

2025年04月27日

# 生猪养殖盈利提升显著，房地产业务稳步去化

## 京基智农(000048)

评级:	买入	股票代码:	000048
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	19.38/12.67
目标价格:		总市值(亿)	83.41
最新收盘价:	15.73	自由流通市值(亿)	82.86
		自由流通股数(百万)	526.76

### 事件概述

公司发布2025年第一季度报告,报告期内,公司实现营业收入11.08亿元,同比-11.90%;实现归属于上市公司股东的净利润1.12亿元,同比+106.99%

### 分析判断:

#### ► 房地产业务规模收缩致营收下滑,生猪养殖驱动净利润高速增长

公司营业收入同比下降11.90%至11.08亿元,主要原因为房地产业务进入存量去化阶段,2025Q1确认的商品房销售收入较上年同期减少,尽管营收有所下滑,公司归母净利润实现同比106.99%的高速增长,达到1.12亿元。利润增长的主要驱动力来自于生猪养殖业务,2025Q1公司出栏生猪49.14万头,2月和3月育肥猪出栏均重均超过130公斤,截止3月,公司育肥猪完全成本约为13元/公斤(不含总部费用),我们测算2025Q1公司生猪养殖净利润超过1亿元。

#### ► 养殖成本持续优化,规模扩张稳步推进

公司生猪养殖业务核心竞争力在于其领先的成本控制能力和规模化扩张潜力。成本方面,公司持续推进精细化管理,应用6750楼房养殖模式及智能化系统,养殖成本处于行业领先并持续优化。2024年公司完全成本已降至14.38元/kg(不含总部费用),较2023年下降2.8元/kg。据公司投资者关系活动记录表,2025年2月,部分优秀项目如高州基地的成本已降至12.24元/kg。未来降本方向包括精准营养、饲料配方优化及繁育性能提升等。规模方面,公司2024年销售生猪214.61万头,同比增长16%。截止2025年3月底,公司母猪存栏约11.64万头,其中能繁母猪约10.37万头,后备母猪约1.27万头。公司规划2025年出栏目标为250万头左右。公司所处广东地区价格具有优势,随着成本下降和规模扩张,有望持续增厚利润。2025年Q1,公司房地产业务继续推进存量去化。据公司投关活动记录表,公司目前在售产品仅剩山海公馆公寓项目及部分商铺。随着房地产业务规模的逐步缩小和生猪养殖业务的稳健发展,公司财务结构持续优化。截至2025年Q1末,公司资产负债率约为58.96%,较年初的60.25%进一步下降,偿债能力增强。

### 投资建议

我们分析:(1)公司生猪养殖业务稳步推进,2024年生猪出栏214.61万头,同比增长16%,2025年公司规划出栏250万头,且生猪养殖业务完全成本稳步下降,猪业板块将持续为公司贡献收入;(2)房地产业务是公司的战略支持型业务,定位为存量去化。(3)猪价回暖,目前头均利润可观。我们下调2025-2026年营收133.62/152.14亿元至88.06/100.06亿元,新增预测公司2027年营收为146.15亿元,下调公司2025年归母净利润12.12亿元至8.19亿元,上调2026年归母净利6.19亿元至9.14亿元,新增预测2027年归母净利为12.16亿元,下调公司2025年EPS2.28元至1.54元,上调2026年EPS1.17元至1.72元,新增预测2027年EPS为2.29元,2025/4/25日股价15.73元对应25-27年PE分别为10/9/7X,维持“买入”评级。

### 风险提示

生猪市场价格波动风险,生猪产能释放进程不及预期风险,饲料原材料价格波动风险,房地产项目推进进展及收入确认不及预期风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,417	5,960	8,806	10,006	14,615
YoY (%)	107.1%	-52.0%	47.7%	13.6%	46.1%
归母净利润(百万元)	1,746	714	819	914	1,216
YoY (%)	125.9%	-59.1%	14.7%	11.6%	33.0%
毛利率 (%)	38.7%	28.0%	26.6%	25.0%	22.9%
每股收益 (元)	3.34	1.38	1.54	1.72	2.29
ROE	45.3%	16.6%	17.5%	17.9%	21.4%
市盈率	4.64	11.25	10.03	8.99	6.76

