

非金融公司|公司点评|巨星农牧（603477）

生猪养殖扭亏为盈，产能稳步增长



报告要点

公司披露 2024 年中报，实现营收 22.33 亿元，同比增长 13.13%；归母净利润-0.45 亿元，同比增长 87.13%。2024 年上半年公司生猪出栏量达 109.45 万头，其中商品猪出栏量 106.18 万头，同比增长 24.69%，生猪产品实现营业收入 20.39 亿元。截至 2024 年上半年末，公司生产性生物资产 4.68 亿元，较年初增长 21.09%，产能保持稳健增长。结合公司前期能繁母猪存栏推断，公司下半年生猪出栏量较上半年或有一定增长。公司持续提升生产效率，带动养殖成绩逐步改善，考虑下半年猪价表现或较为景气，公司板块业绩或值得期待。

分析师及联系人



王明琦

SAC: S0590524040003



马鹏

SAC: S0590524050001

巨星农牧(603477)

生猪养殖扭亏为盈，产能稳步增长

行业：农林牧渔/养殖业
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：17.58 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 510.07/510.07
 流通A股市值(百万元) 8,967.01
 每股净资产(元) 5.51
 资产负债率(%) 62.25
 一年内最高/最低(元) 39.39/16.51

股价相对走势



相关报告

1、《巨星农牧(603477)：猪价低迷拖累23年业绩表现，成本下降持续进行》
 2024.05.12



扫码查看更多

事件

公司披露2024年中报，实现营收22.33亿元，同比增长13.13%；归母净利润-0.45亿元，同比增长87.13%。

➤ 生猪养殖扭亏为盈，皮革业务亏损

2024年上半年公司持续推动生猪养殖降本增效，商品猪出栏量较去年同期显著增长，同时生猪销售价格逐步回升，生猪养殖业务实现扭亏为盈；公司皮革业务受到下游市场需求不振的影响，导致销量与收入同比下降，未能实现业务盈利。2024上半年度公司销售毛利率11.27%（同比+12.73pcts）；销售净利率-1.85%（同比+15.84pcts）。2024年上半年公司销售/管理/研发/财务费用分别为0.18/1.39/0.20/0.98亿元，同比分别-4.59%/+53.27%/+148.42%/+106.35%。

➤ 出栏数量稳健增长，产能逐步提升

2024年上半年公司生猪出栏量达109.45万头，其中商品猪出栏量106.18万头，同比增长24.69%，生猪产品实现营业收入20.39亿元。截至2024年上半年末，公司生产性生物资产4.68亿元，较年初增长21.09%，产能保持稳健增长。结合公司前期产能推断，公司下半年生猪出栏量较上半年或有一定增长。公司持续提升生产效率，带动养殖成绩逐步改善，考虑下半年猪价表现或较为景气，公司板块业绩或值得期待。

➤ 业绩有望逐步改善，维持“买入”评级

考虑生猪价格景气度较高，公司业绩或有较好改善，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为66.67/79.20/87.46亿元，同比分别+65.01%/+18.78%/+10.44%；归母净利润分别为5.25/7.72/8.38亿元，同比增速分别为+181.42%/+46.92%/+8.61%，EPS分别为1.03/1.51/1.64元，公司业绩有望逐步改善，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险，畜禽价格波动风险，重大疫病风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3968	4041	6667	7920	8746
增长率(%)	33.02%	1.83%	65.01%	18.78%	10.44%
EBITDA(百万元)	531	-165	1080	1370	1447
归母净利润(百万元)	158	-645	525	772	838
增长率(%)	-38.96%	-508.18%	181.42%	46.92%	8.61%
EPS(元/股)	0.31	-1.27	1.03	1.51	1.64
市盈率(P/E)	57.7	-14.1	17.3	11.8	10.9
市净率(P/B)	2.7	3.2	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	25.6	-131.8	11.3	8.6	7.7

数据来源：公司公告、iFinD、国联证券研究所预测；股价为2024年09月02日收盘价

风险提示

1、**原材料价格波动风险**：养殖业务的成本绝大部分来源于饲料原料，原料主产区的产量变化、进口政策、收储及补贴情况、汇率波动、物流成本等因素都有可能引发原料行情的波动，进而影响公司养殖业务的成本及毛利率。

2、**畜禽价格波动风险**：养殖业是典型的周期性行业，供给规模调整的滞后性致使畜禽价格总是呈现周期性波动。畜禽价格的大幅波动，或将加大行业内企业业绩的不确定性。

