

畜牧养殖

巨星农牧 (603477.SH)

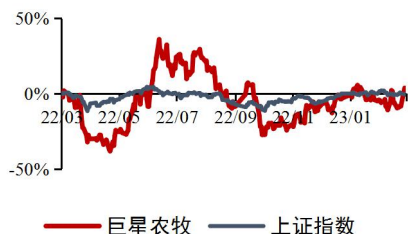
增持-B(维持)

2022 年生猪出栏量大幅增长

2023 年 3 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 3 月 29 日

收盘价(元)：	26.11
年内最高/最低(元)：	36.10/15.93
流通 A 股/总股本(亿)：	4.82/5.06
流通 A 股市值(亿)：	125.78
总市值(亿)：	132.14

基础数据：2022 年 12 月 31 日

基本每股收益：	0.31
摊薄每股收益：	0.31
每股净资产(元)：	7.33
净资产收益率：	4.35

资料来源：最闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

公司披露 2022 年年报。公司 2022 年实现营业收入 3967.94 百万元，同比增长 33.02%，归属净利润 158.09 百万元，同比下滑 38.96%，EPS 为 0.31 元，加权平均 ROE 为 4.49%，同比下滑 4.24 个百分点。其中，2022 年 Q4 实现营业收入 1452.02 百万元，同比增长 61.56%，归属净利润 254.89 百万元，Q4 单季度归属净利润同比和环比均明显回升。公司 2022 年利润分配预案：每 10 股分配现金红利 0.32 元（含税）。

公司 2022 年生猪出栏量 153.01 万头，同比 2021 年的 87.1 万头大幅增长 75.67%，生猪产品实现营业收入 2990.41 百万元，同比增长 66.86%，毛利率 18.08%，同比减少 8.13 个百分点。2022 年下半年，随着生猪价格回升，国内自繁自养和外购仔猪养殖的单头盈利水平分别从上半年的-329 元/头和-78 元/头大幅回升至下半年的 616 元/头和 661 元/头。受益于国内生猪价格的回升，公司生猪养殖业务盈利水平在 Q3 和 Q4 得到明显改善。

公司 2022 年饲料生产量 64.63 万吨，对外销售量 11.78 万吨，实现营业收入 551.74 百万元，同比分别增长 29.21%、1.03%、6.28%，饲料毛利率 8.23%，同比增加 0.31 个百分点。

投资建议

我们预计公司 2023-2025 年归母公司净利润 4.15/16.85/17.07 亿元，对应 EPS 为 0.82/3.33/3.37 元，目前股价对应 2023/2024 年 PE 为 33/8 倍，维持“增持-B”评级。

风险提示： 畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,983	3,968	5,832	9,127	11,653
YoY(%)	107.3	33.0	47.0	56.5	27.7
净利润(百万元)	259	158	415	1,685	1,707
YoY(%)	102.8	-39.0	162.7	305.7	1.3
毛利率(%)	19.0	14.6	16.3	28.6	23.9
EPS(摊薄/元)	0.51	0.31	0.82	3.33	3.37
ROE(%)	8.0	4.3	10.4	29.7	23.2
P/E(倍)	53.1	87.0	33.1	8.2	8.1
P/B(倍)	4.2	4.0	3.6	2.5	1.9
净利率(%)	8.7	4.0	7.1	18.5	14.6

数据来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2117	2533	4166	5193	6359
现金	544	881	1166	1825	1165
应收票据及应收账款	106	113	209	295	349
预付账款	102	74	185	221	298
存货	1326	1440	2546	2776	4459
其他流动资产	38	25	59	77	87
非流动资产	3899	4721	5906	8300	9964
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1986	2365	3449	5280	6668
无形资产	112	108	116	126	139
其他非流动资产	1801	2249	2341	2895	3157
资产总计	6016	7254	10072	13493	16322
流动负债	1718	2199	4468	5543	6535
短期借款	714	513	2416	3274	2929
应付票据及应付账款	453	399	828	810	1417
其他流动负债	552	1287	1224	1459	2189
非流动负债	970	1345	1483	2123	2232
长期借款	689	995	1270	1910	2019
其他非流动负债	280	350	213	213	213
负债合计	2688	3544	5951	7666	8767
少数股东权益	39	39	51	100	149
股本	506	506	506	506	506
资本公积	2210	2210	2210	2210	2210
留存收益	577	709	1063	2502	3960
归属母公司股东权益	3289	3671	4070	5728	7407
负债和股东权益	6016	7254	10072	13493	16322

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	155	482	157	1770	1669
净利润	267	161	427	1733	1756
折旧摊销	211	250	194	303	428
财务费用	48	82	67	133	147
投资损失	-12	3	-9	-9	-9
营运资金变动	-447	-101	-523	-390	-654
其他经营现金流	89	86	0	0	0
投资活动现金流	-1035	-992	-1370	-2688	-2083
筹资活动现金流	1010	855	-404	719	100
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.31	0.82	3.33	3.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.95	0.31	3.50	3.30
每股净资产(最新摊薄)	6.50	6.76	7.55	10.82	14.14

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2983	3968	5832	9127	11653
营业成本	2416	3389	4883	6520	8863
营业税金及附加	10	10	17	27	35
营业费用	38	44	70	100	128
管理费用	124	228	292	456	583
研发费用	15	15	29	46	58
财务费用	48	82	67	133	147
资产减值损失	-6	-3	-3	-5	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	-3	9	9	9
营业利润	296	160	493	1866	1863
营业外收入	19	17	11	14	15
营业外支出	37	23	59	74	49
利润总额	278	154	445	1805	1829
所得税	11	-7	18	72	73
税后利润	267	161	427	1733	1756
少数股东损益	8	3	12	49	49
归属母公司净利润	259	158	415	1685	1707
EBITDA	561	474	754	2315	2498

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	107.3	33.0	47.0	56.5	27.7
营业利润(%)	6.7	-45.9	207.4	278.3	-0.2
归属于母公司净利润(%)	102.8	-39.0	162.7	305.7	1.3
获利能力					
毛利率(%)	19.0	14.6	16.3	28.6	23.9
净利率(%)	8.7	4.0	7.1	18.5	14.6
ROE(%)	8.0	4.3	10.4	29.7	23.2
ROIC(%)	6.6	3.7	6.5	16.5	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	44.7	48.9	59.1	56.8	53.7
流动比率	1.2	1.2	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.4	0.5	0.3	0.4	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	19.8	36.2	36.2	36.2	36.2
应付账款周转率	5.8	8.0	8.0	8.0	8.0
估值比率					
P/E	53.1	87.0	33.1	8.2	8.1
P/B	4.2	4.0	3.6	2.5	1.9
EV/EBITDA	26.8	32.8	22.4	7.8	7.5

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

