

研究所
 证券分析师: 程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 联系人: 王思言 S0350121120082
 wangsy02@ghzq.com.cn

出栏规模稳步增长, 盈利能力持续提升

——巨星农牧(603477) 2022 年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/03/30

表现	1M	3M	12M
巨星农牧	11.0%	14.2%	6.1%
沪深 300	-0.8%	4.3%	-5.1%

市场数据

2023/03/30

当前价格(元)	27.85
52 周价格区间(元)	15.93-36.10
总市值(百万)	14,094.82
流通市值(百万)	13,416.28
总股本(万股)	50,609.78
流通股本(万股)	48,173.37
日均成交额(百万)	644.17
近一月换手(%)	2.64

相关报告

《——巨星农牧(603477) 中报点评报告: Q2 业绩扭亏为盈, 资金充足平稳扩张 (买入)*养殖业*程一胜》——2022-08-20

《巨星农牧(603477)公司深度报告: 高成长周期踏浪, 生猪巨轮启航 (买入)*畜禽养殖*程一胜》——2022-07-13

《——巨星农牧(603477) 2022 一季报点评: Q1 业绩短期承压, 逆周期扩张有望受益于周期反转 (买入)*农林牧渔*程一胜》——2022-05-01

《——巨星农牧(603477) 事件点评: 可转债获批, 产能扩张持续推进 (买入)*农林牧渔*程一胜》——2022-03-24

事件:

巨星农牧发布 2022 年年报: 公司 2022 年实现营收 39.68 亿元, 同比+33.02%; 归母净利润 1.58 亿元, 同比-38.96%。其中, 2022Q4 实现营收 14.52 亿元, 同比+61.56%, 归母净利润 2.55 亿元, 同比+352.2%。

投资要点:

■ 公司 2022 年实现营收 39.68 亿元, 同比+33.02%; 归母净利润 1.58 亿元, 同比-38.96%。其中, 2022Q4 实现营收 14.52 亿元, 同比+61.56%, 归母净利润 2.55 亿元, 同比+352.2%。分业务看:

- ① 生猪业务报告期内实现主营业务收入 29.9 亿元, 同比增加 66.86%; 综合毛利率 18.08%, 较上年度减少 8.13 个百分点。主要系本期生猪养殖规模扩大, 生猪出栏量较上年增加, 主营业务收入和成本相应增加; 本期生猪平均销售价格较上期有所下降, 同时饲料等原材料价格上涨, 成本增加幅度超过收入增加幅度, 导致毛利率较上期有所下降。
- ② 饲料业务报告期内实现主营业务收入 5.52 亿元, 同比增加 6.28%; 综合毛利率 8.23%, 较上年度增加 0.31 个百分点。公司饲料业务主要用于养殖自用, 外销与上年相比基本持平。
- ③ 禽业业务报告期内实现主营业务收入 1.15 亿元, 同比减少 30.79%; 综合毛利率-4.55%, 较上年度增加 13.19 个百分点。主要系本期缩小肉鸡养殖规模, 销量减少, 主营业务收入和成本相应减少, 同时肉鸡销售价格较上期有所回暖, 导致毛利率同比上升。
- ④ 皮革业务报告期内实现主营业务收入 3.03 亿元, 同比减少 38.92%; 综合毛利率-1.15%, 较上年度减少 17.71 个百分点。主要系国内外经济增速放缓、下游市场需求不振等因素影响。

■ 公司具有育种技术优势, 生产效率高。公司已掌握了 BLUP (最佳线性无偏估计) 遗传评估法、全基因组选择育种技术和种猪性能测定技术用于公司育种, 可实现高生长速度和低料肉比种猪的选育。同时, 公司与 PIC 深度合作, 选取生产速度快、饲料转化率高、肉质性状好和适应性强的父系种猪以及繁殖性能好的母系种猪, 充分

