

周期承压，降本增效蓄势待发

投资要点

- **业绩总结：**公司发布 2026 年半年度报告，2026 年上半年公司实现营收 35.57 亿元，同比-4.31%，实现归母净利润-8.38 亿元，同比转亏；实现扣非后归母净利润-7.63 亿元，同比转亏。
- **点评：猪价低迷致业绩阶段性承压，主动调产聚焦降本增效。**受生猪行业周期性波动影响，报告期内生猪市场价格持续低位运行，是公司业绩亏损的主要原因。为响应国家产能调控政策，公司主动淘汰低效母猪，导致生产性生物资产处置损失达-0.98 亿元，并出于审慎原则计提存货跌价准备-1.75 亿元，进一步影响了当期利润。
- **猪业量增价跌，利润承压但成本优势显著。**生猪养殖业务实现出栏 280.77 万头，贡献收入 32.16 亿元；皮革业务实现收入 0.98 亿元，保持稳定。面对行业挑战，公司坚定执行“从规模扩张向效率制胜”的战略转型，随着 2026 年一季度以来持续淘汰低效种猪产能所导致的资产处置损失对于公司生猪养殖成本与费用摊销的阶段性影响逐步减弱，公司的商品肥猪完全成本将回归正常水平。
- **行业磨底期坚守主业，财务安全垫厚实。**在生猪行业产能去化加速的背景下，公司作为头部企业之一，积极响应国家产能调控政策，主动进行产能优化。公司凭借“公司+农户”的轻资产模式和精细化管理，展现出较强的周期穿越能力。效率指标行业领先，内生成长潜力彰显。公司将核心竞争力聚焦于养殖效率的极致提升，成效显著。报告期内，公司标杆种猪场 PSY（每头母猪每年提供断奶仔猪数）突破 35，整体种群 PSY 也达到 30 以上，处于行业顶尖水平。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2026-2028 年 EPS 分别为-1.51 元、1.39 元、3.04 元，对应动态 PE 分别为-11/5 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、质押股份比例较高质押债务到期无法及时偿付风险、因承担担保责任而代为偿付的风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	8,000	7,471	10,585	14,391
增长率	31.62%	-6.62%	41.68%	35.96%
归属母公司净利润（百万元）	30	-789	728	1,588
增长率	-94.15%	-2700.76%	192.30%	118.00%
每股收益 EPS（元）	0.06	-1.51	1.39	3.04
净资产收益率 ROE	0.97%	-31.05%	23.04%	35.20%
PE	286.83	—	10.87	4.99
PB	2.82	3.11	2.50	1.76

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)	5.23
流通 A 股(亿股)	5.10
52 周内股价区间(元)	12.92-22.89
总市值(亿元)	79.18
总资产(亿元)	92.46
每股净资产(元)	4.96

相关研究

1. 巨星农牧（603477）：量增价跌致业绩承压，成本领先优势凸显（2026-04-30）
2. 巨星农牧（603477）：生猪出栏高增驱动业绩扭亏，降本增效助力盈利持续改善（2025-09-04）

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8,000	7,471	10,585	14,391	净利润	35	-796	736	1,604
营业成本	7,419	7,426	8,866	11,505	折旧与摊销	575	19	38	57
营业税金及附加	12	16	22	32	财务费用	202	185	187	179
销售费用	37	37	53	72	资产减值损失	38	60	0	0
管理费用	269	384	537	744	经营营运资本变动	295	-500	-295	-411
财务费用	198	185	187	179	其他	72	123	143	217
资产减值损失	-30	-60	0	0	经营活动现金流净额	1,218	-910	810	1,646
投资收益	14	-5	-7	-10	资本支出	-863	-317	-336	-407
公允价值变动损益	0	0	0	0	其他	12	20	-7	-10
其他经营损益	12	17	21	32	投资活动现金流净额	-851	-297	-343	-417
营业利润	-80	-790	731	1,587	短期借款	371	300	0	0
其他非经营损益	123	0	0	0	长期借款	283	500	0	0
利润总额	43	-790	731	1,587	股权融资	0	219	0	0
所得税	8	6	-5	-17	支付股利	-10	0	-109	-238
净利润	35	-796	736	1,604	其他	-948	-65	-188	-179
少数股东损益	5	-7	8	17	筹资活动现金流净额	-304	954	-297	-417
归属母公司股东净利润	30	-789	728	1,588	现金流量净额	63	-253	170	812
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	756	503	674	1,486	成长能力				
应收和预付款项	191	222	298	409	销售收入增长率	31.62%	-6.62%	41.68%	35.96%
存货	2,593	3,003	3,663	4,706	营业利润增长率	-116.66%	-884.07%	192.61%	117.03%
其他流动资产	14	14	14	14	净利润增长率	-94.15%	-2700.8%	192.30%	118.00%
长期股权投资	10	10	10	10	EBITDA 增长率	-38.51%	-176.61%	263.29%	90.58%
投资性房地产	0	0	0	0	获利能力				
固定资产和在建工程	4,061	4,182	4,344	4,487	毛利率	7.27%	0.61%	16.24%	20.05%
无形资产和开发支出	84	84	84	84	三费率	6.30%	8.12%	7.34%	6.91%
其他非流动资产	49	24	24	24	净利率	0.44%	-10.65%	6.96%	11.15%
资产总计	9,628	9,932	11,018	13,144	ROE	0.97%	-31.05%	23.04%	35.20%
短期借款	1,430	1,730	1,730	1,730	ROA	0.38%	-8.14%	7.03%	13.28%
应付和预收款项	912	810	995	1,275	ROIC	2.17%	-8.35%	11.66%	19.20%
长期借款	734	1,234	1,234	1,234	EBITDA/销售收入	9.56%	-7.84%	9.04%	12.67%
其他负债	3,402	3,585	3,859	4,339	营运能力				
负债合计	6,478	7,359	7,818	8,578	总资产周转率	0.87	0.76	1.01	1.19
股本	510	523	523	523	固定资产周转率	2.19	2.03	2.78	3.63
资本公积	2,302	2,508	2,508	2,508	应收账款周转率	122.97	94.25	88.38	82.10
留存收益	511	-278	341	1,690	存货周转率	3.17	2.65	2.66	2.75
归属母公司股东权益	3,112	2,542	3,161	4,511	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	37	30	39	55	资本结构				
股东权益合计	3,150	2,572	3,200	4,566	资产负债率	67.29%	74.10%	70.96%	65.26%
负债和股东权益合计	9,628	9,932	11,018	13,144	带息债务/总负债	61.50%	64.32%	60.55%	55.18%
					流动比率	0.81	0.82	0.93	1.15
					速动比率	0.19	0.14	0.17	0.30
					股利支付率	32.14%	0.00%	15.00%	15.00%
					每股指标				
					每股收益	0.06	-1.51	1.39	3.04
					每股净资产	6.10	4.86	6.04	8.62
					每股经营现金	2.39	-1.74	1.55	3.15
					每股股利	0.02	0.00	0.21	0.46
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	765	-586	957	1,823					
PE	287	—	11	5					
PB	3	3	3	2					
PS	1	1	1	1					
EV/EBITDA	16	-21	13	6					
股息率	0.11%	0.00%	1.38%	3.01%					

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。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“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	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn