

2025年03月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024 业绩高增兑现，2025 产能快增势头依旧

—巨星农牧（603477.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn
联系人：卫正 S1050124080020
weizheng2@cfsc.com.cn

2025年3月22日，巨星农牧发布2024年年度报告。

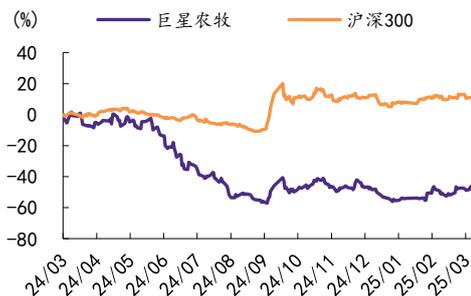
投资要点

基本数据

2025-03-25

当前股价（元）	20.12
总市值（亿元）	103
总股本（百万股）	510
流通股本（百万股）	510
52周价格范围（元）	15.59-36.93
日均成交额（百万元）	239.41

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《巨星农牧（603477）：Q3 业绩增速亮眼，成本把控有望持续向好》2024-11-05
- 《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

2024 年业绩高增兑现，生猪养殖业务量价齐发力

巨星农牧 2024 年全年实现营业收入 60.78 亿元，在生猪业务量价齐升的助力下，实现同比 50.43% 的超高增速增长。公司分别实现归母净利润和扣非后归母净利润 5.19 和 5.16 亿元，完成大幅扭亏的成绩单。分业务看，生猪/饲料/皮革业务 2024 全年分别实现 55.74/3.67/1.28 亿元，分别同比变动 +60.94%/-19.86%/+49.96%，毛利率分别为 21.16%/6.33%/-29.48%。公司持续聚焦生猪养殖主航道，规模增长和降本增效齐头并进，业务营收兑现大幅增长预期，未来有望持续凸显行业竞争力。对于皮革业务，公司计划以精准化策略稳步发展，后续有望伴随皮革生产产能的恢复，减少均摊费用，进一步收窄亏损。

商品猪出栏迅速扩张，未来产能增长势头依旧

巨星农牧 2024 年全年实现生猪出栏 275.52 万头，其中公司育肥产能增速亮眼，实现商品猪销售 268.38 万头，同比增长 50.76%。截止至 2025 年 3 月，公司拥有 18 万头以上种猪场产能和 27 万头以上存栏种猪。我们预计后续公司能繁产能能够延续快速增长势头，未来生猪出栏量将有望进一步高增。我们预估伴随公司专项推动新建养殖场交付和引种，将在现有产能基础上增加 4-5 万头种猪场产能，2025 年底能繁产能有望增长至 22-23 万头。预计育肥产能也将主力通过“公司+农户模式”持续跟进，公司将能够完成 2025 年肥猪出栏 400 万头以上的出栏目标。

效率成本两手抓，成本优势有望持续巩固

2024 年玉米和豆粕价格处于阶段性历史低位，饲料端成本下降，助力巨星农牧的生猪养殖成本表现持续向好。同时，公司充分利用管理与技术优势，有效发挥养殖业务与饲料业务的协同效应，生产效率和养殖成本两手抓。2024 年，公司生猪养殖业务全年平均 PSY 超 28.5 头，全年平均料肉比为 2.57。步入 2025 年，我们认为即使玉米和豆粕价格因为国际贸易关税上行、全球预期库存偏紧等因素影响，预计将呈现

一定程度同比上升的趋势，但是我们判断巨星农牧凭借自身种猪的优越性和管理优势，有望依然实现良好的成本控制，2025年商品猪完全成本控制在13元/公斤以内的目标有望达成。

