.75	286.20	120.86	33.01
净利润增长率	-508.18	163.90	204.36	37.25
盈利能力 (%)				
毛利率	-0.37	15.90	19.99	20.09
净利润率	-15.97	5.52	10.63	11.03
总资产收益率 ROA	-8.36	4.64	11.52	13.46
净资产收益率 ROE	-21.04	11.64	26.40	27.13
偿债能力				
流动比率	0.76	1.02	1.34	1.71
速动比率	0.18	0.24	0.51	0.76
现金比率	0.16	0.18	0.43	0.67
资产负债率 (%)	59.85	59.66	55.75	49.61
经营效率				
应收账款周转天数	3.90	8.00	8.00	7.00
存货周转天数	137.85	135.00	120.00	110.00
总资产周转率	0.54	0.90	1.19	1.32
每股指标 (元)				
每股收益	-1.27	0.81	2.46	3.38
每股净资产	6.01	6.94	9.32	12.45
每股经营现金流	-0.21	0.77	3.54	3.98
每股股利	0.00	0.08	0.25	0.35
估值分析				
PE	-	43	14	10
PB	5.8	5.0	3.7	2.8
EV/EBITDA	-1,078.30	18.83	10.31	8.02
股息收益率 (%)	0.00	0.24	0.72	0.99

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-646	421	1,281	1,758
折旧和摊销	367	383	426	475
营运资金变动	-191	-701	-166	-511
经营活动现金流	-105	392	1,806	2,028
资本开支	-897	-469	-457	-537
投资	-6	2	0	0
投资活动现金流	-895	-490	-457	-537
股权募资	0	0	0	0
债务募资	616	335	0	0
筹资活动现金流	547	227	-228	-316
现金净流量	-454	129	1,122	1,176

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026