

2024年09月05日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

巨星农牧（603477）：猪价回暖二季度扭亏，成本表现优异

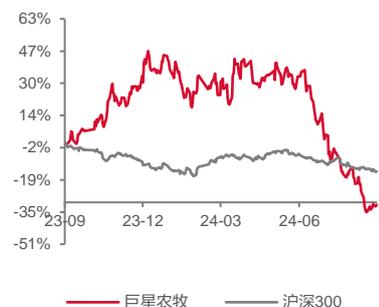
——公司简评报告

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2024/09/04
收盘价	17.63
总股本(万股)	51,007
流通A股/B股(万股)	51,007/0
资产负债率(%)	62.25%
市净率(倍)	2.93
净资产收益率(加权)	-1.47
12个月内最高/最低价	39.39/16.51



相关研究

投资要点

- **事件：**公司发布2024年半年报，上半年实现营业收入22.33亿元，同比增长13.13%；实现归母净利润-0.45亿元，同比增长87.13%。2024Q2实现营业收入12.84亿元，同比增长18.89%，实现归母净利润0.93亿元，同比增长165.30%。生猪价格逐步回升，同时养殖成本下降明显，二季度实现扭亏为盈。上半年整体业绩符合预期。
- **商品猪出栏显著增长，皮革业务有所下滑。生猪业务：**2024年H1公司生猪出栏量109.45万头，同比-11.61%，其中商品猪出栏量106.18万头，同比+24.69%，商品猪出栏占比提升。生猪业务实现营收20.39亿元，同比+22.56%。**皮革业务：**2024年H1公司皮革业务实现营收0.36亿元，同比-30.41%，皮革下游市场的需求不振，未能实现业务盈利。**饲料业务：**2024年H1饲料业务实现营收1.54亿元，同比-32.68%，饲料生产37.74万吨，同比+5.77%。公司现有饲料产能超100万吨/年，保障内部饲料供应的充裕、营养精准科学。
- **轻资产稳步扩张，成本优势领先。**公司严格落实生物安全防控措施，加强遗传基因、猪群健康管理并优化养殖流程管理，2024年Q2养殖PSY达到29以上、料肉比降至2.6以内，生猪养殖业务成本持续下降，2024年6月、7月公司商品猪养殖成本分别为12.88元/公斤、12.7元/公斤，商品猪完全成本均在14元/公斤以内。预计下半年养殖成本仍有下降空间。产能方面，公司通过租赁、收购、新建及改扩建猪场扩大产能，上半年德昌巨星生猪繁育一体化项目已经交付和引种，现有存栏种猪24万头以上。生产性生物资产4.68亿元，环比+24.01%。公司在高效低成本养殖下稳步扩张，养殖业务兑现能力强。
- **现金流大幅改善，控股股东增持坚定信心。**2024H1经营活动产生的现金流量净额1.8亿元，同比+273.88%。公司Q2资产负债率62.25%，环比+0.06pct。Q2毛利率17.87%，环比+15.53pct。生猪价格上涨使得公司现金流改善明显，盈利能力大幅提升。此外，控股股东巨星集团计划自8月12日起12个月内增持不低于5000万元股份，彰显对公司发展前景的坚定信心。随着下半年猪肉消费需求的改善，叠加产能处于低位，预计猪价仍将景气持续，公司业绩或逐季改善。
- **投资建议：**结合公司出栏节奏以及猪价波动，我们调整盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润分别为6.73/10.28/12.09亿元（前值分别为5.57/17.38/11.69亿元），对应EPS分别为1.32/2.02/2.37元（前值分别为1.09/3.41/2.29元），对应当前股价PE分别为13/9/7倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**生猪出栏不及预期；重大疫病风险；原材料价格波动的风险；需求不及预期。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	4,040.71	6,198.23	9,445.60	10,761.04
同比增速(%)	1.83%	53.39%	52.39%	13.93%
归母净利润(百万元)	-645.29	672.83	1,027.89	1,208.66
同比增速(%)	-508.18%	204.27%	52.77%	17.59%
EPS（元/股），摊薄	-1.27	1.32	2.02	2.37
市盈率（P/E）	—	13.37	8.75	7.44
市净率（P/B）	2.93	2.40	1.88	1.50

