

农林牧渔

2024 年 11 月 01 日

巨星农牧 (603477)

——量增本降业绩兑现高增，关注产能增长与成本优化延续

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **事件：公司公告 2024 年三季度报告。**2024Q1-3 公司实现营业收入 39.55 亿元，同比+31.59%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.59 亿元，同比+175.70%。其中，2024Q3 公司实现营业收入 17.23 亿元，同比+66.89%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.04 亿元，同比+5380.20%。2024Q1-3 实现基本每股收益 0.51 元/股，业绩符合预期。
- **出栏量增长与猪价上涨是三季度业绩兑现的主要原因。**2024Q1-3 公司共出栏商品猪 173.35 万头，同比+32.62%；商品猪销售价格上涨也是驱动养殖业务业绩兑现的主因：2024Q3 全国外三元生猪均价 19.42 元/公斤，同比+21.58%，环比+18.50%（涌益咨询），测算单三季度公司生猪头均盈利超过 450 元/头。其他业务方面：2024Q1-3 公司皮革业务计提存货跌价准备 2696 万元，估算 Q3 皮革经营或仍有亏损，主要系下游市场需求疲软导致公司皮革销量、价格下滑。
- **生猪养殖成本继续下降，源于“技术+管理”双轮驱动，生产管理持续改进。**2024Q3 公司生猪养殖主要生产指标持续改进提升：PSY 达到 29 以上，料肉比降至 2.6 以内；驱动生猪养殖成本下降：当前商品猪完全成本已下降至约 7 元/斤。我们预计公司 2024Q4 养殖成本仍将进一步下降。
- **产能扩张继续推进，出栏增长值得期待。**截止 2024Q3，公司生产性生物资产 5.31 亿元，环比+13.55%。根据公司投关记录表披露，除上半年德昌巨星生猪繁育一体化项目已经交付和引种外，下半年公司四个养殖场项目已经交付和陆续引种，现已有 18 万头以上种猪场产能，存栏种猪 25 万头，将为公司生猪出栏量的增长提供充足保障。
- **投资分析意见：**看好公司轻资产扩张下出栏规模的增长，养殖效率提升有望继续驱动成本下降。24Q3 生猪行业景气超出此前预期，且公司成本优化幅度较大，我们上调公司 2024 年盈利预测；同时，考虑到公司发展规划的优化调整及母猪存栏的变化，我们小幅下调 2026 年出栏量预测，对应下调盈利预测。预计公司 2024-2026 年实现营业收入 63.83/88.34/123.72 亿元，同比+58%/+38%/40%；实现归母净利润 5.11/11.59/12.61 亿元（前次预测值为 4.66/11.59/14.42 亿元）。考虑到公司当前养殖成本仍显著领先行业平均水平，且未来出栏量仍将兑现增长，维持“增持”评级。
- **风险提示：**产能扩张进程放缓导致出栏量不及预期；养殖效率下滑致使成本上升；原料价格上涨；交易异常波动的风险等。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,041	3,955	6,383	8,834	12,372
同比增长率 (%)	1.8	31.6	58.0	38.4	40.0
归母净利润 (百万元)	-645	259	511	1,159	1,261
同比增长率 (%)	-508.2	-	-	127.0	8.8
每股收益 (元/股)	-1.28	0.51	1.00	2.27	2.47
毛利率 (%)	-0.4	17.8	21.0	26.1	23.2
ROE (%)	-21.0	7.8	15.2	25.7	21.9
市盈率	-16		20	9	8

注：“市盈率”是指目前股价除以每年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2024 年 10 月 31 日
收盘价 (元)	19.61
一年内最高/最低 (元)	39.39/15.48
市净率	3.2
息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	10,002
上证指数/深证成指	3,279.82/10,591.22
注：“息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2024 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)	6.04
资产负债率%	60.81
总股本/流通 A 股 (百万)	510/510
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《巨星农牧 (603477) 点评：量增价涨驱动业绩扭亏为盈，养殖成本优势显著》
2024/09/02《巨星农牧 (603477) 点评：德昌项目投产推升 24Q1 成本，看好公司量增本降》
2024/05/05

证券分析师

朱珺逸 A0230521080004
zhujy@swsresearch.com

研究支持

朱珺逸 A0230521080004
zhujy@swsresearch.com

联系人

朱珺逸
(8621)23297818x
zhuiv@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,968	4,041	6,383	8,834	12,372
其中: 营业收入	3,968	4,041	6,383	8,834	12,372
减: 营业成本	3,389	4,056	5,042	6,528	9,497
减: 税金及附加	10	10	18	23	33
主营业务利润	569	-25	1,323	2,283	2,842
减: 销售费用	44	39	96	133	186
减: 管理费用	228	217	447	592	829
减: 研发费用	15	25	38	53	74
减: 财务费用	82	107	313	396	519
经营性利润	200	-413	429	1,109	1,234
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	-18	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-1	-111	75	0	0
加: 投资收益及其他	9	9	5	28	13
营业利润	160	-630	509	1,137	1,247
加: 营业外净收入	-6	-9	0	0	0
利润总额	154	-639	509	1,137	1,247
减: 所得税	-7	7	-2	-23	-15
净利润	161	-646	511	1,160	1,262
少数股东损益	3	-1	0	1	1
归属于母公司所有者的净利润	158	-645	511	1,159	1,261
全面摊薄总股本	506	509	510	510	510
每股收益 (元)	0.31	-1.27	1.00	2.27	2.47

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。