

巨星农牧 (603477.SH)

生猪出栏高增业绩释放，皮革毛利改善经营向好

2025 年 09 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

王高展（分析师）

chenxueli@kysec.cn

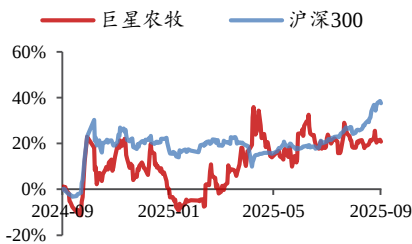
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790525070003

日期	2025/9/2
当前股价(元)	21.07
一年最高最低(元)	25.00/15.48
总市值(亿元)	107.47
流通市值(亿元)	107.47
总股本(亿股)	5.10
流通股本(亿股)	5.10
近 3 个月换手率(%)	232.89

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《成本稳步下降能繁储备充足，弹性龙头业绩有望高兑现——公司信息更新报告》-2025.5.1

《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

● 生猪出栏高增业绩释放，皮革毛利改善经营向好，维持“买入”评级

公司发布 2025 年半年报，2025H1 公司营收 37.17 亿元(yoy+66.49%)，归母净利润 1.81 亿元(yoy+504.12%)。单 Q2 营收 20.72 亿元(yoy+61.34%)，归母净利润 0.52 亿元(yoy-44.66%)。受猪价运行及公司降本节奏影响，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.90/8.98/17.43(2025-2026 年原预测分别为 9.18/14.11/23.83) 亿元，对应 EPS 分别为 0.77/1.76/3.42 元，当前股价对应 PE 为 27.7/12.1/6.2 倍。公司生猪出栏高增业绩释放，皮革业务毛利改善经营向好，维持“买入”评级。

● 公司生猪出栏快速增长，持续推进成本下降

2025H1 公司生猪养殖营收 34.32 亿元 (yoy+68.34%)，生猪出栏 190.95 万头 (yoy+74.47%)，生猪板块实现归母净利润 2.3 亿元。成本方面，2025H1 受外购仔猪成本偏高影响，公司生猪完全成本为 13.44 元/公斤，公司预计 2025H2 完全成本降至 12.8 元/公斤以内，成本仍有较大下降空间。截至 2025 年 6 月末，公司能繁存栏达 18 万头以上，公司能繁栏位及后备母猪储备充足对远期出栏增量形成支撑。

● 皮革业务毛利率同比大幅改善，公司资金充裕经营稳健

皮革业务方面，公司积极调整销售策略拓展客户，2025H1 皮革业务营收 1.01 亿元 (yoy+176.78%)，毛利率 4.76% (yoy+35.23pct)，皮革业务虽仍未实现净利润扭亏，但毛利率已同比大幅改善，经营稳中向好。财务方面，截至 2025 年 6 月末，公司资产负债率 64.57%(yoy+2.32pct)，账面货币资金 6.70 亿元(yoy+78.83%)，公司资金充裕经营稳健持续成长。

