

2024年08月15日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

生猪养殖业务崛起成为主力，带动整体利润上升

—京基智农（000048.SZ）公司动态研究报告

增持(首次)

投资要点

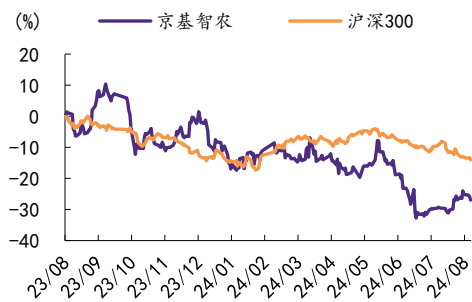
分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-14

| | |
|------------|-------------|
| 当前股价(元) | 14.49 |
| 总市值(亿元) | 77 |
| 总股本(百万股) | 531 |
| 流通股本(百万股) | 523 |
| 52周价格范围(元) | 13.45-22.07 |
| 日均成交额(百万元) | 87.16 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 生猪养殖 Q2 扭亏，下半年利润展望乐观

2024 中期业绩预告显示，京基智农实现归母净利润 2.00 亿元-2.60 亿元，同比下降 79.76%-84.43%；实现扣非后归母净利润 2.10 亿元-2.70 亿元，同比下降 79.86%-84.33%。由于 2024H1 房地产业务持续推进存量去化，交付数量较上年同期大幅减少，结转销售收入及利润相应下降，使得整体净利润较上年同期有所下降。2024Q2 实现归母净利润 1.46 亿元-2.06 亿元，同比增长 124.69%-217.10%，实现扣非后归母净利润 1.51 亿元-2.11 亿元，同比增长 66.48%-132.61%。2024Q2 猪周期维持运行于上涨周期，猪价上涨，养殖成本稳步下降，2024Q2 生猪养殖业务实现扭亏为盈。预期 2024 下半年猪价持续维持高位，生猪养殖业务将带动整体利润上升。

■ 生猪养殖成本稳步下降，猪价持续攀升

2024H1 完全成本为 14.84 元/kg，相比 2023H2 下降 1.88 元/kg。京基智农正在对猪群健康、饲料配方优化及繁育性能等方面进行持续优化，完全成本呈现下降趋势。2024Q1 完全成本为 15.50 元/kg，2024Q2 降至 14.40 元/kg，预期将在年末突破 13.50 元/kg。在猪价方面，自 2024Q1 开始上涨，至 2024 年 6 月猪价均价稳步上升至 18.30 元/kg，同比上涨 27.79%。在完全成本下降和猪价上涨的趋势下，预期 2024 下半年盈利空间会进一步上升。

■ 生猪养殖业务强劲增长，出栏与收入双增

2024H1 生猪养殖业务实现累计出栏 104.59 万头，同比增长 24.04%，累计销售收入 16.90 亿元，同比增长 38.41%。2024H1 生猪养殖业务收入为收入贡献主力，预计占总收入的 60%-65%。受益于完全成本的稳步下降以及猪价的上涨，京基智农在生猪养殖业务扭亏为盈，实现较好盈利，2024Q2 单季盈利约 1.40 亿元。2024 年 7 月实现出栏 16.19 万头，当月销售收入 3.42 亿元，同比增长 41.32%。在生猪养殖业务的发展策略上，京基智农将通过满产满负、轻资产扩张及高效资本运作等方式，发展优质产能，提升养殖规模。预期随着产能上升以及猪价上涨，生猪养殖业务收入将继续增长。

■ 房地产业务持续推进存量去化，加速资金回笼

京基智农的房地产业务持续推进存量去化，2024H1 房地产项

目交付数量较上年同期大幅减少，房地产业务收入占比降至 20-25%。2024Q1 房地产业务实现收入 3.99 亿元，收入占比约为 32%，而生猪养殖业务收入占比约为 54%，房地产业务已被生猪养殖业务取代收入贡献的主力地位。2024Q2 受到“517”新政利好影响，房地产业务销售较 2024Q1 有一定改善和去化加速，提供了相对稳定的利润和现金流。在房地产业务策略上，京基智农将继续推进山海公馆等存量项目的销售工作，加速资金回笼。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 110.41、129.08、133.85 亿元，EPS 分别为 1.89、2.27、2.10 元，当前股价对应 PE 分别为 7.7、6.4、6.9 倍。京基智农的生猪养殖业务成为收入主力，养殖成本稳步下降，并持续推进提示养殖规模，伴随猪周期的上涨周期，有望进一步拓宽收入和盈利上升空间。给予“增持”投资评级。

