公司研究

2026年11月06日

公司简评

农林牧渔

巨星农牧（603477）：短期业绩波动，成本优化持续

——公司简评报告

买入（维持）

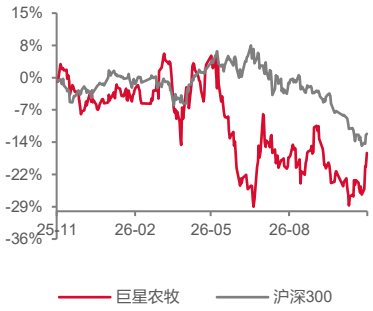
报告原因：业绩点评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2026/11/05
收盘价	15.13
总股本(万股)	52,298
流通A股/B股(万股)	52,230/0
资产负债率(%)	72.62%
市净率(倍)	3.23
净资产收益率(加权)	-44.44
12个月内最高/最低价	19.62/12.67



相关研究

《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》 2026.09.08

《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

投资要点

- **事件：**公司发布2026年三季度报告，前三季度实现营业总收入52.26亿元，同比下降7.33%；实现归母净利润-11.51亿元，同比转亏。其中Q3实现营业总收入16.69亿元，同比-13.17%，实现归母净利润-3.12亿元。前三季度生猪价格低迷，导致业绩短期承压。

- **猪价低迷短期业绩承压，养殖效率持续优化。**2026年前三季度公司销售商品肥猪320.19万头，同比+11.2%。前三季度商品猪销售均价测算约为10.33元/公斤，其中Q3销售均价测算约为10.66元/公斤。前三季度生猪价格低迷，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。三季度末生产性生物资产4.41亿元，同比-35%。公司种猪生产性能持续提升，上半年种群PSY达到30以上，9月达到31以上，中长期目标为33。生猪育肥环节效率不断优化，上半年标准商品肥猪料肉比约为2.5，9月降至2.43。上半年公司商品肥猪完全成本为12.6元/公斤以内，7月降至12.4元/公斤以内，9月降至11.92元/公斤以内，中长期目标为完全成本降至11元/公斤。

- **短期现金流承压，资金储备充足。**受猪价低迷影响，现金流短期承压。2026年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为-3097万元，同比转负，较上半年有所改善。截至三季度末，公司资产负债率为72.62%，同比+6pct，环比+3.2pct，资产负债率整体可控。公司财务状况良好，融资渠道畅通现金流健康。公司包括“现金准备、金融授信”等的资金储备计划总额为20亿元以上，可以保障公司未来的可持续经营与高质量发展。

- **猪价中枢上移有望带动盈利修复。**截至三季度末，全国能繁母猪存栏降至3602万头，同比-10.7%，环比二季度-4.7%，产能调减加快。10月份以来，生猪价格持续走低，行业亏损进一步加深。在政策端推动产能调减、叠加行业深亏时间较长的背景下，产能去化节奏有望加速。预计明年猪价中枢将逐步上移，公司盈利能力有望逐步修复。

- **投资建议：**结合公司出栏节奏以及猪价波动，我们调整2026-2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别为-12.82/7.55/10.58亿元（2026-2028年前值分别为-7.6/10.29/7.3亿元），对应EPS分别为-2.45/1.44/2.02元（2026-2028年前值分别为-1.45/1.97/1.4元），对应当前股价2027-2028年PE分别为10/7倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：原材料价格波动风险、需求不及预期、动物疫病风险、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	7,185.40	9,616.00	9,895.50
同比增速(%)	31.62%	-10.19%	33.83%	2.91%
归母净利润(百万元)	30.34	-1,281.80	754.99	1,057.91
同比增速(%)	-94.15%	-4324.32%	158.90%	40.12%
EPS（元/股）	0.06	-2.45	1.44	2.02
市盈率（P/E）	260.77	—	10.48	7.48
市净率（P/B）	2.54	3.71	2.89	2.21

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至2026年11月5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**	**7,185**	**9,616**	**9,896**
%同比增速	32%	-10%	34%	3%
营业成本	7,419	7,996	8,059	7,981
毛利	582	-810	1,557	1,915
%营业收入	7%	-11%	16%	19%
税金及附加	12	14	23	24
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	37	47	67	69
%营业收入	0%	1%	1%	1%
管理费用	269	345	481	495
%营业收入	3%	5%	5%	5%
研发费用	48	45	67	59
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	198	99	105	96
%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	29	30
投资收益	14	37	12	20
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	-154	-158
营业利润	**-80**	**-1,430**	**677**	**1,040**
%营业收入	-1%	-20%	7%	11%
营业外收支	123	130	90	35
利润总额	**43**	**-1,300**	**767**	**1,075**
%营业收入	1%	-18%	8%	11%
所得税费用	8	-3	3	4
净利润	35	-1,297	764	1,071
%同比增速	-93%	-3820%	159%	40%
归属于母公司的净利润	**30**	**-1,282**	**755**	**1,058**
%营业收入	0%	-18%	8%	11%
少数股东损益	5	-16	9	13
EPS（元/股）	0.06	-2.45	1.44	2.02

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.06	-2.45	1.44	2.02
BVPS	5.95	4.08	5.23	6.85
PE	260.77	—	10.48	7.48
PEG	—	—	0.07	0.19
PB	2.54	3.71	2.89	2.21
EV/EBITDA	15.70	-83.62	7.14	5.44
ROE	1%	-60%	28%	30%
ROIC	2%	-18%	12%	15%

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	756	720	1,202	1,906
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	63	64	105	105
存货	2,593	2,754	2,821	2,993
预付账款	128	128	129	136
其他流动资产	27	40	67	77
流动资产合计	3,568	3,706	4,323	5,217
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	3,432	3,253	3,075
无形资产	84	103	101	100
商誉	580	567	562	557
递延所得税资产	46	47	48	48
其他非流动资产	1,728	1,280	1,312	1,413
资产总计	**9,628**	**9,146**	**9,610**	**10,421**
短期借款	1,430	1,620	1,605	1,595
应付票据及应付账款	912	777	784	754
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	86	96	97	88
应交税费	8	7	10	10
其他流动负债	1,961	1,996	1,877	1,877
流动负债合计	4,397	4,496	4,372	4,323
长期借款	734	935	837	777
应付债券	823	836	857	876
递延所得税负债	4	3	5	6
其他非流动负债	520	722	772	812
负债合计	**6,478**	**6,992**	**6,843**	**6,795**
归属于母公司的所有者权益	3,112	2,133	2,736	3,583
少数股东权益	37	22	31	44
股东权益	**3,150**	**2,154**	**2,767**	**3,626**
负债及股东权益	**9,628**	**9,146**	**9,610**	**10,421**

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**	**-413**	**1,387**	**1,813**
投资	16	-6	-6	-6
资本性支出	-863	-446	-595	-779
其他	-4	52	4	11
投资活动现金流净额	**-851**	**-399**	**-597**	**-774**
债权融资	409	581	-42	-10
股权融资	0	219	0	0
支付股利及利息	-199	-107	-266	-325
其他	-514	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-304**	**692**	**-308**	**-335**
现金净流量	**63**	**-120**	**482**	**704**

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2026 年 11 月 5 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中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