■ 盈利预测

预计2025年猪价将逐季下降，营收端的快速回落有望催化生猪养殖板块亏损逻辑投资机会。预估猪价将在2025Q2进入快速下行阶段，同时生猪养殖行业也将步入亏损周期，若后续行业出现严重亏损情况，有望加速行业产能去化程度，开启新一轮猪周期以及板块投资周期。预测公司2025-2027年收入分别为70.75、95.24、111.59亿元，EPS分别为-0.48、0.71、0.82元，当前股价对应PE分别为-41.7、28.4、24.6倍，给予“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；猪价行情波动风险；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。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	6,078	7,075	9,524	11,159
增长率（%）	50.4%	16.4%	34.6%	17.2%
归母净利润（百万元）	519	-246	362	417
增长率（%）		-147.5%		15.3%
摊薄每股收益（元）	1.02	-0.48	0.71	0.82
ROE（%）	15.5%	-7.7%	11.1%	11.1%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	577	553	401	505
应收款	85	78	104	122
存货	2,093	2,499	2,999	3,527
其他流动资产	109	142	191	224
流动资产合计	2,864	3,271	3,696	4,378
非流动资产:				
金融类资产	1	1	1	1
固定资产	3,708	3,681	3,632	3,551
在建工程	396	337	252	351
无形资产	88	83	79	75
长期股权投资	10	10	10	10
其他非流动资产	1,699	1,699	1,699	1,699
非流动资产合计	5,900	5,810	5,672	5,686
资产总计	8,764	9,082	9,368	10,065
流动负债:				
短期借款	1,058	1,258	1,258	1,258
应付账款、票据	571	833	1,038	1,221
其他流动负债	1,904	1,904	1,904	1,904
流动负债合计	3,553	4,019	4,232	4,420
非流动负债:				
长期借款	1,232	1,232	1,232	1,232
其他非流动负债	641	641	641	641
非流动负债合计	1,872	1,872	1,872	1,872
负债合计	5,426	5,891	6,104	6,293
所有者权益				
股本	510	510	510	510
股东权益	3,339	3,191	3,263	3,772
负债和所有者权益	8,764	9,082	9,368	10,065

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	525	-246	362	426
少数股东权益	7	0	0	9
折旧摊销	404	190	188	186
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	328	-166	-362	-391
经营活动现金净流量	1265	-223	188	229
投资活动现金净流量	-860	85	134	-18
筹资活动现金净流量	-429	298	-290	83
现金流量净额	-24	161	33	294

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,078	7,075	9,524	11,159
营业成本	4,913	6,739	8,396	9,876
营业税金及附加	11	17	23	28
销售费用	39	71	95	112
管理费用	290	340	457	536
财务费用	205	119	119	119
研发费用	42	50	67	78
费用合计	577	579	738	844
资产减值损失	-43	-1	-1	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-3	-3	-3	-3
营业利润	482	-254	372	417
加:营业外收入	85	45	45	45
减:营业外支出	39	40	40	40
利润总额	528	-249	377	422
所得税费用	2	-2	15	-4
净利润	525	-246	362	426
少数股东损益	7	0	0	9
归母净利润	519	-246	362	417

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	50.4%	16.4%	34.6%	17.2%
归母净利润增长率		-147.5%		15.3%
盈利能力				
毛利率	19.2%	4.8%	11.8%	11.5%
四项费用/营收	9.5%	8.2%	7.8%	7.6%
净利率	8.6%	-3.5%	3.8%	3.8%
ROE	15.5%	-7.7%	11.1%	11.1%
偿债能力				
资产负债率	61.9%	64.9%	65.2%	62.5%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.1
应收账款周转率	71.2	91.3	91.3	91.3
存货周转率	2.3	2.7	2.8	2.8
每股数据(元/股)				
EPS	1.02	-0.48	0.71	0.82
P/E	19.8	-41.7	28.4	24.6
P/S	1.7	1.5	1.1	0.9
P/B	3.1	3.3	3.2	2.8

农业轻纺组介绍

姜倩：农业轻纺首席分析师，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，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外研究。

卫正：农业轻纺组组员，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。