风险提示

生猪养殖行业疫病风险；自然灾害和极端天气风险；产业政策变化风险；猪价上涨不及预期；饲料及原料市场行情波动风险；宏观经济波动风险。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 12,417 | 11,041 | 12,908 | 13,385 |
| 增长率（%） | 107.1% | -11.1% | 16.9% | 3.7% |
| 归母净利润（百万元） | 1,746 | 1,003 | 1,205 | 1,114 |
| 增长率（%） | 125.9% | -42.6% | 20.1% | -7.5% |
| 摊薄每股收益（元） | 3.29 | 1.89 | 2.27 | 2.10 |
| ROE（%） | 44.7% | 22.2% | 22.9% | 18.7% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 1,107 | 2,128 | 1,953 | 1,935 |
| 应收款 | 61 | 60 | 71 | 73 |
| 存货 | 2,873 | 3,157 | 3,690 | 3,903 |
| 其他流动资产 | 193 | 221 | 258 | 268 |
| 流动资产合计 | 4,234 | 5,566 | 5,972 | 6,180 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 6,052 | 6,559 | 7,041 | 7,499 |
| 在建工程 | 176 | 366 | 556 | 746 |
| 无形资产 | 47 | 46 | 45 | 44 |
| 长期股权投资 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 其他非流动资产 | 1,606 | 1,606 | 1,606 | 1,606 |
| 非流动资产合计 | 7,894 | 8,591 | 9,262 | 9,909 |
| 资产总计 | 12,128 | 14,157 | 15,234 | 16,088 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 385 | 285 | 185 | 185 |
| 应付账款、票据 | 531 | 2,255 | 2,636 | 2,788 |
| 其他流动负债 | 5,149 | 5,149 | 5,149 | 5,149 |
| 流动负债合计 | 6,582 | 7,991 | 8,323 | 8,488 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 1,472 | 1,472 | 1,472 | 1,472 |
| 其他非流动负债 | 166 | 166 | 166 | 166 |
| 非流动负债合计 | 1,639 | 1,639 | 1,639 | 1,639 |
| 负债合计 | 8,221 | 9,630 | 9,962 | 10,127 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 531 | 531 | 531 | 531 |
| 股东权益 | 3,907 | 4,527 | 5,272 | 5,961 |
| 负债和所有者权益 | 12,128 | 14,157 | 15,234 | 16,088 |

| 现金流量表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 1758 | 1023 | 1230 | 1137 |
| 少数股东权益 | 11 | 20 | 25 | 23 |
| 折旧摊销 | 536 | 304 | 329 | 353 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -2719 | 1198 | -149 | -60 |
| 经营活动现金净流量 | -415 | 2545 | 1434 | 1452 |
| 投资活动现金净流量 | -922 | -697 | -672 | -648 |
| 筹资活动现金净流量 | 2358 | -501 | -582 | -446 |
| 现金流量净额 | 1,021 | 1,346 | 180 | 359 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 12,417 | 11,041 | 12,908 | 13,385 |
| 营业成本 | 7,609 | 7,347 | 8,588 | 9,106 |
| 营业税金及附加 | 921 | 883 | 1,033 | 1,071 |
| 销售费用 | 758 | 718 | 839 | 870 |
| 管理费用 | 258 | 331 | 387 | 402 |
| 财务费用 | 98 | 65 | 61 | 67 |
| 研发费用 | 43 | 55 | 65 | 67 |
| 费用合计 | 1,157 | 1,169 | 1,352 | 1,406 |
| 资产减值损失 | -127 | -120 | -120 | -120 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -13 | -10 | -10 | -10 |
| 营业利润 | 2,509 | 1,517 | 1,812 | 1,679 |
| 加:营业外收入 | 6 | 5 | 5 | 5 |
| 减:营业外支出 | 30 | 60 | 60 | 60 |
| 利润总额 | 2,485 | 1,462 | 1,757 | 1,624 |
| 所得税费用 | 728 | 439 | 527 | 487 |
| 净利润 | 1,758 | 1,023 | 1,230 | 1,137 |
| 少数股东损益 | 11 | 20 | 25 | 23 |
| 归母净利润 | 1,746 | 1,003 | 1,205 | 1,114 |

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|--------|--------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 107.1% | -11.1% | 16.9% | 3.7% |
| 归母净利润增长率 | 125.9% | -42.6% | 20.1% | -7.5% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 38.7% | 33.5% | 33.5% | 32.0% |
| 四项费用/营收 | 9.3% | 10.6% | 10.5% | 10.5% |
| 净利率 | 14.2% | 9.3% | 9.5% | 8.5% |
| ROE | 44.7% | 22.2% | 22.9% | 18.7% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 67.8% | 68.0% | 65.4% | 62.9% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 应收账款周转率 | 201.9 | 182.5 | 182.5 | 182.5 |
| 存货周转率 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 3.29 | 1.89 | 2.27 | 2.10 |
| P/E | 4.4 | 7.7 | 6.4 | 6.9 |
| P/S | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| P/B | 2.0 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |

■ 农业组介绍

姜倩: 拥有一级、一级半、二级经验, 2024 年 7 月加盟华鑫证券研究所, 覆盖农业领域研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明:

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明:

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内, 预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司 (以下简称“华鑫证券”) 具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作, 仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料, 华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。