

2024年11月04日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 业绩增速亮眼，成本把控有望持续向好

—巨星农牧（603477.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：姜倩 S1050524070002

louqian@cfsc.com.cn

联系人：卫正 S1050124080020

weizheng2@cfsc.com.cn

2024年10月30日，巨星农牧发布2024年三季度报告。

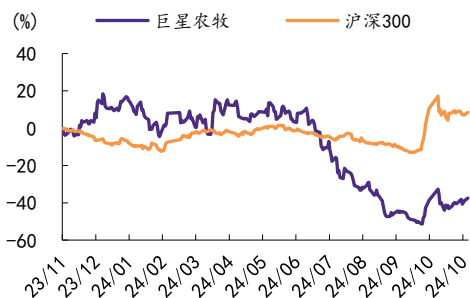
投资要点

基本数据

2024-11-04

当前股价（元）	20.93
总市值（亿元）	107
总股本（百万股）	510
流通股本（百万股）	510
52周价格范围（元）	15.59-37.98
日均成交额（百万元）	228.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《巨星农牧（603477）：成本+资金双优势引领，未来出栏高增可期》2024-10-04
- 《巨星农牧（603477）：成本优势行业领先，产能扩张挖掘未来出栏增长潜力》2024-09-03
- 《巨星农牧（603477）：控股股东增持彰显发展信心，养殖成本优势巩固行业竞争力》2024-08-14

Q3 业绩增长亮眼，高位猪价助力扭亏为盈

巨星农牧 2024 前三季度实现营业收入 39.55 亿元，同比增长 31.6%；实现归母净利润 2.59 亿元，扣非后归母净利润 2.77 亿元，盈利实现大幅扭亏。2024Q3 猪价触及顶点后高位震荡，同时伴随公司生猪出栏量稳步提升，生猪养殖业务量价齐升，助力公司 Q3 单季度业绩实现亮眼增长，实现营业收入 17.23 亿元，同比增长 66.9%，达成超高增速提升；实现归母净利润 3.04 亿元、扣非后归母净利润 2.95 亿元，同比转正。Q4 猪价有望维持盈利周期，公司生猪养殖业务 2024 全年业绩增速有望达成亮眼成果。前三季度皮革业务计提存货跌价准备 2.70 千万元，我们预计 Q3 公司皮革业务目前依然处于亏损，主因皮革下游市场需求不振。公司对于皮革业务制定维持稳定的经营方针，后续有望逐季收窄亏损。

成本把控保持行业上游水平，表现有望持续向好

我们预计 2024Q3 巨星农牧生猪养殖完全成本略微高于 14 元/公斤，主因 Q3 出栏的一小部分生猪是由公司外购猪苗养育而成，外购猪苗平均成本高于自购猪苗成本，故该部分养殖成本的增加一定程度上削减了饲料成本下降和生产指标提升带给养殖成本把控的优化，但是公司成本表现依然保持在行业上游水平。我们预估之前外购猪苗部分的生猪将会在 2024 年内全部出栏，并且该部分出栏比重将会逐月下降，至年底生猪养殖完全成本有望下降至 13.8 元/公斤左右，巩固行业成本优势地位。

商品猪出栏高增，产能持续扩张

巨星农牧 2024 前三季度商品猪出栏 173.35 万头，实现高速增长，同比提升 32.62%。出栏量高增的同时，规划产能持续扩张。2024 上半年，德昌项目已经交付并且引种工作已经开展，预计 2024Q4 完成全部计划母猪的配种工作并达到满产状态，有望在 2025 年上半年产生第一批出栏；2024 下半年公司的四个新养殖场项目已经交付并且陆续开始引种，养殖产能有望持续增长。公司现有 18 万头以上种猪场产能和 25

万头以上存栏种猪，有效保障公司养殖规模和业绩长期增长引擎。

■ 减持计划实施完毕，股份回购彰显发展信心

和邦集团减持巨星股份计划已于 2024 年 10 月实施完毕，共计减持 1.02 千万股，占公司总股本的 2%。巨星农牧拟以 1-2 亿元回购公司自身股份，拟用于员工持股计划或股权激励，彰显公司长期发展信心，同时健全长效内部激励机制，提升员工积极性，拓宽生产表现上升空间。截至 2024 年 10 月 31 日，公司已累计回购股份 3.02 百万股，占总股本的 0.59%，已支付总金额为 53.22 百万元。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 65.03、93.68、101.11 亿元，EPS 分别为 1.40、1.82、-0.93 元，当前股价对应 PE 分别为 15.0、11.5、-22.4 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

生猪养殖行业疫病风险；自然灾害和极端天气风险；产业政策变化风险；猪价上涨不及预期；饲料及原料市场行情波动风险；宏观经济波动风险；新建产能引种进度不及预期风险；股份回购计划实施不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	4,041	6,503	9,368	10,111
增长率（%）	1.8%	60.9%	44.0%	7.9%
归母净利润（百万元）	-645	713	927	-476
增长率（%）	-508.2%		30.1%	-151.4%
摊薄每股收益（元）	-1.27	1.40	1.82	-0.93
ROE（%）	-20.8%	20.1%	20.6%	-12.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	446	500	915	475
应收款	54	249	359	388
存货	1,532	1,740	1,920	2,180
其他流动资产	80	195	281	202
流动资产合计	2,111	2,685	3,475	3,245
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	3,753	3,792	3,916	3,952
在建工程	353	326	363	232
无形资产	99	94	89	84
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	1,404	1,404	1,404	1,404
非流动资产合计	5,610	5,617	5,772	5,672
资产总计	7,721	8,302	9,248	8,917
流动负债:				
短期借款	1,153	1,103	803	803
应付账款、票据	405	580	853	1,090
其他流动负债	1,197	1,197	1,197	1,197
流动负债合计	2,775	2,916	2,905	3,145
非流动负债:				
长期借款	1,363	1,363	1,363	1,363
其他非流动负债	482	482	482	482
非流动负债合计	1,846	1,846	1,846	1,846
负债合计	4,621	4,762	4,751	4,991
所有者权益				
股本	509	510	510	510
股东权益	3,100	3,540	4,497	3,925
负债和所有者权益	7,721	8,302	9,248	8,917

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-646	727	951	-477
少数股东权益	-1	15	24	0
折旧摊销	296	193	194	200
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	245	-329	-87	31
经营活动现金净流量	-105	606	1082	-246
投资活动现金净流量	-895	-12	-160	96
筹资活动现金净流量	1055	-335	-291	-95
现金流量净额	55	258	630	-245

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,041	6,503	9,368	10,111
营业成本	4,056	5,277	7,764	9,920
营业税金及附加	10	16	23	25
销售费用	39	65	94	101
管理费用	217	293	403	435
财务费用	107	99	86	87
研发费用	25	26	33	33
费用合计	388	483	615	656
资产减值损失	-111	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-3	0	12	12
营业利润	-630	739	990	-467
加:营业外收入	45	18	18	18
减:营业外支出	54	23	23	23
利润总额	-639	734	985	-472
所得税费用	7	7	34	5
净利润	-646	727	951	-477
少数股东损益	-1	15	24	0
归母净利润	-645	713	927	-476

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	1.8%	60.9%	44.0%	7.9%
归母净利润增长率	-508.2%		30.1%	-151.4%
盈利能力				
毛利率	-0.4%	18.9%	17.1%	1.9%
四项费用/营收	9.6%	7.4%	6.6%	6.5%
净利率	-16.0%	11.2%	10.1%	-4.7%
ROE	-20.8%	20.1%	20.6%	-12.1%
偿债能力				
资产负债率	59.9%	57.4%	51.4%	56.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.8	1.0	1.1
应收账款周转率	75.1	26.1	26.1	26.1
存货周转率	2.6	3.0	4.1	4.6
每股数据(元/股)				
EPS	-1.27	1.40	1.82	-0.93
P/E	-16.5	15.0	11.5	-22.4
P/S	2.6	1.6	1.1	1.1
P/B	3.5	3.1	2.4	2.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 农业组介绍

姜倩：农业首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，聚焦生猪养殖产业链研究。

卫正：农业组组员，中国人民大学学士，香港科技大学硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。