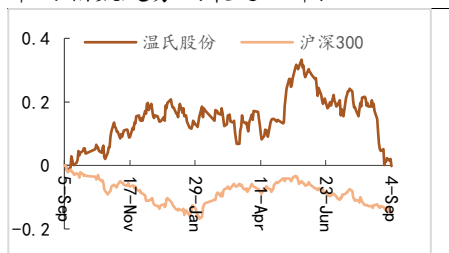


评级： 买入

赵瑞
分析师
SAC 执业编号：S0110522120001
zhaorui@sczq.com.cn

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	16.66
一年内最高/最低价(元)	22.40/16.28
市盈率(当前)	-296.72
市净率(当前)	3.30
总股本(亿股)	66.53
总市值(亿元)	1,108.38

资料来源：聚源数据

相关研究

- 成本持续优化，经营稳步发展
- 出栏有望较快增长，养殖龙头稳步发展
- 降本增效效果显著，夯实内功静待周期反转

核心观点

- **事件：**公司发布 2024 年半年报，24H1 营业收入 467.58 亿元，同比增长 13.49%；归母净利润 13.27 亿元，同比增长 128.31%。对应 24Q2 营业收入 249.10 亿元，同比增长 17.36%；归母净利润 25.63 亿元，同比增长 232.16%。
- **养猪业务：养殖成本持续优化，生猪出栏稳健增长。**24H1 公司肉猪累计销量 1437.42 万头，同比+21.96%，肉猪累计销售收入 268.45 亿元，同比+29.41%。其中，24Q2 单季度公司肉猪累计销量 719.43 万头，同比+16.22%。公司 24 年 H1 肉猪销售均价为 15.32 元/公斤，同比+5.09%。产能方面，公司 24 年 H1 生产性生物资产为 48.36 亿元，同比-11.87%。截止到 24 年 3 月份，公司能繁母猪约 155 万头，后备母猪较为充足，猪苗生产成本为 370 元/头，24 年 5 月份猪苗生产成本降低到 330 元/头。公司 24 年 1-4 月肉猪养殖综合成本平均为 15 元/公斤左右，在较为优异的疫病防控效果以及稳定生产下，24 年 5 月肉猪养殖综合成本降低至 14.2 元/公斤。随着公司全方位持续挖掘降本空间，24 年肉猪养殖综合成本有望下降。
- **养鸡业务：生产经营稳定，成本下降有望扩大盈利空间。**24H1 公司肉鸡累计销量 5.48 亿只，同比-1.04%；肉鸡销售收入 156.73 亿元，同比-0.53%。其中，24Q2 单季度公司肉鸡累计销量 2.80 亿只，同比-2.19%。公司 24 年 5 月份毛鸡出栏完全成本降至 6 元/斤，环比下降 0.1 元/斤。养鸡业务板块随着饲料成本下降，有望进一步扩大盈利能力。
- **投资建议：**我们预计 2024、2025、2026 年公司归母净利润分别为 72.1 亿元、131.5 亿元、198.2 亿元，同比分别增长 212.9%、82.2%、50.8%，当前股价对应 PE 分别为 15、8、6 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**生猪价格波动风险，突发疾病风险。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收(亿元)	899.2	1094.0	1285.8	1515.0
营收增速(%)	7.4	21.7	17.5	17.8
净利润(亿元)	-63.9	72.1	131.5	198.2
净利润增速(%)	-220.8	212.9	82.2	50.8
EPS(元/股)	-0.96	1.08	1.98	2.98
PE	-17.3	15.4	8.4	5.6

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	33310	40447	55369	76318	经营活动现金流	7594	11905	17198	23672
现金	4266	9441	20452	36680	净利润	-6389	7214	13147	19825
应收账款	521	611	718	846	折旧摊销	4844	5369	5237	5089
其它应收款	1737	2113	2483	2926	财务费用	1329	991	989	987
预付账款	863	895	1005	1139	投资损失	-857	-605	-605	-605
存货	20336	21070	23673	26830	营运资金变动	8772	-1548	-2450	-2949
其他	3371	4101	4820	5679	其它	-106	3	5	6
非流动资产	59585	58452	57221	56138	投资活动现金流	-3315	-3631	-3400	-3400
长期投资	1359	1359	1359	1359	资本支出	-9775	-4236	-4005	-4005
固定资产	34372	33915	33288	32748	长期投资	5951	0	0	0
无形资产	6562	5911	5325	4797	其他	509	605	605	605
其他	13554	13554	13554	13554	筹资活动现金流	-4576	-3099	-2787	-4044
资产总计	92895	98900	112590	132456	短期借款	2475	1773	1779	2009
流动负债	31138	24319	25791	27798	长期借款	-1972	-6536	0	0
短期借款	2475	1773	1779	2009	其他	-1256	5128	-1804	-3287
应付账款	7393	7663	8610	9758	现金净增加额	-297	5175	11011	16229
其他	45	47	53	60					
非流动负债	25910	25910	25910	25910	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	7597	7597	7597	7597	成长能力				
其他	6610	6610	6610	6610	营业收入	7.4%	21.7%	17.5%	17.8%
负债合计	57048	50229	51701	53708	营业利润	-200.3%	-233.7%	80.4%	50.2%
少数股东权益	2786	3267	4143	5463	归属母公司净利润	-220.8%	-212.9%	82.2%	50.8%
归属母公司股东权益	33061	45403	56746	73285	获利能力				
负债和股东权益	92895	98900	112590	132456	毛利率	0.9%	15.5%	19.3%	22.3%
					净利率	-7.1%	6.6%	10.2%	13.1%
利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE	-19.3%	15.9%	23.2%	27.1%
营业收入	89921	109400	128581	151503	ROIC	-9.4%	15.2%	21.6%	25.2%
营业成本	89147	92403	103820	117662	偿债能力				
营业税金及附加	143	174	204	241	资产负债率	61.4%	50.8%	45.9%	40.5%
营业费用	907	1641	1929	2273	净负债比率	17.9%	9.5%	8.3%	7.3%
研发费用	592	656	771	909	流动比率	1.07	1.66	2.15	2.75
管理费用	4413	5689	6429	7575	速动比率	0.42	0.80	1.23	1.78
财务费用	1213	991	989	987	营运能力				
资产减值损失	-249	-249	-249	-249	总资产周转率	0.97	1.11	1.14	1.14
公允价值变动收益	-512	-512	-512	-512	应收账款周转率	169.75	193.18	193.44	193.66
投资净收益	1117	1117	1117	1117	应付账款周转率	9.60	8.23	8.56	8.59
营业利润	-6137	8202	14794	22213	每股指标(元)				
营业外收入	37	37	37	37	每股收益	-0.96	1.08	1.98	2.98
营业外支出	270	270	270	270	每股经营现金	1.14	1.79	2.58	3.56
利润总额	-6370	7969	14560	21980	每股净资产	4.97	6.82	8.53	11.02
所得税	18	274	538	835	估值比率				
净利润	-6389	7695	14022	21145	P/E	-17.3	15.4	8.4	5.6
少数股东损益	1	481	876	1320	P/B	3.4	2.4	2.0	1.5
归属母公司净利润	-6389	7214	13147	19825					
EBITDA	-187	14562	21020	28289					
EPS (元)	-0.96	1.08	1.98	2.98					

分析师简介

赵瑞，农业及食品饮料行业分析师，复旦大学金融硕士，曾就职于国泰君安证券，2022年11月加入首创证券研究发展部。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上 增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间 中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间 减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准		