

巨星农牧 (603477.SH) 成本稳步下降能繁储备充足,弹性龙头业绩有望高兑现

2025 年 05 月 01 日

现

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2025/4/30
当前股价(元)	20.04
一年最高最低(元)	37.14/15.48
总市值(亿元)	102.22
流通市值(亿元)	102.22
总股本(亿股)	5.10
流通股本(亿股)	5.10
近 3 个月换手率(%)	289.76

陈雪丽 (分析师)	王高展 (联系人)
chenxueli@kysec.cn	wanggaozhan@kysec.cn
证书编号: S0790520030001	证书编号: S0790123060055

● **成本稳步下降能繁储备充足,弹性龙头业绩有望高兑现,维持“买入”评级**
公司发布 2025 年一季报, 2025Q1 营收 16.45 亿元(同比+73.45%), 归母净利润 1.30 亿元(同比+193.91%)。公司成本稳步下降, 能繁储备充足, 有望穿越周期实现盈利, 我们维持公司 2025-2027 年盈利预测不变, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.18/14.11/23.83 亿元, 对应 EPS 分别为 1.80/2.77/4.67 元, 当前股价对应 PE 为 11.1/7.2/4.3 倍。公司成本稳步下降能繁储备充足, 弹性龙头业绩有望高兑现, 维持“买入”评级。

● **公司成本稳步下降生产成绩提升, 能繁储备充足业绩有望高兑现**
2025Q1 公司生猪养殖实现营收 15.2 亿元, 生猪出栏 83.3 万头 (同比+62.40%), 其中商品猪出栏 81.7 万头 (同比+63.31%), 生猪出栏保持高速增长。**成本方面**, 2025Q1 公司完全成本 13.38 元/公斤, 2025M1-M3 公司生猪完全成本分别为 13.5/13.26/13.46 元/公斤, 成本稳步下降, 2025 全年完全成本目标 13 元/公斤以内。截至 2025 年 3 月末, 公司能繁存栏 17.6 万头, PSY 达 29, 后备存栏 10 万头, 预计 2025 年底能繁存栏 23 万头以上。公司能繁稳步增加, 生产水平不断提高, 2025 年 400 万头生猪出栏有望高兑现贡献利润。

● **皮革业务营收大增推动减亏, 公司资金充裕扩张无忧**
公司皮革业务 2025Q1 实现营收 0.54 亿元 (同比+280%), 亏损 0.21 亿元, 皮革业务稳健经营推动减亏。截至 2025 年 3 月末, 公司资产负债率 62.88%(同比+0.69pct), 账面货币资金 6.15 亿元(同比+57.49%), 公司资金充裕持续扩张。

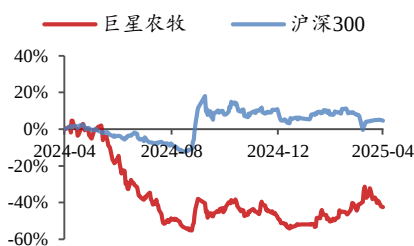
● **风险提示:** 猪价大幅波动、动物疫病风险、公司成本下降不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,041	6,078	8,103	10,688	13,895
YOY(%)	1.8	50.4	33.3	31.9	30.0
归母净利润(百万元)	-645	519	918	1,411	2,383
YOY(%)	-508.2	180.4	77.0	53.7	68.9
毛利率(%)	-0.4	19.2	20.3	21.9	25.8
净利率(%)	-16.0	8.5	11.3	13.2	17.2
ROE(%)	-20.8	15.7	21.8	25.1	29.8
EPS(摊薄/元)	-1.27	1.02	1.80	2.77	4.67
P/E(倍)	-15.8	19.7	11.1	7.2	4.3
P/B(倍)	3.6	3.3	2.6	1.9	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《成本稳步下降优势显著, 出栏高增持续成长——公司信息更新报告》
-2025.3.25

