

2026年09月08日

买入（维持）

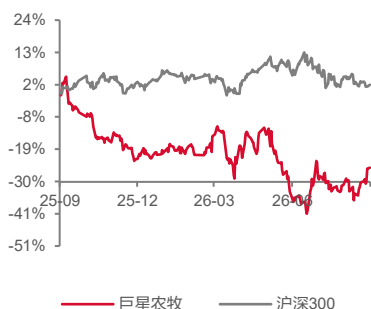
报告原因：业绩点评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2026/09/07
收盘价	16.26
总股本(万股)	52,298
流通A股/B股(万股)	51,007/0
资产负债率(%)	69.40%
市净率(倍)	3.10
净资产收益率(加权)	-30.32
12个月内最高/最低价	23.25/12.67



相关研究

《巨星农牧(603477): 2月出栏量稳步增长, 价格下跌——2月销售数据简评》 2026.03.16

《巨星农牧(603477): 成本控制优异, 出栏成长可期——公司简评报告》 2025.03.26

《巨星农牧(603477): 成本保持低位, 产能稳健增加——公司简评报告》 2024.11.04

巨星农牧(603477): 猪价波动扰动盈利, 养殖效率不断优化

——公司简评报告

投资要点

- **事件:** 公司发布2026年半年度报告, 上半年实现营收35.57亿元, 同比下降4.31%; 实现归母净利润-8.38亿元, 同比转亏。其中Q2实现营收16.31亿元, 同比-21.27%, 实现归母净利润-4.82亿元, 同比转亏。上半年生猪价格低迷, 导致业绩短期承压。
- **养殖效率不断优化, 成本有望进一步下降。** 2026年上半年公司生猪出栏量280.77万头, 同比+47%, 生猪业务实现营收32.16亿元, 同比-6.29%。上半年生猪价格低迷, 导致业绩短期承压。为应对周期波动并落实国家政策号召, 公司暂缓重点在建生猪养殖项目建设进度, 主动淘汰低效母猪, 推动高质量发展。上半年末生产性生物资产较2025年末下降33%。公司种猪生产性能持续提升, 上半年标杆种场PSY突破35, 种群PSY达到30以上。生猪育肥环节效率不断优化, 上半年育肥成活率约为95%, 标准商品肥猪肉比约为2.5。上半年公司商品肥猪完全成本为12.6元/公斤以内, 7月完全成本降至12.4元/公斤以内, 预计四季度降至12元/公斤以内, 中长期目标为完全成本降至11元/公斤。
- **其他业务经营稳健, 产能协同保障发展。** 皮革业务: 2026年上半年公司皮革业务实现营收0.98亿元, 同比-2.83%。公司主动调整销售策略, 积极拓展优质客户, 销售收入保持稳定。饲料业务: 上半年饲料业务实现营收2.17亿元, 同比+21.66%, 生产饲料51.58万吨, 同比+0.8%, 营养精准科学。公司在四川、重庆、云南等地拥有多个饲料生产基地, 现有饲料产能超185万吨/年, 保障饲料对内供给充裕以及发挥协同效应。
- **短期现金流承压, 资本开支提质升级。** 受猪价低迷影响, 现金流短期承压。2026年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为-2.86亿元, 同比转负。截至上半年末货币资金6.94亿元, 同比+3.6%, 资金储备充足。截至上半年末, 公司资产负债率为69.40%, 较2025年末增加2.12pct, 较2026年Q1下降0.39pct, 资产负债率稳中有降。2026年公司资本开支重点转向存量猪场技术改造与提质升级, 资本开支计划在3亿元以内。
- **投资建议:** 结合公司出栏节奏以及猪价波动, 我们调整2026-2027年盈利预测, 新增2028年盈利预测, 预计2026-2028年归母净利润分别为-7.6/10.29/7.3亿元(2026-2027年前值分别为-0.33/13.59亿元), 对应EPS分别为-1.45/1.97/1.4元(2026-2027年前值分别为-0.06/2.66元), 对应当前股价2027-2028年PE分别为8/12倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险、宏观经济不及预期、重大疫病风险、产业政策风险。

盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	8,000.48	7,211.00	9,357.80	9,057.40
同比增速(%)	31.62%	-9.87%	29.77%	-3.21%
归母净利润(百万元)	30.34	-760.15	1,029.46	729.80
同比增速(%)	-94.15%	-2605.15%	235.43%	-29.11%
EPS(元/股)	0.06	-1.45	1.97	1.40
市盈率(P/E)	280.25	—	8.26	11.65
市净率(P/B)	2.73	3.20	2.45	2.09

资料来源: 携宁, 东海证券研究所, 截至2026年9月7日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	8,000	7,211	9,358	9,057
%同比增速	32%	-10%	30%	-3%
营业成本	7,419	7,378	7,478	7,600
毛利	582	-167	1,880	1,457
%营业收入	7%	-2%	20%	16%
税金及附加	12	14	22	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	37	47	66	63
%营业收入	0%	1%	1%	1%
管理费用	269	332	468	453
%营业收入	3%	5%	5%	5%
研发费用	48	43	66	0
%营业收入	1%	1%	1%	0%
财务费用	198	91	91	79
%营业收入	2%	1%	1%	1%
资产减值损失	-30	-18	-17	-17
信用减值损失	-8	-3	-6	-5
其他收益	12	22	28	27
投资收益	14	1	1	1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-84	-108	-150	-145
营业利润	-80	-800	1,024	723
%营业收入	-1%	-11%	11%	8%
营业外收支	123	30	20	17
利润总额	43	-770	1,044	740
%营业收入	1%	-11%	11%	8%
所得税费用	8	-2	4	3
净利润	35	-768	1,040	737
%同比增速	-93%	-2302%	235%	-29%
归属于母公司的净利润	30	-760	1,029	730
%营业收入	0%	-11%	11%	8%
少数股东损益	5	-8	10	7
EPS（元/股）	0.06	-1.45	1.97	1.40

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.06	-1.45	1.97	1.40
BVPS	5.95	5.07	6.65	7.77
PE	280.25	—	8.26	11.65
PEG	—	—	0.04	—
PB	2.73	3.20	2.45	2.09
EV/EBITDA	15.70	50.06	6.14	6.84
ROE	1%	-29%	30%	18%
ROIC	2%	-10%	15%	10%

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	756	692	1,412	1,912
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	63	81	101	95
存货	2,593	2,562	2,617	2,850
预付账款	128	118	120	129
其他流动资产	27	42	65	72
流动资产合计	3,568	3,496	4,315	5,059
长期股权投资	10	11	11	12
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	3,612	3,496	3,364	3,191
无形资产	84	75	66	57
商誉	580	567	562	557
递延所得税资产	46	45	45	45
其他非流动资产	1,728	1,392	1,421	1,454
资产总计	9,628	9,081	9,784	10,376
短期借款	1,430	1,440	1,425	1,415
应付票据及应付账款	912	717	727	718
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	86	89	90	84
应交税费	8	7	9	9
其他流动负债	1,961	1,871	1,769	1,795
流动负债合计	4,397	4,124	4,020	4,020
长期借款	734	684	586	526
应付债券	823	836	857	876
递延所得税负债	4	4	4	4
其他非流动负债	520	751	801	841
负债合计	6,478	6,398	6,267	6,267
归属于母公司的所有者权益	3,112	2,654	3,477	4,061
少数股东权益	37	30	40	47
股东权益	3,150	2,683	3,517	4,109
负债及股东权益	9,628	9,081	9,784	10,376

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	1,218	117	1,757	1,464
投资	-105	-123	-240	-491
资本性支出	-863	-547	-676	-695
其他	-4	18	-7	-8
投资活动现金流净额	-851	-535	-689	-709
债权融资	409	153	-42	-10
股权融资	0	219	0	0
支付股利及利息	-199	-100	-306	-245
其他	-514	0	0	0
筹资活动现金流净额	-304	271	-348	-255
现金净流量	63	-147	720	500

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止 2026 年 9 月 7 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125