

农林牧渔

2025年04月21日

巨星农牧 (603477)

——量价齐升业绩符合预期，关注25年出栏增长与成本优化延续

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2025年04月21日	
收盘价(元)	21.82
一年内最高/最低(元)	37.14/15.48
市净率	3.6
股息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	11,130
上证指数/深证成指	3,291.43/9,905.53

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024年12月31日	
每股净资产(元)	6.03
资产负债率%	61.91
总股本/流通A股(百万)	510/510
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《巨星农牧(603477)点评：量降本降业绩兑现高增，关注产能增长与成本优化延续》2024/11/01

《巨星农牧(603477)点评：量增价涨驱动业绩扭亏为盈，养殖成本优势显著》2024/09/02

证券分析师

朱琨逸 A0230521080004
zhujy@swsresearch.com

联系人

朱琨逸
(8621)23297818x
zhujy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 事件：公司公告2024年年度报告。**2024年，公司实现营业收入60.78亿元，同比+50.43%；实现归属于上市公司股东的净利润5.19亿元，同比扭亏为盈；实现基本每股收益1.02元/股。业绩符合此前预期。与此同时，公司公告2024年度利润分配方案：拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数，每10股派发现金红利1.73元(含税)。
- 生猪养殖量价齐升驱动业绩大幅扭亏为盈。**2024年，公司生猪业务实现营业收入55.74亿元，同比+60.94%。全年生猪出栏量达275.52万头，其中商品猪出栏268.38万头，同比+50.76%。与此同时，行业供给同比减少，猪价同比上涨(2024年全国三元生猪均价16.75元/kg，同比+11.62%)，公司生猪全年销售均价亦同比上升，共同驱动业绩兑现；测算公司生猪业务头均盈利超过190元/头。其他业务方面：2024年公司皮革业务营业收入同比增长50.0%(1.28亿元)，但受制于下游需求疲软，虽主动调整销售策略，但依然形成一定亏损(毛利率-29.48%)。
- 养殖成本行业领先，延续下降趋势。**2024年，公司养殖效率指标持续改善，成本管控继续处于行业领先水平，测算育肥完全成本约14元/公斤。2025年1月，公司商品猪完全成本保持在13.50元/公斤以内(其中，养殖成本12.26元/公斤)。随着生产指标的继续改善提升，我们预计2025年生猪养殖成绩有望进一步优化，养殖完全成本有望继续优化至13元/公斤以内。
- 产能继续扩张，有望驱动出栏量增长兑现。**截止2024年末，公司生产性生物资产5.69亿元，同比大幅增加47.3%，环比+7.1%。根据前期公司披露投关活动记录显示，当前公司已有18万头以上的种猪场产能，种猪存栏26万头以上；并继续坚持多种形式的，以轻资产为主的高质量种场发展模式和高质量寄养为主的育肥发展模式。预计2025年商品猪出栏有望达到400万头(同比增速超过45%)。
- 投资分析意见：**看好公司轻资产扩张下出栏规模的增长，养殖效率提升有望继续驱动成本下降。考虑到2024年以来，行业产能处于充裕水平且调减幅度不大；周期特征变化下行业产能调减幅度有限，预计未来周期景气程度或低于此前预期，对应下调了2025-2026年生猪均价假设，对应下调2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测。预计公司2025-2027年实现营业收入77.25/95.57/113.89亿元，同比+27%/+24%/+19%；实现归母净利润6.10/9.18/11.92亿元(2025-2026前次预测值为11.59/12.61亿元)。考虑到公司当前养殖成本仍领先行业平均水平，且未来出栏量仍将兑现显著增长，给予头均市值估值溢价，维持“增持”评级。
- 风险提示：**产能扩张进程放缓导致出栏量不及预期；养殖效率下滑致使成本上升；原料价格上涨；交易异常波动的风险等。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4,041	6,078	7,725	9,557	11,389
同比增长率(%)	1.8	50.4	27.1	23.7	19.2
归母净利润(百万元)	-645	519	610	918	1,192
同比增长率(%)	-508.2	-	17.7	50.5	29.8
每股收益(元/股)	-1.28	1.02	1.20	1.80	2.34
毛利率(%)	-0.4	19.2	18.9	22.2	22.4
ROE(%)	-21.0	15.7	17.0	20.4	20.9
市盈率	-17	21	18	12	9

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,041	6,078	7,725	9,557	11,389
其中: 营业收入	4,041	6,078	7,725	9,557	11,389
减: 营业成本	4,056	4,913	6,262	7,431	8,842
减: 税金及附加	10	11	18	21	24
主营业务利润	-25	1,154	1,445	2,105	2,523
减: 销售费用	39	39	54	57	68
减: 管理费用	217	290	371	449	535
减: 研发费用	25	42	46	57	68
减: 财务费用	107	205	400	632	652
经营性利润	-413	578	574	910	1,200
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-18	-6	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-111	-43	0	0	0
加: 投资收益及其他	9	5	34	15	0
营业利润	-630	482	608	923	1,200
加: 营业外净收入	-9	46	0	0	0
利润总额	-639	528	608	923	1,200
减: 所得税	7	2	-11	-7	-8
净利润	-646	525	618	931	1,208
少数股东损益	-1	7	8	12	16
归属于母公司所有者的净利润	-645	519	610	918	1,192

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。