

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.07
总股本/流通股本(亿股)	5.31 / 5.23
总市值/流通市值(亿元)	85 / 84
52周内最高/最低价	22.07 / 16.07
资产负债率(%)	67.8%
市盈率	4.81
第一大股东	深圳市京基时代实业有限公司

研究所

分析师: 王琦  
SAC 登记编号: S1340522100001  
Email: wangqi2022@cnpsc.com

京基智农(000048)

地产业务对冲养殖板块亏损，养猪成本下降显著

● 事件：

公司发布 2024 年一季报，实现营业收入 12.58 亿，同比下降 81.12%，归母净利润为 5412.51 万元，同比下降 95.56%。公司地产项目去化贡献主要利润，猪价低迷拖累养猪业务亏损严重。

● 点评：地产业务贡献主要利润，养殖成本下降明显

生猪养殖业务实现收入 6.79 亿元，同比增长约 13.8%。其中出栏量持续增长，一季度累计出栏生猪 46.04 万头，同比增长 11.56%；同时公司养殖效率明显提升，成本下降显著，一季度公司养殖成本约 14.4 元/kg（完全成本约 15.6 元/KG），较 23 年的 16 元/kg 明显下降。但生猪出栏均价同比下降 6.2% 至 13.76 元/公斤，养殖成本仍高于猪价，生猪养殖业务拖累公司陷入亏损。一季度公司养殖业务亏损 3895 万元（实际经营亏损 8684 万元，减值转销及冲回共 4789 万元）。

地产业务贡献主要利润。一季度地产业务实现收入 3.99 亿元；实现归母净利润 1.09 亿元。截至 2023 年末，公司山海御园项目已基本完成销售，山海公馆项目已去化超过 32%，2024 年，公司将重点做好山海公馆项目的持续销售工作。

其他业务：饲料业务实现收入 1.60 亿元，实现归母净利润 397 万元；禽养殖业务实现收入 1665 万元，亏损 170 万元。

偿债能力有所增强。截至 2024 年一季度末，公司资产负债率为 66%，较上年末下降 2 个百分点，后续随着公司地产项目的去化和生猪养殖运营管理水平提升，资产结构将进一步优化。

● 盈利预测及投资评级

公司出栏量增长迅速，2024 年计划出栏量将进一步增长至 280 万头，叠加养殖成本的下行，预计下半年公司养殖业务盈利能力将明显改善。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 8.90 亿、11.57 亿和 6.87 亿，对应 EPS 分别为 1.68 元、2.18 元和 1.30 元。持续看好公司发展前景，维持“买入”评级。

● 风险提示：产能释放不及预期风险，需求不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标（股价时间为：2024 年 4 月 30 日收盘价）

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12417	9634	9170	8021
增长率(%)	107.10	-22.42	-4.82	-12.53
EBITDA(百万元)	3291.63	1754.32	2021.91	1430.03
归属母公司净利润(百万元)	1746.30	889.59	1156.54	687.11
增长率(%)	125.89	-49.06	30.01	-40.59
EPS(元/股)	3.29	1.68	2.18	1.30
市盈率(P/E)	4.88	9.58	7.37	12.41
市净率(P/B)	2.21	1.78	1.43	1.28
EV/EBITDA	3.42	5.47	4.02	5.01

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	12417	9634	9170	8021	营业收入	107.1%	-22.4%	-4.8%	-12.5%
营业成本	7609	6963	6649	6603	营业利润	139.6%	-57.0%	23.4%	-44.9%
税金及附加	921	703	532	241	归属于母公司净利润	125.9%	-49.1%	30.0%	-40.6%
销售费用	758	583	413	241	<b>获利能力</b>				
管理费用	258	193	138	96	毛利率	38.7%	27.7%	27.5%	17.7%
研发费用	43	34	32	28	净利率	14.1%	9.2%	12.6%	8.6%
财务费用	98	102	107	98	ROE	45.3%	18.5%	19.4%	10.3%
资产减值损失	-127	0	0	0	ROIC	29.4%	12.5%	14.0%	8.1%
<b>营业利润</b>	<b>2509</b>	<b>1080</b>	<b>1332</b>	<b>734</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	6	3	6	4	资产负债率	67.8%	61.9%	55.0%	51.7%
营业外支出	30	20	40	30	流动比率	0.64	0.78	1.00	1.21
<b>利润总额</b>	<b>2485</b>	<b>1063</b>	<b>1298</b>	<b>708</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	728	159	130	14	应收账款周转率	470.89	353.99	351.12	335.94
<b>净利润</b>	<b>1758</b>	<b>903</b>	<b>1168</b>	<b>694</b>	存货周转率	2.77	3.58	4.21	4.36
<b>归母净利润</b>	<b>1746</b>	<b>890</b>	<b>1157</b>	<b>687</b>	总资产周转率	0.84	0.77	0.70	0.59
<b>每股收益(元)</b>	<b>3.29</b>	<b>1.68</b>	<b>2.18</b>	<b>1.30</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	3.29	1.68	2.18	1.30
货币资金	1107	1975	3387	4357	每股净资产	7.26	9.04	11.22	12.52
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	33	32	31	27	PE	4.88	9.58	7.37	12.41
预付款项	45	42	40	40	PB	2.21	1.78	1.43	1.28
存货	2873	2514	1847	1834	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>4234</b>	<b>4731</b>	<b>5471</b>	<b>6420</b>	净利润	1758	903	1168	694
固定资产	6052	6294	6206	5811	折旧和摊销	571	590	617	624
在建工程	176	73	23	43	营运资本变动	-3715	-349	182	-143
无形资产	47	46	45	44	其他	972	107	128	121
<b>非流动资产合计</b>	<b>7894</b>	<b>8038</b>	<b>7925</b>	<b>7507</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-415</b>	<b>1251</b>	<b>2096</b>	<b>1296</b>
<b>资产总计</b>	<b>12128</b>	<b>12768</b>	<b>13396</b>	<b>13927</b>	资本开支	-962	-748	-535	-227
短期借款	385	585	485	485	其他	41	12	18	16
应付票据及应付账款	531	484	369	367	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-922</b>	<b>-736</b>	<b>-517</b>	<b>-211</b>
其他流动负债	5666	5000	4623	4463	股权融资	78	11	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>6582</b>	<b>6068</b>	<b>5478</b>	<b>5314</b>	债务融资	867	406	-50	0
其他	1639	1835	1885	1885	其他	-684	-108	-116	-115
<b>非流动负债合计</b>	<b>1639</b>	<b>1835</b>	<b>1885</b>	<b>1885</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>262</b>	<b>309</b>	<b>-166</b>	<b>-115</b>
<b>负债合计</b>	<b>8221</b>	<b>7903</b>	<b>7362</b>	<b>7199</b>	<b>现金及现金等价物净增加</b>	<b>-1074</b>	<b>823</b>	<b>1413</b>	<b>970</b>
股本	531	531	531	531					
资本公积金	121	132	132	132					
未分配利润	3028	3828	4811	5395					
少数股东权益	54	68	80	86					
其他	174	307	481	584					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3907</b>	<b>4866</b>	<b>6034</b>	<b>6728</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>12128</b>	<b>12768</b>	<b>13396</b>	<b>13927</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048