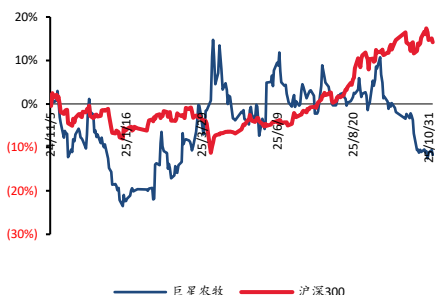


巨星农牧 (603477) 2025 年三季报点评: 生猪出栏保持高增长, 猪价低迷致利润承压

走势比较



股票数据

总股本/流通股 (亿股) 5.1/5.1
总市值/流通 (亿元) 93.09/93.09
12 个月内最高/最低价 (元) 25/15.75

相关研究报告

<<巨星农牧 (603477) 2024 年年报点评: 养殖成本持续下降, 未来增速可期>>—2025-04-18

证券分析师: 李忠华

电话: 010-88325115

E-MAIL: lizh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524090001

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190511050002

事件: 公司近日发布 2025 年三季报。2025 年前三季度公司实现营业收入 56.39 亿元, 同比增加 42.57%; 实现归母净利润 1.07 亿元, 同比减少 58.69%。2025 年单三季度公司实现营业收入 19.22 亿元, 同比增加 11.57%; 单三季度实现归母净利润-0.74 亿元, 2024 年单三季度实现盈利 3.04 亿元。

生猪出栏保持高增长: 2025 年前三季度商品猪出栏同比增加 63.6%, 有望完成全年生猪 400 万头出栏目标。前三季度, 公司生猪出栏量 293.42 万头, 其中, 商品猪、仔猪、种猪出栏量分别为 288.02 万头、5.05 万头、0.45 万头。2025 年三季度末, 公司生产性生物资产 6.82 亿元, 较 6 月末 +12.5%。2025 年 1-9 月, 公司生猪养殖业务 PSY 升至 29 头左右, 料肉比微降至 2.57, 单三季度生猪养殖效率有所改善。

低猪价致利润承压: 2025 年 H1, 受益于原料成本低位运行和养殖成本下降, 生猪养殖行业整体处于盈利区域。进入 3 季度, 猪价在 9 月中旬下旬开始回落并进入行业平均亏损区域。受生猪市场价格影响, 公司三季度单季度出现亏损。

盈利预测及估值: 我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 75/90/106.5 亿元, 实现归母净利润分别为 1.75/3.11/2.42 亿元, 对应 EPS 为 0.34/0.61/0.47 元, 目前股价对应 PE 为 53.9/30.29/38.88 倍。

风险提示: 重大动物疫病、猪价持续低迷等。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,078	7,500	9,000	10,650
营业收入增长率 (%)	50.43%	23.39%	20.00%	18.33%
归母净利 (百万元)	519	175	311	242
净利润增长率 (%)	180.36%	-66.30%	77.96%	-22.10%
摊薄每股收益 (元)	1.02	0.34	0.61	0.47
市盈率 (PE)	17.42	53.90	30.29	38.88

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	446	577	647	1,530	2,468
应收和预付款项	108	151	181	222	265
存货	1,532	2,093	2,722	3,385	4,063
其他流动资产	26	44	41	47	53
流动资产合计	2,111	2,864	3,591	5,185	6,848
长期股权投资	0	10	10	10	10
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,753	3,708	3,419	3,111	2,784
在建工程	353	396	496	596	696
无形资产开发支出	99	88	79	70	61
长期待摊费用	5	14	12	11	9
其他非流动资产	3,511	4,549	5,449	7,200	9,021
资产总计	7,721	8,764	9,464	10,997	12,580
短期借款	1,153	1,058	1,558	2,058	2,558
应付和预收款项	405	571	671	835	1,002
长期借款	615	451	651	951	1,351
其他负债	2,448	3,345	3,314	3,618	3,928
负债合计	4,621	5,426	6,195	7,462	8,840
股本	509	510	510	510	510
资本公积	2,285	2,302	2,302	2,302	2,302
留存收益	47	566	711	971	1,173
归母公司股东权益	3,068	3,301	3,229	3,489	3,691
少数股东权益	32	38	41	45	49
股东权益合计	3,100	3,339	3,270	3,534	3,740
负债和股东权益	7,721	8,764	9,464	10,997	12,580

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-105	1,265	488	795	772
投资性现金流	-895	-860	-574	-561	-562
融资性现金流	547	-330	157	649	727
现金增加额	-454	75	70	883	938

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,041	6,078	7,500	9,000	10,650
营业成本	4,056	4,913	6,532	8,125	9,750
营业税金及附加	10	11	15	18	21
销售费用	39	39	45	54	53
管理费用	217	290	300	360	426
财务费用	107	205	62	90	110
资产减值损失	-111	-43	0	0	0
投资收益	-3	-3	-4	-5	-5
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	-630	482	178	317	247
其他非经营损益	-9	46	0	0	0
利润总额	-639	528	178	317	247
所得税	7	2	1	2	1
净利润	-646	525	177	316	246
少数股东损益	-1	7	3	5	4
归母股东净利润	-645	519	175	311	242

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	-0.37%	19.16%	12.90%	9.72%	8.45%
销售净利率	-15.97%	8.53%	2.33%	3.46%	2.27%
销售收入增长率	1.83%	50.43%	23.39%	20.00%	18.33%
EBIT 增长率	-231.75%	297.18%	-68.43%	69.39%	-12.32%
净利润增长率	-508.18%	180.36%	-66.30%	77.96%	-22.10%
ROE	-21.04%	15.71%	5.41%	8.92%	6.56%
ROA	-8.63%	6.37%	1.95%	3.09%	2.09%
ROIC	-6.25%	11.17%	3.28%	4.84%	3.75%
EPS (X)	-1.28	1.02	0.34	0.61	0.47
PE (X)	—	17.42	53.90	30.29	38.88
PB (X)	6.22	2.74	2.92	2.70	2.55
PS (X)	4.72	1.49	1.26	1.05	0.88
EV/EBITDA (X)	1,132.15	9.59	15.26	12.41	12.76

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。