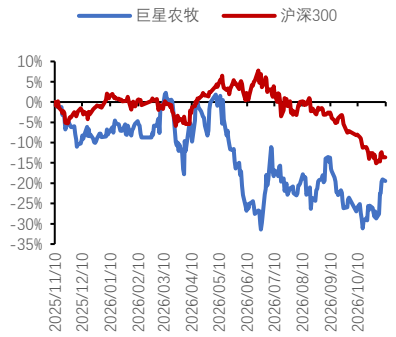
9 月 PSY 逾 31 头，完全成本低于 12 元

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-9

收盘价（元）	15.16
近 12 个月最高/最低（元）	19.59/12.65
总股本（百万股）	523
流通股本（百万股）	522
流通股比例（%）	99.9
总市值（亿元）	79
流通市值（亿元）	79

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1.巨星农牧（603477）中报点评：1H2026PSY 逾 30 头，7 月成本低于 12.4 元 2026-08-31

2.巨星农牧（603477）年报季报点评：成本领先为战略核心，2026 年成本目标 12 元 2026-05-06

主要观点：

● 2026Q3 公司亏损 3.1 亿元，9 月末资产负债率 72.6%

公司公布季报：2026 年 1-9 月，实现收入 52.25 亿元，同比-7.3%，实现归母净利润-11.5 亿元，扣非后归母净利润-10.95 亿元，经营活动产生的现金流净额-1.03 亿元；2026 年 9 月末，公司资产负债率 72.62%，较 2 季末+3.22pct。分季度看，2026Q1-2026Q3，公司归母净利润分别为-3.6 亿元、-4.8 亿元、-3.1 亿元。

● 9 月商品肥猪完全成本降至 5.96 元/斤，Q4 目标低于 6.0 元/斤

2026 年 1-9 月，公司生猪出栏量 408.32 万头，同比+39.2%，其中，商品猪出栏量 320.19 万头，同比+11.2%。1H2026，公司生猪养殖标杆种场 PSY 突破 35 头，种群 PSY 超过 30 头，标准商品肥猪料肉比约 2.5，商品肥猪完全成本在 12.6 元/公斤以内；7 月，公司生猪养殖种群 PSY 超过 31 头，标准商品肥猪料肉比降至 2.44，商品肥猪完全成本降至 12.4 元/公斤以内；9 月，公司种群 PSY 保持 31 头以上，标准商品肥猪料肉比降至 2.43，商品肥猪完全成本降至 5.96 元/斤，断奶仔猪成本 250 元/头以内。2026Q4，公司稳健开展生产经营并有序安排出栏销售，在 PSY 提升基础上提高育种质量，在保障猪群健康度基础上提升育肥效率，基于地方区域消费需求提升销售价值，确保达成商品肥猪完全成本 6.0 元/斤以内的目标，并为 2027 年公司实现更具挑战性目标夯实基础。

投资建议

我们预计 2026-2028 年公司商品猪出栏量分别为 505 万头、455 万头、465 万头，同比分别+10.2%、-9.9%、+2.2%；归母净利分别为-13.62 亿元、3.38 亿元、4.81 亿元。归母净利润前值 2026 年-7.97 亿元、2027 年 7.28 亿元、2028 年 6.83 亿元，本次调整幅度较大的原因是，修正了 2026-2028 年公司生猪出栏量、猪价，维持公司“买入”评级不变。

风险提示

疫情；猪价上涨晚于预期；资金链压力；生猪产业政策调整。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8000	6459	7584	8109
收入同比（%）	31.6%	-19.3%	17.4%	6.9%
归属母公司净利润	30	-1362	338	481
净利润同比（%）	-94.1%	-4588.5%	124.9%	42.2%
毛利率（%）	7.3%	-6.6%	14.4%	15.8%
ROE（%）	1.0%	-76.2%	15.9%	18.5%
每股收益（元）	0.06	-2.60	0.65	0.92
P/E	286.83	—	23.42	16.47
P/B	2.82	4.44	3.73	3.04
EV/EBITDA	15.70	-13.33	13.33	10.36