资料来源：携宁，东海证券研究所

注：截止时间2024年09月04日

附录：三大报表预测值

利润表					资产负债表				
单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,041	6,198	9,446	10,761	货币资金	446	1,621	1,689	1,672
%同比增速	2%	53%	52%	14%	交易性金融资产	0	0	0	0
营业成本	4,056	4,831	7,325	8,256	应收账款及应收票据	43	164	245	272
毛利	-15	1,368	2,120	2,505	存货	1,532	1,694	2,435	2,497
%营业收入	0%	22%	22%	23%	预付账款	65	135	220	248
税金及附加	10	15	28	27	其他流动资产	26	55	82	94
%营业收入	0%	0%	0%	0%	流动资产合计	2,111	3,670	4,671	4,783
销售费用	39	62	123	108	长期股权投资	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	217	329	538	603	固定资产合计	3,753	3,999	4,661	5,738
%营业收入	5%	5%	6%	6%	无形资产	99	93	87	82
研发费用	25	25	37	38	商誉	581	571	557	543
%营业收入	1%	0%	0%	0%	递延所得税资产	42	42	42	42
财务费用	107	106	119	151	其他非流动资产	1,134	1,521	2,383	3,631
%营业收入	3%	2%	1%	1%	资产总计	7,721	9,896	12,401	14,819
资产减值损失	-111	-55	-126	-206	短期借款	1,153	1,454	1,701	2,010
信用减值损失	-18	-8	-9	-10	应付票据及应付账款	405	657	956	1,078
其他收益	12	23	35	40	预收账款	0	0	0	0
投资收益	-3	12	24	22	应付职工薪酬	67	124	154	193
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	8	12	18	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他流动负债	1,143	1,436	1,788	1,917
资产处置收益	-97	-109	-168	-213	流动负债合计	2,775	3,683	4,617	5,219
营业利润	-630	694	1,031	1,211	长期借款	615	1,065	1,559	2,102
%营业收入	-16%	11%	11%	11%	应付债券	748	728	707	687
营业外收支	-9	-1	-3	-3	递延所得税负债	5	5	5	5
利润总额	-639	693	1,028	1,208	其他非流动负债	478	623	683	755
%营业收入	-16%	11%	11%	11%	负债合计	4,621	6,104	7,571	8,768
所得税费用	7	14	-10	-13	归属于母公司的所有者权益	3,068	3,753	4,781	5,989
净利润	-646	680	1,038	1,221	少数股东权益	32	39	49	62
%营业收入	-16%	11%	11%	11%	股东权益	3,100	3,792	4,830	6,051
归属于母公司的净利润	-645	673	1,028	1,209	负债及股东权益	7,721	9,896	12,401	14,819
%同比增速	-508%	204%	53%	18%	现金流量表				
少数股东损益	-1	7	10	12	单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (元/股)	-1.28	1.32	2.02	2.37	经营活动现金流净额	-105	1,194	1,543	2,345
基本指标					投资	2,720	-52	-236	-140
	2023A	2024E	2025E	2026E	资本性支出	-897	-1,216	-2,134	-3,110
EPS	-1.28	1.32	2.02	2.37	其他	7	17	27	23
BVPS	6.01	7.36	9.37	11.74	投资活动现金流净额	-895	-1,205	-2,112	-3,090
PE	—	13.37	8.75	7.44	债权融资	616	1,287	780	905
PEG	—	0.07	0.17	0.42	股权融资	0	17	0	0
PB	2.93	2.40	1.88	1.50	支付股利及利息	-126	-112	-143	-176
EV/EBITDA	-1,132.15	9.11	7.75	6.87	其他	57	-5	0	0
ROE	-21%	18%	22%	20%	筹资活动现金流净额	547	1,187	637	728
ROIC	-6%	10%	12%	11%	现金净流量	-454	1,175	68	-17

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2024年09月04日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089