

公司研究 | 点评报告 | 巨星农牧 (603477.SH)

巨星农牧 2025 年三季度报点评：成本承压、价格下跌，养殖业务转亏

报告要点

成本承压和价格下跌的背景下，2025 年三季度巨星农牧养殖业务转亏。公司出栏规模持续高增长，三季度末能繁母猪存栏维持在 18 万头，有力支撑全年 400 万头出栏目标的顺利实现，随着生产成绩的不断提升，成本端未来仍有较大下降空间，预计公司 2025、2026 年实现归母净利润-2.08、2.97 亿元，建议关注。

分析师及联系人



陈佳

SAC: S0490513080003

SFC: BQT624



顾焜乾

SAC: S0490519060003

巨星农牧 (603477.SH)

2025-11-04

巨星农牧 2025 年三季报点评：成本承压、价格下跌，养殖业务转亏

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

巨星农牧披露 2025 年三季报业绩, 2025 年前三季度公司营业收入为 56.39 亿元 (YoY+43%), 实现归母净利润 1.07 亿元 (YoY-59%), 实现扣非归母净利润 0.87 亿元 (YoY-69%)。其中单三季度实现营业收入 19.22 亿元 (YoY+12%), 实现归母净利润-0.74 亿元, 同比转亏, 实现扣非归母净利润-0.94 亿元, 同比转亏。

事件评论

- **生猪出栏保持高增速, 全年 400 万头出栏目标稳步推进。**2025 年前三季度公司出栏约 293 万头生猪 (YoY+64%), 其中商品猪 288 万头, 仔猪 5 万头, 种猪 0.4 万头。单三季度生猪出栏量约 102 万头 (YoY+46%), 其中商品猪 101 万头, 仔猪 1.2 万头。截至三季度末, 公司生产性生物资产为 6.82 亿元, 同比增长 28%, 环比增长 13%。
- **三季度生猪养殖业务出现亏损主因商品猪销售价格下降。**经测算, 三季度的生猪销售均价约 13.35 元/公斤, 环比二季度下降 7%, 出栏体重约 127 公斤, 完全成本约 13.6 元/公斤, 商品猪头均亏损约 32 元, 商品猪销售亏损约 0.32 亿元, 考虑仔猪利润与淘汰损失, 生猪养殖业务预计亏损约 0.31 亿元, 计提资产和信用减值约 0.24 亿元, 皮革业务亏损约 0.19 亿元。
- **持续提高生产效率, 后续降本空间较大。**2025 年 1 至 9 月, 公司生猪养殖业务的 PSY 约为 29 头、料肉比约为 2.57, 保持行业领先水平。公司通过先进技术研发推广、数智化升级改造等多个维度, 提高养殖效率和经营质量, 三季度完全成本较高或主要由于前期仔猪外购占比较大叠加自身产能调整, 四季度开始有望实现成本的较好压降。
- 公司出栏规模持续高增长, 三季度末能繁母猪存栏维持在 18 万头, 有力支撑全年 400 万头出栏目标的顺利实现, 随着生产成绩的不断提升, 成本端未来仍有较大下降空间, 预计公司 2025、2026 年实现归母净利润-2.08、2.97 亿元, 建议关注。

风险提示

- 1、突发动物疾病的影响导致企业业绩与出栏规模不达预期;
- 2、饲料原材料价格显著上升;
- 3、公司扩张速度不及预期;
- 4、需求短期显著下滑。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	18.37
总股本(万股)	51,007
流通A股/B股(万股)	51,007/0
每股净资产(元)	5.84
近12月最高/最低价(元)	25.00/15.75

注: 股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《巨星农牧深度报告: 良种提效筑成本基石, 双轨并行拓养殖版图》2025-08-10


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、突发动物疾病的影响导致企业业绩与出栏规模不达预期。养殖企业有可能出现由于突发动物疫病造成的损失、养殖成本大幅抬升以及出栏规模不达预期的情况。
- 2、饲料原材料价格显著上升。养殖行业、饲料行业和宠物食品行业成本受饲料原材料价格影响较大，若玉米、豆粕、鱼粉等价格受国际市场影响较大的饲料原材料价格显著上升，或导致企业盈利水平不达预期。
- 3、公司扩张速度不及预期。根据公司目前产能建设情况，未来三年将保持较快增长，但不排除开工进度不及预期的情况，对出栏量的兑现产生不利影响。
- 4、需求短期显著下滑。随着更多其他蛋白质品种供给的提升，黄羽鸡、猪肉需求长期或有下滑趋势，但短期剧烈的需求下滑会对肉制品价格造成巨大压力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6078	7640	8098	9092	货币资金	577	477	539	1027
营业成本	4913	7351	7278	7706	交易性金融资产	1	1	1	1
毛利	1165	289	820	1387	应收账款	68	0	0	0
%营业收入	19%	4%	10%	15%	存货	2093	0	0	0
营业税金及附加	11	15	16	18	预付账款	78	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	49	12	12	12
销售费用	39	53	57	64	流动资产合计	2864	490	552	1041
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	10	10	10	10
管理费用	290	382	405	455	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	3708	3753	3794	3830
研发费用	42	38	40	45	无形资产	88	78	78	78
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	581	581	581	581
财务费用	205	0	0	0	递延所得税资产	45	46	46	46
%营业收入	3%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1469	1633	1783	1933
加: 资产减值损失	-43	-10	0	0	资产总计	8764	6591	6843	7517
信用减值损失	-6	0	0	0	短期贷款	1058	1058	1058	1058
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	349	0	0	0
投资收益	-3	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	482	-210	302	805	应付职工薪酬	108	0	0	0
%营业收入	8%	-3%	4%	9%	应交税费	8	0	0	0
营业外收支	46	0	0	0	其他流动负债	2030	820	820	820
利润总额	528	-210	302	805	流动负债合计	3553	1878	1878	1878
%营业收入	9%	-3%	4%	9%	长期借款	451	451	451	451
所得税费用	2	0	2	4	应付债券	781	781	781	781
净利润	525	-210	300	801	递延所得税负债	4	4	4	4
归属于母公司所有者的净利润	519	-208	297	793	其他非流动负债	636	533	533	533
少数股东损益	7	-2	3	8	负债合计	5426	3646	3646	3646
EPS (元)	1.02	-0.41	0.58	1.55	归属于母公司所有者权益	3301	2908	3158	3824
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	38	36	39	47
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3339	2944	3197	3871
经营活动现金流净额	1265	525	310	815	负债及股东权益	8764	6591	6843	7517
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-10	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-856	-200	-200	-200	每股收益	1.02	-0.41	0.58	1.55
其他	6	-14	0	0	每股经营现金流	2.48	1.03	0.61	1.60
投资活动现金流净额	-860	-214	-200	-200	市盈率	17.42	—	31.55	11.82
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.74	3.22	2.97	2.45
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	9.59	—	39.08	14.24
银行贷款增加 (减少)	1453	0	0	0	总资产收益率	6.4%	-2.7%	4.5%	11.2%
筹资成本	-117	33	-48	-127	净资产收益率	15.7%	-7.2%	9.4%	20.7%
其他	-1666	-443	0	0	净利率	8.5%	-2.7%	3.7%	8.7%
筹资活动现金流净额	-330	-410	-48	-127	资产负债率	61.9%	55.3%	53.3%	48.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	75	-99	62	488	总资产周转率	0.74	1.00	1.21	1.27

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。