

生猪出栏高增驱动业绩扭亏，降本增效助力盈利持续改善

投资要点

- 业绩总结：**公司 2025 年半年度实现营业收入 37.17 亿元，同比增长 66.49%；实现归母净利润 1.81 亿元，较上年同期亏损 0.45 亿元实现扭亏为盈。2025Q2 实现营业收入 20.72 亿元，归母净利润 0.51 亿元，持续保持盈利。
- 点评：**出栏高增驱动业绩扭亏，降本增效成果显著。2025 年上半年，公司生猪出栏量较去年同期显著增长，同时养殖成本有效控制，推动生猪养殖业务盈利能力大幅提升，成为公司业绩扭亏为盈的核心驱动力。规模上，2025 年上半年公司生猪出栏量达到 190.96 万头，同比大幅增长 74.47%。成本上，公司通过优化生产管理，持续推进降本增效，2025 上半年公司的商品猪养殖成本约为 6.16 元/斤。其他业务上，2025 年上半年公司饲料业务实现营收 1.79 亿元，饲料产量 51.19 万吨。
- 生猪出栏显著增长，高质量发展成本持续降低。**2025 年上半年，公司生猪出栏量达到 190.96 万头，同比增长 74.47%。公司主要采用紧密型“公司+农户”的轻资产模式和一体化自主养殖模式，有效支撑了规模的快速扩张。公司通过引进高质量种群及精细化管理，生产效率指标保持行业领先，2025 年 5 月 PSY（母猪年提供断奶仔猪数）约 28 头，育肥成活率达 95%。公司规划 2025 年商品猪完全成本目标为 13.0 元/公斤（6.5 元/斤）以内。公司计划 2025 年实现商品猪出栏 400 万头以上，截至 2025 年 4 月末，公司拥有 18 万头以上种猪场产能和 28 万头以上存栏种猪，为未来规模的持续增长提供了有力保障。
- 新项目稳步推进，产能扩张支撑公司养殖业务规模再上新台阶。**公司德昌巨星生猪繁育一体化项目已于 2024 年上半年建成引种，该项目满产后年出栏量可达 80 万头，将成为公司重要的增长点。此外，公司雅安市雨城区的饲料厂项目正处于筹备阶段。
- 盈利预测与投资建议。**预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.43 元、1.99 元、2.66 元，对应动态 PE 分别为 15/11/8 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**养殖端突发疫情风险，市场价格波动风险、产能建设进度或不及预期风险、下游需求或不及预期风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,078	8,153	10,118	12,565
增长率	50.43%	34.13%	24.10%	24.19%
归属母公司净利润（百万元）	519	732	1,014	1,358
增长率	180.36%	41.15%	38.49%	33.93%
每股收益 EPS（元）	1.02	1.43	1.99	2.66
净资产收益率 ROE	15.71%	19.88%	22.38%	23.98%
PE	17.42	14.79	10.68	7.97
PB	2.74	2.94	2.39	1.91

数据来源：ifind，西南证券

西南证券研究院

分析师：徐卿
执业证号：S1250518120001
电话：021-68415832
邮箱：xuq@swsc.com.cn

分析师：赵磐
执业证号：S1250525070003
电话：010-57758503
邮箱：zhaopan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.10
流通 A 股(亿股)	5.10
52 周内股价区间(元)	15.59-23.9
总市值(亿元)	108.22
总资产(亿元)	94.82
每股净资产(元)	6.07

相关研究

- 巨星农牧（603477）：成本管控持续优化，业绩显著提升（2025-05-06）
- 巨星农牧（603477）：生猪业务驱动业绩反转，成本控制与产能扩张构筑成长动能（2025-03-25）
- 巨星农牧（603477）：降本增效成果显著，业绩出色（2024-11-07）
- 巨星农牧（603477）：牢铸成本优势，养殖业务扭亏为盈（2024-09-06）

