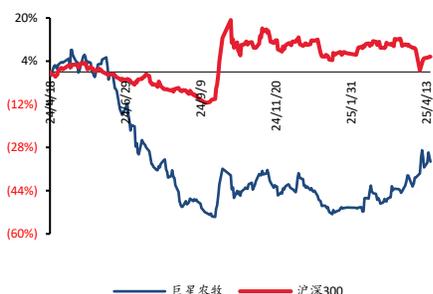


巨星农牧(603477) 2024 年年报点评: 养殖成本持续下降, 未来增速可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 5.1/5.1
总市值/流通(亿元) 114.71/114.71
12个月内最高/最低价 37.14/15.48 (元)

证券分析师: 李忠华

电话: 010-88325115

E-MAIL: lizh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524090001

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190511050002

事件: 公司近日公布 2024 年年报, 2024 年实现收入 60.8 亿元, 同增 50.4%, 实现归母净利润 5.19 亿元, 同比扭亏为盈; 2024 年四季度实现营业收入 21.23 亿元, 同比增长 105.14%, 归母净利润 2.59 亿元, 扭亏为盈。

24 年实现生猪出栏持续增长, 同时养殖成本持续下降: 2024 年, 公司生猪业务实现营业收入 55.74 亿元, 同增 60.94%; 实现生猪出栏 275.52 万头, 同增 3.05%。公司产品销售策略发生改变, 商品猪销售占比增加, 2024 年商品猪出栏量为 268.38 万头 (同增 50.76%)。2024 年, 伴随饲料原料成本的下降, 公司核心生产指标持续改善, 2024 年公司生猪养殖平均完全成本约 14.4 元/kg。2025 年 1 月公司商品猪完全成本保持在 6.75 元/斤以内, 公司规划 2025 年商品猪完全成本目标为 6.5 元/斤以内。

25 年预计生猪出栏维持增长, 养殖成本持续下降: 公司计划 2025 年实现商品猪出栏 400 万头以上, 同增 45%, 公司 24 年末生产性生物资产为 5.7 亿元, 同增 46.2%, 能够有效保障公司生猪养殖产能规模的稳健、持续增长。公司远期目标坚定, 发展路径清晰, 远期生猪出栏目标超 1000 万头, 成本不高于行业平均水平的 80%。增长路径上, 公司坚持以轻资产为主的高质量种场发展模式和高质量代养为主的育肥发展模式, 通过租赁、收购、新建及改扩建猪场扩大产能。

盈利预测及估值: 我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入为 80/96.25/112.5 亿元, 归母净利润为 6.17/9.02/8.18 亿元, 对应 PE 分别 18.58/12.72/14.02 倍, 公司作为行业优秀养殖企业, 我们看好公司后续成本管控和长期发展, 维持“买入”评级。

风险提示: 猪价不及预期、产能去化不及预期、重大动物疾病等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,078	8,000	9,625	11,250
营业收入增长率(%)	50.43%	31.62%	20.31%	16.88%
归母净利(百万元)	519	617	902	818
净利润增长率(%)	180.36%	19.04%	46.13%	-9.31%
摊薄每股收益(元)	1.02	1.21	1.77	1.60
市盈率(PE)	17.42	18.58	12.72	14.02

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	446	577	1,347	2,732	4,160
应收和预付款项	108	151	187	229	271
存货	1,532	2,093	2,722	3,385	4,063
其他流动资产	26	44	43	50	56
流动资产合计	2,111	2,864	4,300	6,396	8,549
长期股权投资	0	10	10	10	10
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,753	3,708	3,419	3,111	2,784
在建工程	353	396	496	596	696
无形资产开发支出	99	88	79	70	61
长期待摊费用	5	14	12	11	9
其他非流动资产	3,511	4,549	6,142	8,396	10,706
资产总计	7,721	8,764	10,157	12,193	14,266
短期借款	1,153	1,058	1,558	2,058	2,558
应付和预收款项	405	571	671	835	1,002
长期借款	615	451	651	951	1,351
其他负债	2,448	3,345	3,543	3,848	4,158
负债合计	4,621	5,426	6,424	7,693	9,070
股本	509	510	510	510	510
资本公积	2,285	2,302	2,302	2,302	2,302
留存收益	47	566	1,081	1,834	2,517
归母公司股东权益	3,068	3,301	3,686	4,439	5,122
少数股东权益	32	38	47	61	74
股东权益合计	3,100	3,339	3,733	4,500	5,196
负债和股东权益	7,721	8,764	10,157	12,193	14,266

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-105	1,265	934	1,394	1,357
投资性现金流	-895	-860	-561	-561	-562
融资性现金流	547	-330	398	552	632
现金增加额	-454	75	771	1,385	1,427

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,041	6,078	8,000	9,625	11,250
营业成本	4,056	4,913	6,532	8,125	9,750
营业税金及附加	10	11	16	19	23
销售费用	39	39	48	58	56
管理费用	217	290	320	385	450
财务费用	107	205	62	79	92
资产减值损失	-111	-43	0	0	0
投资收益	-3	-3	-4	-5	-6
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	-630	482	630	920	835
其他非经营损益	-9	46	0	0	0
利润总额	-639	528	630	920	835
所得税	7	2	3	5	4
净利润	-646	525	627	916	830
少数股东损益	-1	7	9	14	12
归母股东净利润	-645	519	617	902	818

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	-0.37%	19.16%	18.35%	15.58%	13.33%
销售净利率	-15.97%	8.53%	7.72%	9.37%	7.27%
销售收入增长率	1.83%	50.43%	31.62%	20.31%	16.88%
EBIT 增长率	-231.75%	297.18%	-9.10%	44.48%	-7.33%
净利润增长率	-508.18%	180.36%	19.04%	46.13%	-9.31%
ROE	-21.04%	15.71%	16.75%	20.32%	15.97%
ROA	-8.63%	6.37%	6.62%	8.19%	6.28%
ROIC	-6.25%	11.17%	8.73%	10.53%	8.35%
EPS (X)	-1.28	1.02	1.21	1.77	1.60
PE (X)	—	17.42	18.58	12.72	14.02
PB (X)	6.22	2.74	3.11	2.58	2.24
PS (X)	4.72	1.49	1.43	1.19	1.02
EV/EBITDA (X)	—	9.59	11.06	8.46	8.42

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上;

中性: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间;

看淡: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上;

增持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。