● 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	7,676	10,317	13,433
YOY(%)	1.8	50.4	26.3	34.4	30.2
归母净利润(百万元)	-645	519	390	898	1,743
YOY(%)	-508.2	180.4	-24.7	130.0	94.1
毛利率(%)	-0.4	19.2	14.1	17.5	21.6
净利率(%)	-16.0	8.5	5.1	8.7	13.0
ROE(%)	-20.8	15.7	10.8	20.2	28.4
EPS(摊薄/元)	-1.27	1.02	0.77	1.76	3.42
P/E(倍)	-16.8	20.9	27.7	12.1	6.2
P/B(倍)	3.8	3.5	3.2	2.6	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2111	2864	3044	4788	6439	营业收入	4041	6078	7676	10317	13433
现金	446	577	768	1014	1392	营业成本	4056	4913	6595	8515	10538
应收票据及应收账款	43	73	74	124	133	营业税金及附加	10	11	14	19	34
其他应收款	11	12	23	21	38	营业费用	39	39	50	67	87
预付账款	65	78	124	137	207	管理费用	217	290	384	516	672
存货	1532	2093	2029	3464	4642	研发费用	25	42	53	72	94
其他流动资产	15	31	26	28	27	财务费用	107	205	189	228	257
非流动资产	5610	5900	5993	6224	6485	资产减值损失	-111	-43	0	0	0
长期投资	0	10	16	23	29	其他收益	12	8	11	10	10
固定资产	4140	4277	4277	4363	4363	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	99	88	80	72	64	投资净收益	-3	-3	-3	-3	-3
其他非流动资产	1371	1526	1621	1767	2030	资产处置收益	-97	-50	-50	-50	-50
资产总计	7721	8764	9037	11012	12924	营业利润	-630	482	355	868	1723
流动负债	2775	3553	3194	4194	4221	营业外收入	45	85	85	85	85
短期借款	1153	1058	864	1195	700	营业外支出	54	39	46	43	44
应付票据及应付账款	405	571	739	953	1140	利润总额	-639	528	394	910	1764
其他流动负债	1218	1923	1591	2046	2381	所得税	7	2	-1	1	-2
非流动负债	1846	1872	2198	2310	2482	净利润	-646	525	395	910	1766
长期借款	1363	1232	1610	1704	1883	少数股东损益	-1	7	5	12	23
其他非流动负债	482	641	588	605	600	归属母公司净利润	-645	519	390	898	1743
负债合计	4621	5426	5391	6503	6703	EBITDA	-191	1062	934	1506	2403
少数股东权益	32	38	43	55	78	EPS(元)	-1.27	1.02	0.77	1.76	3.42
股本	509	510	510	510	510	主要财务比率					
资本公积	2285	2302	2302	2302	2302	成长能力					
留存收益	47	566	921	1732	3292	营业收入(%)	1.8	50.4	26.3	34.4	30.2
归属母公司股东权益	3068	3301	3602	4453	6143	营业利润(%)	-492.7	176.4	-26.2	144.1	98.6
负债和股东权益	7721	8764	9037	11012	12924	归属于母公司净利润(%)	-508.2	180.4	-24.7	130.0	94.1
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	-105	1265	1499	770	1753	毛利率(%)	-0.4	19.2	14.1	17.5	21.6
净利润	-646	525	395	910	1766	净利率(%)	-16.0	8.5	5.1	8.7	13.0
折旧摊销	301	406	443	491	544	ROE(%)	-20.8	15.7	10.8	20.2	28.4
财务费用	107	205	189	228	257	ROIC(%)	-8.0	9.5	7.3	12.5	19.4
投资损失	3	3	3	3	3	偿债能力					
营运资金变动	-191	-66	425	-901	-854	资产负债率(%)	59.9	61.9	59.7	59.1	51.9
其他经营现金流	320	191	43	39	36	净负债比率(%)	88.0	89.0	64.6	58.4	32.9
投资活动现金流	-895	-860	-590	-775	-859	流动比率	0.8	0.8	1.0	1.1	1.5
资本支出	1004	1042	579	698	805	速动比率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
长期投资	0	-17	-6	-7	-7	营运能力					
其他投资现金流	109	199	-5	-70	-48	总资产周转率	0.5	0.7	0.9	1.0	1.1
筹资活动现金流	547	-330	-882	-79	-21	应收账款周转率	51.8	109.8	109.8	109.8	109.8
短期借款	640	-95	-195	331	-495	应付账款周转率	13.9	15.8	15.8	15.8	15.8
长期借款	369	-132	378	95	178	每股指标(元)					
普通股增加	3	1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	-1.27	1.02	0.77	1.76	3.42
资本公积增加	75	17	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	2.48	2.94	1.51	3.44
其他筹资现金流	-541	-120	-1065	-506	296	每股净资产(最新摊薄)	5.57	6.03	6.62	8.29	11.60
现金净增加额	-454	75	27	-85	872	估值比率					
						P/E	-16.8	20.9	27.7	12.1	6.2
						P/B	3.8	3.5	3.2	2.6	1.8
						EV/EBITDA	-71.0	13.0	14.2	9.0	5.4

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

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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