

## 畜牧养殖

## 巨星农牧（603477.SH）

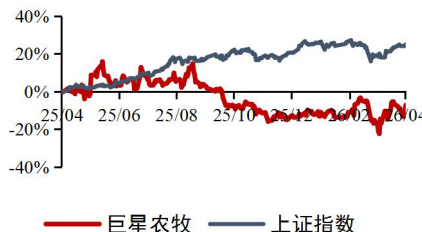
## 增持-B(维持)

## 低猪价使得业绩短期承压，但养殖效率保持较优水平

2026年4月29日

公司研究/公司快报

## 公司近一年市场表现



## 市场数据：2026年4月29日

收盘价(元/股):	18.50
年内最高/最低(元/股):	23.59/15.40
流通A股/总股本(亿股):	5.10/5.10
流通A股市值(亿元):	94.36
总市值(亿元):	94.36

## 基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	-0.70
摊薄每股收益(元/股):	-0.70
每股净资产(元/股):	5.48
净资产收益率(%):	-12.76

资料来源：常闻

## 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

➤ 公司披露 2025 年年报和 2026 年 1 季报。公司 2025 年实现营业收入 80 亿元，同比+31.62%，归母净利润 0.3 亿元，同比-94.15%，EPS0.06 元，加权平均 ROE0.95%，利润分配预案为：向全体股东按每 10 股分配现金红利 0.20 元(含税)。公司 2026 年 1 季度实现营业收入 19.26 亿元，同比+17.04%，归母净利润-3.56 亿元，同比-374.92%(2025Q1 归母净利润 1.30 亿元)，1 季度业绩亏损主要原因在于生猪市场价格低迷和公司计提资产减值准备。

➤ 公司 2025 年生猪出栏量 458.08 万头，同比增长 66.26%，公司 2025 年商品肥猪完全成本约为 6.5 元/斤。得益于种场优势的释放和育肥效率的提升，2025 年 12 月的商品肥猪完全成本降至 6.0 元/斤以内。公司 2025 全年生猪养殖业务 PSY 为 29 以上，其中 2025 年四季度，标杆种场 PSY 突破 33、种群 PSY 达 30 以上，种猪效率处于行业领先水平。

➤ 公司 2026 年一季度商品肥猪出栏量 115.86 万头，育肥存活率约为 94%，育肥料肉比约为 2.5。由于淘汰低效种猪产能带来资产处置损失，2026 年一季度公司的商品肥猪完全成本约为 6.35 元/斤。

## 投资建议

➤ 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 0.13/6.95/9.70 亿元，对应 EPS 为 0.03/1.36/1.90 元，目前股价对应 2026 年 PB 为 3.1 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,078	8,000	8,489	9,853	10,949
YoY(%)	50.4	31.6	6.1	6.1	11.1
净利润(百万元)	519	30	13	695	970
YoY(%)	180.4	-94.1	-57.1	5238.9	39.6
毛利率(%)	19.2	7.3	7.6	14.0	15.6
EPS(摊薄/元)	1.02	0.06	0.03	1.36	1.90
ROE(%)	15.7	1.1	0.5	20.1	22.0
P/E(倍)	17.2	294.3	686.0	12.8	9.2
P/B(倍)	2.9	3.1	3.1	2.5	2.0
净利率(%)	8.5	0.4	0.2	7.1	8.9

资料来源：常闻，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2864	3568	3412	4258	4191
现金	577	756	849	985	1095
应收票据及应收账款	73	63	81	86	100
预付账款	78	128	90	163	118
存货	2093	2593	2362	2993	2845
其他流动资产	44	27	30	31	33
<b>非流动资产</b>	5900	6060	5686	5815	5793
长期投资	10	10	10	11	11
固定资产	4277	4307	4201	4330	4337
无形资产	88	84	70	56	42
其他非流动资产	1526	1659	1404	1418	1403
<b>资产总计</b>	8764	9628	9098	10072	9984
<b>流动负债</b>	3553	4397	4213	4738	3898
短期借款	1058	1430	1351	929	753
应付票据及应付账款	571	912	657	1039	809
其他流动负债	1923	2056	2206	2771	2336
<b>非流动负债</b>	1872	2081	1721	1406	1084
长期借款	1232	1557	1294	989	687
其他非流动负债	641	524	427	417	397
<b>负债合计</b>	5426	6478	5934	6144	4982
少数股东权益	38	37	39	134	266
股本	510	510	510	510	510
资本公积	2302	2302	2302	2302	2302
留存收益	566	511	523	1179	2094
归属母公司股东权益	3301	3112	3125	3794	4736
<b>负债和股东权益</b>	8764	9628	9098	10072	9984

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1265	1218	1107	1612	1220
净利润	525	35	15	790	1103
折旧摊销	406	466	377	413	457
财务费用	205	198	209	178	157
投资损失	3	-14	-2	-3	-3
营运资金变动	-66	295	508	234	-494
其他经营现金流	191	237	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-860	-851	-0	-539	-432
<b>筹资活动现金流</b>	-330	-304	-2065	-484	-472
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.02	0.06	0.03	1.36	1.90
每股经营现金流(最新摊薄)	2.48	2.39	2.17	3.16	2.39
每股净资产(最新摊薄)	6.03	5.66	5.69	7.00	8.84

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	6078	8000	8489	9853	10949
营业成本	4913	7419	7846	8478	9242
营业税金及附加	11	12	13	15	16
营业费用	39	37	39	45	50
管理费用	290	269	289	335	372
研发费用	42	48	51	59	66
财务费用	205	198	209	178	157
资产减值损失	-49	-38	-76	-6	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	14	2	3	3
<b>营业利润</b>	482	-80	-24	748	1050
营业外收入	85	161	77	92	104
营业外支出	39	38	38	42	39
<b>利润总额</b>	528	43	15	798	1114
所得税	2	8	0	8	11
<b>税后利润</b>	525	35	15	790	1103
少数股东损益	7	5	2	95	132
<b>归属母公司净利润</b>	519	30	13	695	970
EBITDA	1062	675	499	1290	1618

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	50.4	31.6	6.1	16.1	11.1
营业利润(%)	176.4	-116.7	70.7	3282.2	40.3
归属于母公司净利润(%)	180.4	-94.1	-57.1	5238.9	39.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.2	7.3	7.6	14.0	15.6
净利率(%)	8.5	0.4	0.2	7.1	8.9
ROE(%)	15.7	1.1	0.5	20.1	22.0
ROIC(%)	9.2	2.3	1.9	13.5	16.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	61.9	67.3	65.2	61.0	49.9
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	104.6	118.0	118.0	118.0	118.0
应付账款周转率	10.1	10.0	10.0	10.0	10.0
<b>估值比率</b>					
P/E	17.2	294.3	686.0	12.8	9.2
P/B	2.9	3.1	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA	11.5	18.4	23.0	8.3	6.3

资料来源：常闻、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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 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

