

信义山证汇通天下

证券研究报告

畜牧养殖

巨星农牧（603477.SH）

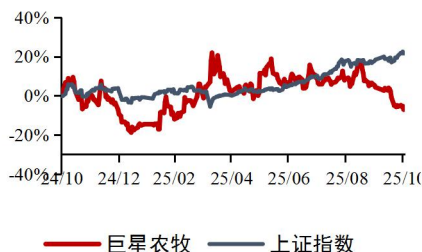
增持-B(维持)

生猪出栏保持增长，养殖成本继续挖潜

2025 年 10 月 31 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 10 月 31 日

收盘价（元）：	18.35
年内最高/最低（元）：	25.00/15.75
流通 A 股/总股本（亿股）：	5.10/5.10
流通 A 股市值（亿元）：	93.60
总市值（亿元）：	93.60

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.21
摊薄每股收益(元)：	0.21
每股净资产(元)：	6.35
净资产收益率(%)：	3.47

资料来源：最闻

分析师：

陈振志
执业登记编码：S0760522030004
邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

徐风
执业登记编码：S0760519110003
邮箱：xufeng@sxzq.com

投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.61/4.44/8.73 亿元，对应 EPS 为 0.32/0.87/1.71 元，目前股价对应 2025 和 2026 年 PE 分别为 57 倍和 21 倍，维持“增持-B”评级。

风险提示

➤ 畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险，股东减持带来股价波动的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,041	6,078	7,744	9,407	10,666
YoY(%)	1.8	50.4	27.4	21.5	13.4
净利润(百万元)	-645	519	161	444	873
YoY(%)	-508.2	180.4	-68.9	175.1	96.4
毛利率(%)	-0.4	19.2	11.6	13.2	16.5
EPS(摊薄/元)	-1.27	1.02	0.32	0.87	1.71
ROE(%)	-20.8	15.7	4.8	11.7	18.9
P/E(倍)	-14.3	17.8	57.1	20.8	10.6
P/B(倍)	3.2	3.0	2.9	2.6	2.1
净利率(%)	-16.0	8.5	2.1	4.7	8.2

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2111	2864	3944	4267	4840
现金	446	577	774	941	1067
应收票据及应收账款	43	73	75	105	99
预付账款	65	78	104	117	133
存货	1532	2093	2957	3069	3502
其他流动资产	26	44	34	35	38
非流动资产	5610	5900	6061	6337	6417
长期投资	0	10	20	29	39
固定资产	4140	4277	4565	4816	4906
无形资产	99	88	90	80	70
其他非流动资产	1371	1526	1386	1412	1403
资产总计	7721	8764	10004	10604	11257
流动负债	2775	3553	4969	5358	5396
短期借款	1153	1058	1666	1942	1778
应付票据及应付账款	405	571	788	834	935
其他流动负债	1218	1923	2514	2581	2683
非流动负债	1846	1872	1622	1415	1180
长期借款	1363	1232	1033	837	622
其他非流动负债	482	641	588	578	558
负债合计	4621	5426	6591	6773	6577
少数股东权益	32	38	40	46	58
股本	509	510	510	510	510
资本公积	2285	2302	2302	2302	2302
留存收益	47	566	702	1075	1809
归属母公司股东权益	3068	3301	3373	3785	4623
负债和股东权益	7721	8764	10004	10604	11257

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-105	1265	1245	975	1258
净利润	-646	525	164	450	884
折旧摊销	301	406	332	379	423
财务费用	107	205	193	209	213
投资损失	3	3	-2	-3	-3
营运资金变动	-191	-66	560	-60	-259
其他经营现金流	320	191	0	0	0
投资活动现金流	-895	-860	-490	-652	-500
筹资活动现金流	547	-330	-1924	-402	-438

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	-1.27	1.02	0.32	0.87	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	2.48	2.44	1.91	2.47
每股净资产(最新摊薄)	5.57	6.03	6.17	6.98	8.62

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4041	6078	7744	9407	10666
营业成本	4056	4913	6846	8170	8910
营业税金及附加	10	11	15	19	21
营业费用	39	39	50	61	69
管理费用	217	290	372	452	512
研发费用	25	42	46	56	64
财务费用	107	205	193	209	213
资产减值损失	-130	-49	-70	-6	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	-3	2	3	3
营业利润	-630	482	162	446	881
营业外收入	45	85	41	47	54
营业外支出	54	39	38	39	42
利润总额	-639	528	165	455	893
所得税	7	2	2	5	9
税后利润	-646	525	164	450	884
少数股东损益	-1	7	2	6	11
归属母公司净利润	-645	519	161	444	873
EBITDA	-191	1062	596	948	1422

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.8	50.4	27.4	21.5	13.4
营业利润(%)	-492.7	176.4	-66.3	175.0	97.4
归属于母公司净利润(%)	-508.2	180.4	-68.9	175.1	96.4
获利能力					
毛利率(%)	-0.4	19.2	11.6	13.2	16.5
净利率(%)	-16.0	8.5	2.1	4.7	8.2
ROE(%)	-20.8	15.7	4.8	11.7	18.9
ROIC(%)	-7.7	9.2	3.8	7.6	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	59.9	61.9	65.9	63.9	58.4
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	51.8	104.6	104.6	104.6	104.6
应付账款周转率	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1
估值比率					
P/E	-14.3	17.8	57.1	20.8	10.6
P/B	3.2	3.0	2.9	2.6	2.1
EV/EBITDA	-63.7	11.8	20.2	12.6	8.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