《成本控制优异, 业绩释放与成长弹性兼得——公司信息更新报告》
-2024.11.3

《成本控制行业领先, 出栏增长业绩释放——公司信息更新报告》-2024.8.31

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2111	2864	3435	5463	8231
现金	446	577	1225	1718	3310
应收票据及应收账款	43	73	82	122	143
其他应收款	11	12	25	21	41
预付账款	65	78	135	135	220
存货	1532	2093	1943	3439	4489
其他流动资产	15	31	26	28	27
非流动资产	5610	5900	5993	6224	6485
长期投资	0	10	16	23	29
固定资产	4140	4277	4277	4363	4363
无形资产	99	88	80	72	64
其他非流动资产	1371	1526	1621	1767	2030
资产总计	7721	8764	9428	11687	14716
流动负债	2775	3553	2962	3681	4124
短期借款	1153	1058	700	700	700
应付票据及应付账款	405	571	711	946	1101
其他流动负债	1218	1923	1551	2035	2323
非流动负债	1846	1872	2198	2310	2482
长期借款	1363	1232	1610	1704	1883
其他非流动负债	482	641	588	605	600
负债合计	4621	5426	5159	5991	6606
少数股东权益	32	38	50	69	101
股本	509	510	510	510	510
资本公积	2285	2302	2302	2302	2302
留存收益	47	566	1480	2898	5289
归属母公司股东权益	3068	3301	4219	5627	8009
负债和股东权益	7721	8764	9428	11687	14716

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-105	1265	2024	1271	2372
净利润	-646	525	930	1430	2415
折旧摊销	301	406	443	491	544
财务费用	107	205	183	195	208
投资损失	3	3	3	3	3
营运资金变动	-191	-66	422	-888	-833
其他经营现金流	320	191	43	39	36
投资活动现金流	-895	-860	-590	-775	-859
资本支出	1004	1042	579	698	805
长期投资	0	-17	-6	-7	-7
其他投资现金流	109	199	-5	-70	-48
筹资活动现金流	547	-330	-786	-2	80
短期借款	640	-95	-358	0	0
长期借款	369	-132	378	95	178
普通股增加	3	1	0	0	0
资本公积增加	75	17	0	0	0
其他筹资现金流	-541	-120	-806	-97	-98
现金净增加额	-454	75	648	493	1593

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4041	6078	8103	10688	13895
营业成本	4056	4913	6456	8342	10307
营业税金及附加	10	11	15	20	35
营业费用	39	39	49	59	83
管理费用	217	290	421	577	764
研发费用	25	42	56	74	97
财务费用	107	205	183	195	208
资产减值损失	-111	-43	0	0	0
其他收益	12	8	11	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	-3	-3	-3	-3
资产处置收益	-97	-50	-50	-50	-50
营业利润	-630	482	888	1388	2371
营业外收入	45	85	85	85	85
营业外支出	54	39	46	43	44
利润总额	-639	528	927	1431	2412
所得税	7	2	-3	1	-3
净利润	-646	525	930	1430	2415
少数股东损益	-1	7	12	19	32
归属母公司净利润	-645	519	918	1411	2383
EBITDA	-191	1062	1456	1989	2997
EPS(元)	-1.27	1.02	1.80	2.77	4.67

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.8	50.4	33.3	31.9	30.0
营业利润(%)	-492.7	176.4	84.5	56.3	70.8
归属于母公司净利润(%)	-508.2	180.4	77.0	53.7	68.9
获利能力					
毛利率(%)	-0.4	19.2	20.3	21.9	25.8
净利率(%)	-16.0	8.5	11.3	13.2	17.2
ROE(%)	-20.8	15.7	21.8	25.1	29.8
ROIC(%)	-8.0	9.5	14.2	17.1	21.5
偿债能力					
资产负债率(%)	59.9	61.9	54.7	51.3	44.9
净负债比率(%)	88.0	89.0	40.6	25.1	1.6
流动比率	0.8	0.8	1.2	1.5	2.0
速动比率	0.2	0.2	0.5	0.5	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	51.8	109.8	109.8	109.8	109.8
应付账款周转率	13.9	15.8	15.8	15.8	15.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-1.27	1.02	1.80	2.77	4.67
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	2.48	3.97	2.49	4.65
每股净资产(最新摊薄)	5.57	6.03	7.83	10.59	15.26
估值比率					
P/E	-15.8	19.7	11.1	7.2	4.3
P/B	3.6	3.3	2.6	1.9	1.3
EV/EBITDA	-67.8	12.5	8.2	5.9	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn