

存栏量提升叠加成本优化，业绩向好态势延续

2025 年 09 月 02 日

➤ **事件概述：**公司于 8 月 30 日发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营收 37.17 亿元，同比+66.49%；实现归母净利润 1.81 亿元，同比+504.12%。2025Q2 实现营收 20.72 亿元，同比+61.34%，环比+25.92%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比-44.66%，环比-60.22%。

➤ **生猪出栏量大幅增长，推动公司收入提升。**2025H1，公司皮革产品实现收入 1.01 亿元，同比+176.78%，但价格受到市场需求影响持续低迷，尚未实现盈利；生猪产品实现收入 34.32 亿元，同比+68.34%，收入大幅增长的原因主要系生猪出栏量显著提升，据公告，2025 年上半年，公司生猪出栏量达 190.96 万头，生猪出栏量同比增幅高达 74.47%；饲料业务收入实现 1.79 亿元，同比+15.95%，2025 年上半年，公司充分发挥养殖与饲料业务协同效应，共计生产饲料 51.19 万吨，采购饲料 30.36 万吨；其他业务收入实现 0.06 亿元，同比+60.23%；

➤ **锚定生物养殖主赛道，成本管控实力行业突出。**公司持续优化生猪生产管理，提升精细化水平。据公司公告，2024 年公司 PSY 达 28.56 头，在行业 25-29 头区间内领先；料肉比降至 2.57，育肥成活率提升，2025 年生猪养殖完全成本目标为 6.50 元/斤。公司生产效率指标优势显著，得益于三方面：一是种源优势，与 PIC 长期合作，引进优质种猪并坚持选育；二是育肥效率优势，研发出各生长阶段最佳饲料配方；三是精细化管理优势，与 Pipestone 合作，提升管理效率与生物安全保障。

➤ **德昌项目建设稳步推进，公司养殖实力将进一步增强。**“德昌巨星生猪繁育一体化项目”正处于有序投产阶段，该项目拟采用一体化养殖模式，且种猪选取 PIC 优质种猪，PSY 预计可以达到 29 的水平；该项目拟新建母猪饲养规模为 3.6 万头的种猪繁育一体化生猪养殖场，生产育肥猪，满产后将达到年出栏生猪 97.2 万头的规模。据公司公告，该项目已于 2025 年年底完成计划母猪的配种工作并达到满产状态；2025 年上半年，该项目共计亏损 0.76 亿元，主要系产能尚处于爬坡阶段。伴随该项目的爬坡满产，公司养殖实力有望进一步提升。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 3.20、5.31、6.55 亿元，EPS 分别为 0.63、1.04、1.28 元，对应 PE 分别为 34、20、17 倍，2025 年下半年进入消费旺季猪周期有望景气运行，考虑到公司生猪出栏量增长迅速，生产效率不断提升，未来业绩有望实现量价齐升，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**生猪出栏不及预期；突发大规模疫病；农产品价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,078	6,369	7,305	8,178
增长率 (%)	50.4	4.8	14.7	11.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	519	320	531	655
增长率 (%)	180.4	-38.3	65.8	23.4
每股收益 (元)	1.02	0.63	1.04	1.28
PE	21	34	20	17
PB	3.3	3.3	2.9	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 9 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.22 元



分析师 徐菁

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@glms.com.cn

分析师 杜海路

执业证书：S0100525080001

邮箱：duhailu@glms.com.cn

相关研究

1.巨星农牧 (603477.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：成本优势依然显著，长期成长兑现可期-2024/05/01

2.巨星农牧 (603477.SH) 2023 年中报点评：生猪出栏量持续高增，成本优势依然显著-2023/09/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,078	6,369	7,305	8,178
营业成本	4,913	5,434	6,073	6,758
营业税金及附加	11	13	15	16
销售费用	39	38	44	49
管理费用	290	255	292	327
研发费用	42	45	44	49
EBIT	761	589	835	975
财务费用	205	203	195	197
资产减值损失	-43	-21	-22	-24
投资收益	-3	-3	0	0
营业利润	482	299	544	672
营业外收支	46	29	0	0
利润总额	528	328	544	672
所得税	2	3	5	7
净利润	525	325	539	665
归属于母公司净利润	519	320	531	655
EBITDA	1,244	1,139	1,471	1,695

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	577	668	1,109	1,676
应收账款及票据	73	137	157	154
预付款项	78	97	101	113
存货	2,093	2,008	1,995	2,035
其他流动资产	44	50	56	61
流动资产合计	2,864	2,960	3,417	4,039
长期股权投资	10	7	7	7
固定资产	3,708	4,087	4,342	4,518
无形资产	88	91	90	90
非流动资产合计	5,900	6,249	6,462	6,596
资产合计	8,764	9,209	9,879	10,635
短期借款	1,058	1,408	1,408	1,408
应付账款及票据	571	491	549	592
其他流动负债	1,923	2,027	2,155	2,292
流动负债合计	3,553	3,927	4,112	4,293
长期借款	451	552	552	552
其他长期负债	1,421	1,381	1,379	1,377
非流动负债合计	1,872	1,933	1,931	1,929
负债合计	5,426	5,860	6,043	6,222
股本	510	510	510	510
少数股东权益	38	43	51	61
股东权益合计	3,339	3,349	3,835	4,413
负债和股东权益合计	8,764	9,209	9,879	10,635

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	50.43	4.79	14.69	11.94
EBIT 增长率	297.18	-22.63	41.76	16.81
净利润增长率	180.36	-38.27	65.82	23.44
盈利能力 (%)				
毛利率	19.16	14.69	16.87	17.36
净利润率	8.53	5.03	7.27	8.01
总资产收益率 ROA	5.92	3.48	5.37	6.16
净资产收益率 ROE	15.71	9.68	14.03	15.06
偿债能力				
流动比率	0.81	0.75	0.83	0.94
速动比率	0.19	0.21	0.32	0.44
现金比率	0.16	0.17	0.27	0.39
资产负债率 (%)	61.91	63.63	61.18	58.50
经营效率				
应收账款周转天数	4.06	8.00	8.00	7.00
存货周转天数	155.45	135.00	120.00	110.00
总资产周转率	0.74	0.71	0.77	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	0.63	1.04	1.28
每股净资产	6.47	6.48	7.42	8.53
每股经营现金流	2.48	2.03	3.01	3.36
每股股利	0.17	0.10	0.17	0.21
估值分析				
PE	21	34	20	17
PB	3.3	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	11.08	12.09	9.37	8.13
股息收益率 (%)	0.82	0.49	0.81	1.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	525	325	539	665
折旧和摊销	483	550	636	720
营运资金变动	-66	14	165	120
经营活动现金流	1,265	1,037	1,536	1,712
资本开支	-856	-861	-857	-872
投资	-17	-5	0	0
投资活动现金流	-860	-878	-857	-872
股权募资	0	0	0	0
债务募资	55	417	0	0
筹资活动现金流	-330	-69	-237	-274
现金净流量	75	91	442	567

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048