3、**重大疫病风险**：畜禽疫病是养殖行业经营过程中面临的主要风险之一，一旦发生疫病，或将引起市场消费心理的恐慌，进而引起需求下降、产量下降、收入缩减、成本上升疫病或将给公司的经营带来重大影响。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	881	446	600	713	787					
应收账款+票据	113	47	179	213	235					
预付账款	74	65	154	182	201					
存货	1440	1532	2479	2894	3223					
其他	25	22	44	52	58					
流动资产合计	2533	2111	3455	4054	4504					
长期股权投资	0	0	0	0	0					
固定资产	2697	4472	4856	5097	5202					
在建工程	1110	353	282	212	141					
无形资产	108	99	74	49	25					
其他非流动资产	807	685	678	675	675					
非流动资产合计	4721	5610	5890	6034	6043					
资产总计	7254	7721	9346	10088	10548					
短期借款	513	1153	1761	1669	1352					
应付账款+票据	399	405	743	867	965					
其他	1287	1218	1657	1936	2155					
流动负债合计	2199	2775	4161	4473	4473					
长期带息负债	1218	1584	1325	1022	686					
长期应付款	102	237	237	237	237					
其他	25	25	25	25	25					
非流动负债合计	1345	1846	1587	1285	948					
负债合计	3544	4621	5747	5757	5421					
少数股东权益	39	32	41	54	68					
股本	506	509	510	510	510					
资本公积	2210	2285	2285	2285	2285					
留存收益	955	273	763	1482	2263					
股东权益合计	3710	3100	3599	4331	5127					
负债和股东权益总计	7254	7721	9346	10088	10548					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	161	-646	534	785	853					
折旧摊销	295	367	414	457	490					
财务费用	82	107	131	129	104					
存货减少(增加为“-”)	-113	-92	-947	-415	-329					
营运资金变动	-101	-191	-412	-82	-58					
其它	158	350	1018	483	397					
经营活动现金流	482	-105	739	1356	1457					
资本支出	-1132	-869	-700	-600	-500					
长期投资	0	-6	0	0	0					
其他	140	-20	-66	-68	-68					
投资活动现金流	-992	-895	-766	-668	-568					
债权融资	189	1006	349	-394	-654					
股权融资	0	3	1	0	0					
其他	666	-463	-168	-181	-161					
筹资活动现金流	855	547	182	-575	-815					
现金净增加额	347	-454	154	113	74					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	3968	4041	6667	7920	8746					
营业成本	3389	4056	5503	6425	7155					
营业税金及附加	10	10	19	23	25					
营业费用	44	39	40	48	52					
管理费用	243	242	300	356	393					
财务费用	82	107	131	129	104					
资产减值损失	-1	-111	-64	-76	-83					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	-3	-3	2	2	2					
其他	-35	-104	-67	-70	-71					
营业利润	160	-630	546	796	864					
营业外净收益	-6	-9	-11	-11	-11					
利润总额	154	-639	534	785	853					
所得税	-7	7	0	0	0					
净利润	161	-646	534	785	853					
少数股东损益	3	-1	9	13	14					
归属于母公司净利润	158	-645	525	772	838					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	33.02%	1.83%	65.01%	18.78%	10.44%
EBIT	-27.32%	-324.93%	225.17%	37.25%	4.71%
EBITDA	-5.28%	-131.08%	754.01%	26.89%	5.61%
归属于母公司净利润	-38.96%	-508.18%	181.42%	46.92%	8.61%
获利能力					
毛利率	14.60%	-0.37%	17.47%	18.87%	18.20%
净利率	4.07%	-15.98%	8.01%	9.91%	9.75%
ROE	4.31%	-21.04%	14.77%	18.05%	16.57%
ROIC	8.07%	-9.05%	12.94%	14.85%	14.74%
偿债能力					
资产负债率	48.85%	59.85%	61.50%	57.07%	51.40%
流动比率	1.2	0.8	0.8	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
营运能力					
应收账款周转率	35.1	85.4	37.2	37.2	37.2
存货周转率	2.4	2.6	2.2	2.2	2.2
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
每股指标(元)					
每股收益	0.3	-1.3	1.0	1.5	1.6
每股经营现金流	0.9	-0.2	1.4	2.7	2.9
每股净资产	6.7	5.6	6.5	7.9	9.5
估值比率					
市盈率	57.7	-14.1	17.3	11.8	10.9
市净率	2.7	3.2	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	25.6	-131.8	11.3	8.6	7.7
EV/EBIT	57.4	-40.9	18.4	13.0	11.7

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 02 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