



2025年03月26日

买入（维持）

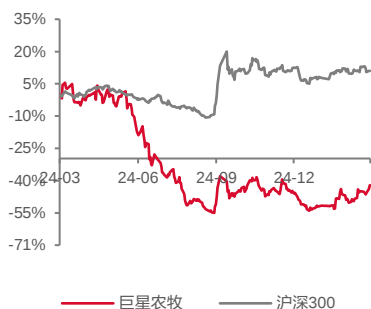
报告原因：业绩点评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2025/03/25
收盘价	20.12
总股本(万股)	51,007
流通A股/B股(万股)	51,007/0
资产负债率(%)	61.91%
市净率(倍)	3.07
净资产收益率(加权)	15.64
12个月内最高/最低价	37.49/15.48



相关研究

《巨星农牧（603477）：成本保持低位，产能稳健增加——公司简评报告》2024.11.04

《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

巨星农牧（603477）：成本控制优异，出栏成长可期

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2024年年度报告，2024年实现营业收入60.78亿元，同比增长50.43%，归母净利润5.19亿元，同比增长180.36%，扣非后归母净利润5.16亿元，同比增长193.52%。其中，Q4实现营收21.23亿元，同比增长105.14%；归母净利润2.59亿元，同比增长185.63%。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。
- **商品猪出栏实现高增，养殖持续降本增效。生猪业务：**2024年公司生猪出栏量275.52万头，其中商品猪出栏268.38万头，同比+50.76%，生猪业务实现营收55.74亿元，同比+60.94%。2024年全年平均PSY超过28.5头、全年平均料肉比2.57。公司持续推动生猪养殖降本增效，2025年1月商品猪完全成本降至13.5元/公斤以内，2025年完全成本目标为13元/公斤以内，养殖成本有望继续下降，保持行业领先。**饲料业务：**饲料业务实现营收3.67亿元，同比-19.86%。2024年饲料销量8.47万吨，同比-12.43%。公司饲料主要供应内部生猪养殖，外销较上年下降。**皮革业务：**2024年皮革产品实现营收1.28亿元，同比+49.96%。2024年销量1059.73万平方英尺，同比+96.39%。公司主动调整销售策略并积极拓展优质客户，销量与收入提升。皮革业务下游市场需求仍在恢复，随着成本端的优化以及规模效应提升，预计2025年进一步减亏。
- **目标规划清晰，出栏高效有保障。**2025年规划商品猪出栏目标为400万头以上，同比+49%，中长期规划1000万头出栏目标。公司现有18万头以上种猪场产能和27万头以上存栏种猪，规划继续增加4-5万头种猪场产能，有效保障公司出栏增长。德昌巨星生猪繁育一体化项目2024年四季度已完成计划母猪的配种工作并达到满产状态，预计2025年二季度提供商品猪出栏。公司生猪养殖产能新建项目、养殖技术研究基地建设项目等项目正按计划有序推进，预计公司2025年度资本开支约为5亿元。公司积极通过轻资产模式加速产能扩张，提升资金使用效率。
- **资产负债率小幅增长，重视股东回报。**公司2024年末资产负债率61.91%，同比+2.06pct，预计主要由于银行借款和应付账款增加。随着前期产能的陆续投放以及养殖效率的提升，预计公司资产负债率将持续改善。2024年末生产性生物资产5.69亿元，同比+47.29%，在建工程3.96亿元，同比+12.08%，产能快速增长。公司拟实施2024年度利润分配，按每10股分配现金红利1.73元（含税），现金分红比例为16.5%，提振股东信心。
- **投资建议：**结合公司出栏节奏以及猪价波动，我们调整2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润分别为5.07/6.93/13.69亿元（2025-2026年前值分别为9.31/11.90亿元），对应EPS分别为0.99/1.36/2.68元（2025-2026年前值分别为1.83/2.33元），对应当前股价PE分别为20/15/8倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**饲料成本大幅波动风险；重大疫病风险；宏观经济不及预期。

盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	6,078.25	7,581.40	9,105.60	11,859.00
同比增速(%)	50.43%	24.73%	20.10%	30.24%
归母净利润(百万元)	518.55	507.49	692.85	1,368.62
同比增速(%)	180.36%	-2.13%	36.53%	97.53%
EPS (元/股)	1.02	0.99	1.36	2.68
市盈率 (P/E)	19.79	20.22	14.81	7.50
市净率 (P/B)	3.11	2.86	2.46	1.93

资料来源：携宁，东海证券研究所

注：截止时间2025年3月25日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,078	7,581	9,106	11,859
%同比增速	50%	25%	20%	30%
营业成本	4,913	6,446	7,689	9,451
毛利	1,165	1,135	1,416	2,408
%营业收入	19%	15%	16%	20%
税金及附加	11	14	17	30
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	39	53	59	95
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	290	356	419	593
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	42	45	55	83
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	205	68	67	65
%营业收入	3%	1%	1%	1%
资产减值损失	-43	-19	-17	-16
信用减值损失	-6	-5	-3	-6
其他收益	8	15	27	36
投资收益	-3	1	2	1
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	-50	-111	-137	-190
营业利润	482	479	672	1,368
%营业收入	8%	6%	7%	12%
营业外收支	46	35	30	20
利润总额	528	514	702	1,388
%营业收入	9%	7%	8%	12%
所得税费用	2	2	2	6
净利润	525	513	700	1,382
%营业收入	181%	-2%	37%	98%
归属于母公司的净利润	519	507	693	1,369
%同比增速	9%	7%	8%	12%
少数股东损益	7	5	7	14
EPS（元/股）	1.02	0.99	1.36	2.68

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.02	0.99	1.36	2.68
BVPS	6.47	7.05	8.18	10.42
PE	19.79	20.22	14.81	7.50
PEG	0.11	—	0.41	0.08
PB	3.11	2.86	2.46	1.93
EV/EBITDA	9.59	10.78	8.51	5.28
ROE	16%	14%	17%	26%
ROIC	11%	8%	10%	16%

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	577	1,026	1,461	2,032
交易性金融资产	1	1	1	1
应收账款及应收票据	73	102	124	154
存货	2,093	2,292	2,670	3,150
预付账款	78	103	123	151
其他流动资产	43	50	59	75
流动资产合计	2,864	3,574	4,437	5,563
长期股权投资	10	10	10	11
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	3,708	3,738	3,760	3,868
无形资产	88	81	73	65
商誉	581	570	557	552
递延所得税资产	45	45	45	45
其他非流动资产	1,469	1,634	1,927	2,210
资产总计	8,764	9,652	10,810	12,314
短期借款	1,058	1,173	1,393	1,473
应付票据及应付账款	571	716	833	945
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	108	136	180	227
应交税费	8	10	12	15
其他流动负债	1,808	2,106	2,273	2,405
流动负债合计	3,553	4,142	4,692	5,066
长期借款	451	372	321	223
应付债券	781	811	824	845
递延所得税负债	4	4	4	4
其他非流动负债	636	686	746	796
负债合计	5,426	6,015	6,587	6,934
归属于母公司的所有者权益	3,301	3,594	4,173	5,315
少数股东权益	38	43	50	64
股东权益	3,339	3,637	4,223	5,379
负债及股东权益	8,764	9,652	10,810	12,314

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	1,265	1,501	1,518	2,229
投资	-17	-5	-5	-5
资本性支出	-856	-864	-1,118	-1,387
其他	13	-8	-7	-7
投资活动现金流净额	-860	-877	-1,129	-1,398
债权融资	55	116	242	53
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-117	-161	-197	-313
其他	-268	-130	0	0
筹资活动现金流净额	-330	-174	46	-260
现金净流量	75	449	435	571

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为 2025 年 3 月 25 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