

2024年08月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 生猪养殖扭亏，H1 出栏量实现高增长

—京基智农（000048.SZ）公司事件点评报告

增持(维持)

事件

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

2024年8月26日，京基智农发布2024年半年度报告。

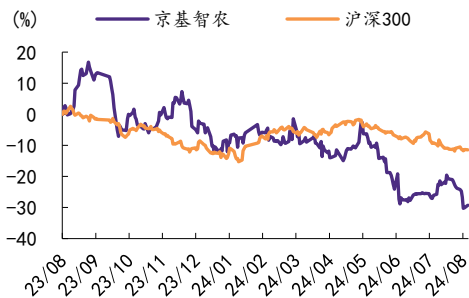
投资要点

基本数据

2024-08-26

当前股价(元)	13.44
总市值(亿元)	71
总股本(百万股)	531
流通股本(百万股)	523
52周价格范围(元)	13.18-22.07
日均成交额(百万元)	86.06

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《京基智农（000048）：生猪养殖业务崛起成为主力，带动整体利润上升》2024-08-15

H1 业绩受地产业务影响，Q2 生猪养殖实现扭亏

2024H1 京基智农实现营业收入 27.00 亿元，同比减少 68.61%；实现归母净利润 2.35 亿元，同比减少 81.67%，扣非后归母净利润 2.42 亿元，同比减少 81.93%。业绩下滑主因公司房地产业务受宏观大环境影响，项目交付数量较上年同期大幅减少，导致结转销售收入和利润显著减少。分业务看，2024H1 公司核心业务养殖业/房地产开发/饲料生产分别实现营业收入 17.32/6.28/3.27 亿元，分别同比+37.2%/-90.9%/-19.7%，营收占比分别为 64.2%/23.3%/12.1%。伴随着 2024 年进入猪周期上涨阶段，2024Q2 生猪市场价格回升同时公司养殖成本稳步下降，生猪养殖业务 Q2 实现扭亏为盈，单季盈利约 1.34 亿元。2024Q2 实现营业收入 14.42 亿元，同比减少 25.63%；实现归母净利润 1.81 亿元，同比增长 178.46%，扣非后归母净利润 1.83 亿元，同比增长 103.33%。预计 2024Q3 猪价依然维持高位，作为公司最核心的养殖业务有望进一步拓宽盈利空间，公司盈利表现有望逐步回升。

生猪出栏量快速增长，产能逐步扩张

2024H1 生猪养殖业务实现生猪出栏 104.59 万头，同比增长 24.04%，其中肥猪 92.36 万头，仔猪 12.23 万头。公司聚焦发展生猪养殖业务，供应粤港澳大湾区市场，以楼宇聚落式的自繁自养养殖基地和与养殖户开展合同育肥合作双模式进行产能发展。截至 2024H1，京基智农养殖存栏母猪 11.6 万头，相较 2023 年底增长 3.39%，其中基础母猪 10.1 万头，后备母猪 1.5 万头。公司通过满产满负和轻资产扩张方式，养殖规模和生猪出栏量有望进一步提升，公司 2025-2027 生猪出栏目标分别为 300/420/600 万头。

养殖成本稳步下降，盈利空间有望进一步释放

2024H1 京基智农生猪养殖完全成本为 14.84 元/公斤，相较 2023H2 下降 1.88 元/公斤。公司根据饲料原料的市场行情变化及时优化调整饲料配方，同时实施智能化养殖管理，实现降本增效，养殖成本逐季呈现下降趋势，从 2024Q1 的 15.50 元/公斤完全成本下降到 2024Q2 的 14.40 元/公斤。预计在饲料原材料成本持续下降的大背景下，养殖成本有望延续下降趋势，预期 2024 年底将突破 13.50 元/公斤，养殖业务盈利空间有望进一步释放。

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 7.1、5.9、6.4 倍，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；养殖产能扩张不及预期风险；房地产存量销售不及预期风险。

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	4.1	7.1	5.9	6.4
P/S	0.6	0.6	0.6	0.5
P/B	1.9	1.6	1.4	1.2

■ 农业组介绍

姜倩：农业首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，聚焦生猪养殖产业链研究。

卫正：农业组组员，中国人民大学学士，香港科技大学硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

■ 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。