



出栏量同比大增，成本改善持续兑现

——巨星农牧(603477)2025Q1 业绩点评报告

买入(首次)

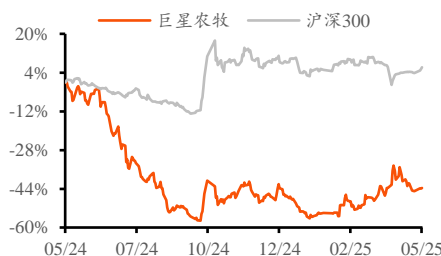
行业： 农林牧渔
日期： 2025年05月11日

分析师： 孟维肖
E-mail: mengweixiao@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760524030001
分析师： 江路
E-mail: jianglu@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760525020001

基本数据

05月08日收盘价(元) 20.53
12mthA 股价格区间(元) 15.48-36.79
总股本(百万股) 510.07
无限售 A 股/总股本 100.00%
流通市值(亿元) 104.72

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

核心观点:

巨星农牧发布 2025 年一季报:

2025 年一季度公司实现营业收入 16.45 亿元, 同比增长 73.45%, 实现归母净利润 1.30 亿元, 同比增长 193.91%。公司 2025 年一季度业绩实现大幅增长主要系: 商品猪的成本持续下降、出栏量较同期大幅增加、销售均价较同期增加。

产能储备充裕, 出栏量保持高速增长。公司 2024 年 1-12 月生猪出栏量达 275.52 万头, 其中商品猪出栏 268.38 万头, 同比增长 50.76%。当前公司有 18 万头以上种猪场产能和 28 万头以上存栏种猪, 有效支撑公司生猪养殖产能规模稳健、持续增长。此外, 公司继续推动优质产能资源整合和提高产能利用率, 实现高质量发展。2025 年公司规划商品猪出栏目标为 400 万头以上, 较 2024 年增长 49.04% 以上; 2025 年一季度, 公司出栏生猪 83.30 万头, 其中商品猪出栏 81.67 万头, 生猪出栏量同比增长 62.40%, 商品猪出栏量同比增长 63.31%。长远来看, 公司将继续深耕生猪养殖行业, 通过租赁、收购、新建及改扩建猪场扩大产能, 实现公司“立足四川、走向全国”的发展目标, 出栏规模超 1000 万头。

专注降本增效, 成本改善持续兑现。公司专注于生猪养殖的降本增效, 积极组织生产、技术人员研究养殖流程中的各项环节, 科学规划养殖策略, 多种措施并举, 持续控制养殖成本。2025 年一季度, 公司生猪养殖业务的 PSY 约为 28、料肉比约为 2.57, 伴随各项核心生产指标继续优化, 公司养殖成本有望进一步改善, 2025 年公司规划商品猪完全成本目标为 6.5 元/斤以内。长远来看, 公司希望养殖成本不高于行业平均水平的 80%。

投资建议:

公司作为生猪养殖行业的后起之秀, 近年来保持商品猪出栏量的高速增长, 养殖成本持续下降, 逐步成为具有竞争力的养殖企业。我们预计公司 2025/26/27 年实现归母净利润 7.42/9.48/13.83 亿元, EPS 分别为 1.45/1.86/2.71 元/股, 对应 PE 分别为 14.12/11.05/7.57X, 截止 2025 年 5 月 8 日, 同行业上市公司 2025/26/27 年平均 PE 分别为 15.10/13.41/9.98X, 巨星农牧 PE 低于行业平均水平, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示

动物疫病风险、原材料涨价风险、食品安全风险、猪价下跌风险。

盈利预测与估值

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,078	7,232	8,705	10,594
年增长率 (%)	50.4%	19.0%	20.4%	21.7%
归属于母公司的净利润	519	742	948	1,383
年增长率 (%)	180.4%	43.0%	27.8%	46.0%
每股收益 (元)	1.02	1.45	1.86	2.71
市盈率 (X)	17.42	14.12	11.05	7.57
净资产收益率 (%)	15.7%	20.5%	22.6%	27.6%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2025 年 05 月 08 日收盘价)

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,111	2,864	3,240	4,249	5,748	经营活动现金流	-105	1,265	1,338	1,114	1,731
货币资金	446	577	539	604	1,143	净利润	-646	525	786	1,011	1,446
应收及预付	108	151	177	213	262	折旧摊销	367	483	573	638	706
存货	1,532	2,093	2,445	3,317	4,191	营运资金变动	-191	-66	-85	-568	-447
其他流动资产	26	44	79	115	153	其它	365	323	64	34	26
非流动资产	5,610	5,900	5,945	6,043	6,140	投资活动现金流	-895	-860	-596	-678	-756
长期股权投资	0	10	20	24	24	资本支出	-897	-856	-593	-710	-779
固定资产	3,753	3,708	3,745	3,795	3,826	投资变动	-6	-17	-29	-18	-14
在建工程	353	396	386	430	508	其他	7	13	26	50	37
无形资产	99	88	98	112	138	筹资活动现金流	547	-330	-779	-370	-437
其他长期资产	1,404	1,699	1,696	1,682	1,644	银行借款	1,031	-259	-170	50	140
资产总计	7,721	8,764	9,185	10,292	11,888	股权融资	0	0	0	0	0
流动负债	2,775	3,553	3,687	4,022	4,636	其他	-484	-71	-609	-420	-577
短期借款	1,153	1,058	978	928	1,018	现金净增加额	-454	75	-38	66	538
应付及预收	405	571	707	849	1,063	期初现金余额	855	402	476	438	504
其他流动负债	1,218	1,923	2,001	2,244	2,555	期末现金余额	402	476	438	504	1,042
非流动负债	1,846	1,872	1,800	1,940	2,030						
长期借款	615	451	361	461	511						
应付债券	748	781	781	781	781						
其他非流动负债	482	641	658	698	738						
负债合计	4,621	5,426	5,487	5,962	6,666						
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	1,011	1,579	2,409						
归属母公司股东权益	3,068	3,301	3,616	4,184	5,014						
少数股东权益	32	38	82	145	208						
负债和股东权益	7,721	8,764	9,185	10,292	11,888						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	1.8%	50.4%	19.0%	20.4%	21.7%
营业利润增长	-492.7%	176.4%	58.3%	29.9%	43.4%
归母净利润增长	-508.2%	180.4%	43.0%	27.8%	46.0%
获利能力					
毛利率	-0.4%	19.2%	18.2%	18.3%	19.7%
净利率	-16.0%	8.6%	10.9%	11.6%	13.6%
ROE	-21.0%	15.7%	20.5%	22.6%	27.6%
ROIC	-6.2%	11.2%	12.4%	14.2%	17.3%
偿债能力					
资产负债率	59.9%	61.9%	59.7%	57.9%	56.1%
净负债比率	87.0%	86.0%	71.9%	62.0%	44.5%
流动比率	0.76	0.81	0.88	1.06	1.24
速动比率	0.18	0.19	0.18	0.19	0.29
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.74	0.81	0.89	0.96
应收账款周转率	51.81	109.84	97.81	98.32	98.81
存货周转率	2.73	2.71	2.61	2.47	2.26
每股指标 (元)					
每股收益	-1.28	1.02	1.45	1.86	2.71
每股经营现金流	-0.21	2.48	2.62	2.18	3.39
每股净资产	6.02	6.47	7.09	8.20	9.83
估值比率					
P/E	—	17.42	14.12	11.05	7.57
P/B	6.22	2.74	2.90	2.50	2.09
EV/EBITDA	-1,132.15	9.59	9.16	7.63	5.79

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。