

2024年11月04日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

# 巨星农牧（603477）：成本保持低位，产能稳健增加

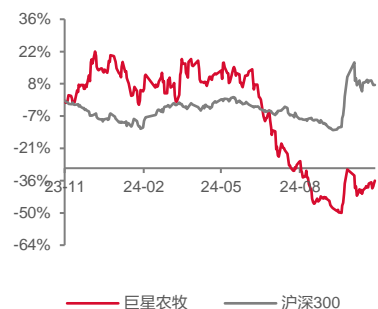
——公司简评报告

## 证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2024/11/01
收盘价	20.06
总股本(万股)	51,007
流通A股/B股(万股)	51,007/0
资产负债率(%)	60.81%
市净率(倍)	3.06
净资产收益率(加权)	8.10
12个月内最高/最低价	39.39/15.48



## 相关研究

《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》2024.09.05

## 投资要点

- **事件：**公司发布三季报，2024年前三季度实现营收39.55亿元，同比增长31.59%；实现归母净利润2.59亿元，同比扭亏。其中，Q3实现营收17.23亿元，同比增长66.89%；归母净利润3.04亿元，同比增长5380.20%。公司业绩同比大幅改善主要由于商品猪成本持续下降、出栏量同比增加以及生猪价格回升。
- **养殖成本保持低位，商品猪出栏持续提升。生猪业务：**成本下降叠加猪价景气，2024Q3公司养殖业务盈利高增。2024年前三季度公司出栏商品猪173.35万头，同比增长32.62%，商品猪出栏占比提升。2024Q3生猪养殖PSY达到29以上、料肉比降至2.6以内，商品猪完全成本降至约14元/公斤。公司通过“技术+管理”双轮驱动持续改进生产管理和推动降本增效，生产指标持续提升。预计四季度至明年公司养殖成本仍有下降空间。**皮革业务：**2024Q3皮革业务预计仍有亏损。2024年前三季度皮革业务计提存货跌价准备2695.80万元，主要受皮革下游市场需求较弱影响。
- **产能项目陆续交付，出栏规模有保障。**产能布局方面，2024H1德昌巨星生猪繁育一体化项目已经交付和引种，预计2025年H1商品猪开始出栏。2024H2四个养殖场项目已经交付和陆续引种。目前公司有18万头以上种猪场产能和25万头以上存栏种猪。此外，近期公司和PIC、神农集团合作投资遗传核心场宣布正式启用，公司持股26%，通过合作可以更加先进科学的进行遗传改良，获得更高质量的种猪，支撑公司未来出栏增长。
- **Q3资产负债率环比下降，现金流改善。**2024Q3经营活动产生的现金流量净额4.04亿元，环比+135.51%。公司2024Q3资产负债率60.81%，环比-1.44pct，随着养殖行业持续盈利，预计公司资产负债率将进一步下降。2024Q3公司生产性生物资产5.31亿元，环比+13.55%。Q3毛利率26.37%，环比+8.5pct。生猪价格上涨使得公司现金流改善，盈利能力提升。
- **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6.29/9.31/11.90亿元（前值分别为6.73/10.28/12.09亿元），对应EPS分别为1.23/1.83/2.33元（前值分别为1.32/2.02/2.37元），对应当前股价PE分别为16/11/9倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**成本下降不及预期；原材料价格波动的风险；重大疫病风险。

## 盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	4,040.71	6,392.50	8,960.00	10,641.35
同比增速(%)	1.83%	58.20%	40.16%	18.77%
归母净利润(百万元)	-645.29	629.06	931.04	1,189.82
同比增速(%)	-508.18%	197.48%	48.01%	27.79%
EPS（元/股），摊薄	-1.27	1.23	1.83	2.33
市盈率（P/E）	—	16.27	10.99	8.60
市净率（P/B），摊薄	3.34	2.80	2.23	1.77

资料来源：携宁，东海证券研究所

注：截止时间2024年11月1日

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,041	6,393	8,960	10,641
%同比增速	2%	58%	40%	19%
营业成本	4,056	5,054	6,980	8,165
毛利	-15	1,338	1,980	2,476
%营业收入	0%	21%	22%	23%
税金及附加	10	16	27	27
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	39	64	116	106
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	217	339	511	596
%营业收入	5%	5%	6%	6%
研发费用	25	26	35	37
%营业收入	1%	0%	0%	0%
财务费用	107	106	119	151
%营业收入	3%	2%	1%	1%
资产减值损失	-111	-55	-126	-206
信用减值损失	-18	-8	-9	-10
其他收益	12	24	33	39
投资收益	-3	13	22	21
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-97	-112	-159	-211
营业利润	-630	649	934	1,192
%营业收入	-16%	10%	10%	11%
营业外收支	-9	-1	-3	-3
利润总额	-639	648	931	1,189
%营业收入	-16%	10%	10%	11%
所得税费用	7	13	-9	-13
净利润	-646	635	940	1,202
%营业收入	-16%	10%	10%	11%
归属于母公司的净利润	-645	629	931	1,190
%同比增速	-508%	197%	48%	28%
少数股东损益	-1	6	9	12
EPS (元/股)	-1.27	1.23	1.83	2.33

## 基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	-1.27	1.23	1.83	2.33
BVPS	6.01	7.17	8.99	11.33
PE	—	16.27	10.99	8.60
PEG	—	0.08	0.23	0.31
PB	3.34	2.80	2.23	1.77
EV/EBITDA	-1,132.15	10.44	9.08	7.62
ROE	-21%	17%	20%	21%
ROIC	-6%	9%	11%	11%

## 资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	446	1,627	1,680	1,604
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	43	170	232	269
存货	1,532	1,775	2,312	2,465
预付账款	65	142	209	245
其他流动资产	26	56	79	94
流动资产合计	2,111	3,769	4,512	4,677
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	3,753	3,999	4,661	5,738
无形资产	99	93	87	82
商誉	581	571	557	543
递延所得税资产	42	47	47	47
其他非流动资产	1,134	1,531	2,392	3,640
资产总计	7,721	10,010	12,256	14,727
短期借款	1,153	1,454	1,701	2,010
应付票据及应付账款	405	688	911	1,066
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	67	130	147	191
应交税费	8	12	17	20
其他流动负债	1,143	1,469	1,750	1,912
流动负债合计	2,775	3,754	4,526	5,199
长期借款	615	1,065	1,559	2,102
应付债券	748	728	707	687
递延所得税负债	5	4	4	4
其他非流动负债	478	764	824	896
负债合计	4,621	6,315	7,621	8,889
归属于母公司的所有者权益	3,068	3,656	4,588	5,777
少数股东权益	32	39	48	60
股东权益	3,100	3,695	4,635	5,837
负债及股东权益	7,721	10,010	12,256	14,727

## 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	-105	1,117	1,521	2,284
投资	2,720	-52	-236	-140
资本性支出	-897	-1,220	-2,125	-3,108
其他	7	8	26	23
投资活动现金流净额	-895	-1,218	-2,105	-3,088
债权融资	616	1,435	780	905
股权融资	0	-36	0	0
支付股利及利息	-126	-112	-143	-176
其他	57	-5	0	0
筹资活动现金流净额	547	1,282	637	728
现金净流量	-454	1,181	53	-76

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2024年11月01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中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](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](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8610) 59707105  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089