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 周莎

邮箱: zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话: 0755-23947349

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,960	8,806	10,006	14,615	净利润	735	837	934	1,244
YoY (%)	-52.0%	47.7%	13.6%	46.1%	折旧和摊销	555	339	339	339
营业成本	4,289	6,461	7,504	11,266	营运资金变动	-604	1,454	161	2,346
营业税金及附加	135	411	433	599	经营活动现金流	997	2,896	1,704	4,197
销售费用	76	301	315	428	资本开支	-238	-114	-115	-153
管理费用	304	338	370	582	投资	23	0	0	0
财务费用	113	63	40	30	投资活动现金流	-238	-119	-123	-162
研发费用	52	58	68	103	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-103	-78	-76	-34	债务募资	-505	0	0	0
投资收益	-7	-3	-7	-9	筹资活动现金流	-1,012	-507	-557	-717
营业利润	867	1,052	1,154	1,511	现金净流量	-253	2,270	1,025	3,317
营业外收支	-80	-53	-52	-62					
利润总额	787	1,000	1,102	1,449	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	51	163	168	205	<b>成长能力</b>				
净利润	735	837	934	1,244	营业收入增长率	-52.0%	47.7%	13.6%	46.1%
归属于母公司净利润	714	819	914	1,216	净利润增长率	-59.1%	14.7%	11.6%	33.0%
YoY (%)	-59.1%	14.7%	11.6%	33.0%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.38	1.54	1.72	2.29	毛利率	28.0%	26.6%	25.0%	22.9%
					净利率	12.0%	9.3%	9.1%	8.3%
					总资产收益率 ROA	6.4%	6.5%	6.2%	6.9%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	净资产收益率 ROE	16.6%	17.5%	17.9%	21.4%
货币资金	874	3,144	4,169	7,486	<b>偿债能力</b>				
预付款项	19	55	50	78	流动比率	0.52	0.79	0.87	0.98
存货	1,719	3,682	3,504	5,495	速动比率	<b>0.18</b>	<b>0.36</b>	<b>0.47</b>	<b>0.56</b>
其他流动资产	290	317	324	379	现金比率	0.16	0.34	0.45	0.55
流动资产合计	2,901	7,198	8,047	13,439	资产负债率	60.3%	68.1%	66.3%	71.7%
长期股权投资	0	0	0	0	<b>经营效率</b>				
固定资产	5,523	5,185	4,846	4,507	总资产周转率	0.52	0.68	0.66	0.81
无形资产	43	43	43	43	<b>每股指标 (元)</b>				
非流动资产合计	8,049	7,712	7,373	7,035	每股收益	1.38	1.54	1.72	2.29
资产合计	10,950	14,910	15,420	20,473	每股净资产	8.09	8.82	9.63	10.70
短期借款	445	445	445	445	每股经营现金流	1.88	5.46	3.21	7.91
应付账款及票据	667	1,061	1,092	1,728	每股股利	0.73	0.82	0.91	1.22
其他流动负债	4,464	7,629	7,659	11,477	<b>估值分析</b>				
流动负债合计	5,576	9,135	9,197	13,651	PE	11.25	10.03	8.99	6.76
长期借款	889	889	889	889	PB	2.22	1.76	1.61	1.45
其他长期负债	132	131	131	131					
非流动负债合计	1,021	1,020	1,020	1,020					
负债合计	6,598	10,156	10,217	14,672					
股本	530	530	530	530					
少数股东权益	60	78	98	127					
股东权益合计	4,352	4,754	5,203	5,802					
负债和股东权益合计	10,950	14,910	15,420	20,473					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。