《——巨星农牧（603477）公司动态研究：大力发展养殖业务，营收净利增幅明显（增持）*农林牧渔*程一胜》——2022-03-10

利用杂交优势和性状互补原理，使其后代综合表现出优良性状（胴体瘦肉率高、背膘薄、肉质鲜嫩、肌间脂肪均匀），增强了公司的盈利能力。

- **盈利预测和投资评级** 考虑到 2023 年初猪价走势较弱，我们调整 2023-2025 公司归母净利润为 5.7/8.04/25.91 亿元，对应 PE 分别 24.73/17.53/5.44 倍，公司出栏量在 2023-2025 保持较快的增速，在生猪行业里具有良好的成长属性，维持“买入”评级。
- **风险提示** 发生疫病的风险；原材料价格波动的风险；猪肉价格波动的风险；经营模式的风险；公司业绩预期不达标的风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3968	6135	8119	12394
增长率（%）	33	55	32	53
归母净利润（百万元）	158	570	804	2591
增长率（%）	-39	260	41	222
摊薄每股收益（元）	0.31	1.13	1.59	5.12
ROE（%）	4	13	16	34
P/E	78.07	24.73	17.53	5.44
P/B	3.36	3.32	2.79	1.85
P/S	3.11	2.30	1.74	1.14
EV/EBITDA	23.77	22.19	15.75	5.31

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：巨星农牧盈利预测表

证券代码:	603477				股价:	27.85		投资评级:	买入		日期:	2023/03/30	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	4%	13%	16%	34%	EPS	0.31	1.13	1.59	5.12				
毛利率	15%	17%	17%	28%	BVPS	7.25	8.38	9.97	15.09				
期间费率	9%	6%	7%	6%	估值								
销售净利率	4%	9%	10%	21%	P/E	78.07	24.73	17.53	5.44				
成长能力					P/B	3.36	3.32	2.79	1.85				
收入增长率	33%	55%	32%	53%	P/S	3.11	2.30	1.74	1.14				
利润增长率	-39%	260%	41%	222%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.55	0.69	0.83	0.92	营业收入	3968	6135	8119	12394				
应收账款周转率	35.17	11.47	25.19	12.57	营业成本	3389	5120	6719	8872				
存货周转率	2.76	2.41	3.03	2.94	营业税金及附加	10	12	16	25				
偿债能力					销售费用	44	74	97	149				
资产负债率	49%	52%	48%	43%	管理费用	228	307	406	620				
流动比	1.15	1.11	1.20	1.63	财务费用	82	16	28	23				
速动比	0.46	0.30	0.36	0.64	其他费用/(-收入)	15	25	32	62				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	160	581	820	2644				
现金及现金等价物	881	387	858	1731	营业外净收支	-6	0	0	0				
应收款项	113	535	322	986	利润总额	154	581	820	2644				
存货净额	1440	2543	2683	4217	所得税费用	-7	0	0	0				
其他流动资产	100	149	182	271	净利润	161	581	820	2644				
流动资产合计	2533	3613	4044	7206	少数股东损益	3	12	16	53				
固定资产	1926	2187	2522	2928	归属于母公司净利润	158	570	804	2591				
在建工程	1110	1310	1410	1510	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	1685	1773	1861	1867	经营活动现金流	482	-169	1203	1623				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	158	570	804	2591				
资产总计	7254	8883	9838	13511	少数股东权益	3	12	16	53				
短期借款	513	913	913	913	折旧摊销	295	151	177	206				
应付款项	399	910	807	1460	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-101	-926	174	-1259				
其他流动负债	1287	1424	1660	2038	投资活动现金流	-992	-700	-700	-718				
流动负债合计	2199	3247	3381	4410	资本支出	-996	-700	-700	-718				
长期借款及应付债券	995	995	995	995	长期投资	0	0	0	0				
其他长期负债	350	350	350	350	其他	4	0	0	0				
长期负债合计	1345	1345	1345	1345	筹资活动现金流	855	375	-32	-32				
负债合计	3544	4592	4726	5755	债务融资	938	400	0	0				
股本	506	506	506	506	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	3710	4292	5112	7756	其它	-83	-25	-32	-32				
负债和股东权益总计	7254	8883	9838	13511	现金净增加额	347	-494	471	873				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。