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3568	2665	2880	3049
现金	756	309	653	692
应收账款	63	54	63	68
其他应收款	11	9	11	11
预付账款	128	119	112	118
存货	2593	2140	2005	2122
其他流动资产	17	33	37	38
非流动资产	6060	6032	5997	6482
长期投资	10	10	10	10
固定资产	3612	3468	3320	3317
无形资产	84	76	68	63
其他非流动资产	2354	2478	2599	3092
资产总计	9628	8697	8877	9531
流动负债	4397	4444	4135	4136
短期借款	1430	1730	1530	1430
应付账款	350	325	307	323
其他流动负债	2618	2389	2299	2383
非流动负债	2081	2443	2543	2643
长期借款	734	834	934	1034
其他非流动负债	1347	1608	1608	1608
负债合计	6478	6887	6678	6778
少数股东权益	37	23	74	146
股本	510	523	523	523
资本公积	2302	2325	2325	2325
留存收益	301	-1061	-723	-241
归属母公司股东权益	3112	1787	2125	2607
负债和股东权益	9628	8697	8877	9531

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1218	-529	945	1143
净利润	35	-1376	389	553
折旧摊销	575	302	306	408
财务费用	202	170	181	160
投资损失	-14	0	0	0
营运资金变动	295	-23	19	-28
其他经营现金流	-136	-955	420	632
投资活动现金流	-851	-422	-321	-943
资本支出	-863	-430	-321	-943
长期投资	16	-15	0	0
其他投资现金流	-4	23	0	0
筹资活动现金流	-304	504	-281	-160
短期借款	371	300	-200	-100
长期借款	283	100	100	100
普通股增加	0	13	0	0
资本公积增加	0	23	0	0
其他筹资现金流	-958	67	-181	-160
现金净增加额	63	-447	343	39

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8000	6459	7584	8109
营业成本	7419	6884	6495	6831
营业税金及附加	12	10	12	12
销售费用	37	45	53	57
管理费用	269	328	361	397
财务费用	198	166	179	160
资产减值损失	-30	-250	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	14	0	0	0
营业利润	-80	-1376	389	553
营业外收入	161	50	50	50
营业外支出	38	50	50	50
利润总额	43	-1376	389	553
所得税	8	0	0	0
净利润	35	-1376	389	553
少数股东损益	5	-14	51	72
归属母公司净利润	30	-1362	338	481
EBITDA	765	-908	875	1121
EPS（元）	0.06	-2.60	0.65	0.92

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	31.6%	-19.3%	17.4%	6.9%
营业利润	-116.7%	-	128.3%	42.2%
归属于母公司净利	-94.1%	-	124.9%	42.2%
获利能力				
毛利率（%）	7.3%	-6.6%	14.4%	15.8%
净利率（%）	0.4%	-21.1%	4.5%	5.9%
ROE（%）	1.0%	-76.2%	15.9%	18.5%
ROIC（%）	2.2%	-19.2%	8.6%	10.0%
偿债能力				
资产负债率（%）	67.3%	79.2%	75.2%	71.1%
净负债比率（%）	205.7%	380.4%	303.6%	246.2%
流动比率	0.81	0.60	0.70	0.74
速动比率	0.19	0.09	0.18	0.19
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.70	0.86	0.88
应收账款周转率	122.97	110.96	129.61	124.02
应付账款周转率	21.23	20.40	20.56	21.71
每股指标（元）				
每股收益	0.06	-2.60	0.65	0.92
每股经营现金流	2.33	-1.01	1.81	2.19
每股净资产	6.10	3.42	4.06	4.98
估值比率				
P/E	286.83	—	23.42	16.47
P/B	2.82	4.44	3.73	3.04
EV/EBITDA	15.70	-13.33	13.33	10.36

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，2013 年金牛奖评选农业行业入围，2018 年天眼农业最佳分析师，2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第五名；2024 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第四名；2025 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第四名。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。