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,078	8,153	10,118	12,565	净利润	525	740	1,022	1,373
营业成本	4,913	6,596	8,090	10,034	折旧与摊销	483	76	152	228
营业税金及附加	11	19	22	27	财务费用	207	154	180	180
销售费用	39	74	85	100	资产减值损失	49	0	0	0
管理费用	290	432	520	637	经营营运资本变动	-66	-338	-80	-362
财务费用	205	154	180	180	其他	66	123	165	170
资产减值损失	-43	0	0	0	经营活动现金流净额	1,265	756	1,440	1,589
投资收益	-3	-6	-7	-8	资本支出	-856	-920	-959	-962
公允价值变动损益	0	0	0	0	其他	-4	-18	-7	-8
其他经营损益	8	20	23	25	投资活动现金流净额	-860	-938	-965	-970
营业利润	482	728	1,014	1,363	短期借款	-95	550	0	0
其他非经营损益	46	0	0	0	长期借款	-164	500	0	0
利润总额	528	728	1,014	1,363	股权融资	0	0	0	0
所得税	2	-13	-8	-10	支付股利	-117	-275	-347	-404
净利润	525	740	1,022	1,373	其他	46	-448	0	0
少数股东损益	7	8	9	15	筹资活动现金流净额	-330	327	-347	-404
归属母公司股东净利润	519	732	1,014	1,358	现金流量净额	75	145	127	215
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	577	722	849	1,064	成长能力				
应收和预付款项	151	257	268	345	销售收入增长率	50.43%	34.13%	24.10%	24.19%
存货	2,093	2,701	3,271	4,146	营业利润增长率	176.43%	51.10%	39.40%	34.39%
其他流动资产	12	12	12	12	净利润增长率	180.36%	41.15%	38.49%	33.93%
长期股权投资	10	10	10	10	EBITDA 增长率	6563.22%	-23.00%	40.61%	31.55%
投资性房地产	0	0	0	0	获利能力				
固定资产和在建工程	4,104	4,828	5,476	6,048	毛利率	19.16%	19.10%	20.04%	20.14%
无形资产和开发支出	88	88	88	88	三费率	8.79%	8.09%	7.76%	7.30%
其他非流动资产	35	47	47	47	净利率	8.64%	9.08%	10.10%	10.93%
资产总计	8,764	10,371	11,733	13,488	ROE	15.71%	19.88%	22.38%	23.98%
短期借款	1,058	1,608	1,608	1,608	ROA	6.37%	7.74%	9.25%	10.89%
应付和预收款项	571	734	883	1,126	ROIC	11.17%	11.16%	13.54%	15.48%
长期借款	451	951	951	951	EBITDA/销售收入	20.46%	11.75%	13.31%	14.10%
其他负债	3,345	3,348	3,707	4,069	营运能力				
负债合计	5,426	6,642	7,149	7,755	总资产周转率	0.74	0.85	0.92	1.00
股本	510	510	510	510	固定资产周转率	1.63	2.00	2.13	2.34
资本公积	2,302	2,302	2,302	2,302	应收账款周转率	109.84	79.92	75.95	83.66
留存收益	566	1,177	2,023	3,157	存货周转率	2.71	2.75	2.71	2.71
归属母公司股东权益	3,301	3,683	4,529	5,663	销售商品提供劳务收到现金营业收入				
少数股东权益	38	47	55	70	资本结构				
股东权益合计	3,339	3,729	4,584	5,733	资产负债率	61.91%	64.04%	60.93%	57.49%
负债和股东权益合计	8,764	10,371	11,733	13,488	带息债务/总负债	63.54%	64.88%	60.28%	55.57%
					流动比率	0.81	0.87	0.92	1.04
					速动比率	0.19	0.21	0.21	0.24
					股利支付率	16.50%	16.50%	16.50%	16.50%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	1,244	958	1,347	1,771	每股收益	1.02	1.43	1.99	2.66
PE	17	15	11	8	每股净资产	6.47	7.22	8.88	11.10
PB	3	3	2	2	每股经营现金	2.48	1.48	2.82	3.12
PS	1	1	1	1	每股股利	0.17	0.24	0.33	0.44
EV/EBITDA	10	15	11	8					
股息率	0.98%	1.12%	1.55%	2.07%					

数据来源：Wind，西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn