

2023年01月16日

养殖地产齐发力，业绩同比大增

京基智农(000048)

评级:	买入	股票代码:	000048
上次评级:		52周最高价/最低价:	26.71/15.47
目标价格:		总市值(亿)	102.76
最新收盘价:	19.64	自由流通市值(亿)	102.76
		自由流通股数(百万)	523.24

事件概述

公司发布 2022 年度业绩预告，报告期内，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 7.5 亿元-8 亿元，同比增长 92.63%-105.48%。

分析判断:

▶ 生猪放量&地产部分确认收入，归母净利同比增长超 90%

2022 年公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 7.5 亿元-8 亿元，同比增长超 90%，分季度来看，2022Q1/Q2/Q3 公司分别实现归母净利润-1.42/-0.42/1.38 亿元，同比分别变动-133.84%/-143.76%/232.73%，2022Q4，公司预计实现归母净利润 7.97-8.97 亿元，据公司公告，报告期业绩较上年同期大幅上市的主要原因有两个方面，一方面报告期内，公司房地产项目山海御园部分楼栋集中交付确认销售收入，较上年同期房地产项目结转销售收入有所增长；另一方面，报告期内，公司生猪养殖业务产能快速释放，生猪出栏量实现大幅增长，受益于生产成本稳步下降及生猪销售均价提升，生猪养殖业务实现盈利。

▶ 生猪出栏量跨越式增长，多措并举降本增效

生猪养殖方面，2022 年，公司累计销售生猪 126.44 万头（其中仔猪 25.67 万头），同比+856.43%，其中，徐闻、高州、文昌及贺州项目生猪销售数量分别为 51.40/40.58/28.67/5.79 万头。成本方面，2021 年公司育肥猪平均生产成本约为 17.7 元/kg，2022 年 12 月份已下降至 16.84 元/kg，成本下降的主要原因包括：（1）项目配套饲料厂的投产：截至 2022 年 12 月底，公司高州、文昌、贺州、徐闻饲料厂均已投产运营，可满足自身生猪养殖项目所需，实现了饲料供应从委托加工模式转为自供自产模式，成本更可控；（2）种猪自供：公司于上一轮猪周期高点进入生猪养殖行业，主要是高价外购种猪，造成种猪成本及折旧费用较高，2022 年公司已搭建自供种体系，可为公司各个养殖项目提供一定量的种猪，母猪成本降低带来育肥猪生产成本下降；（3）猪只健康度&生产效率提高：公司 2022 年一季度平均 PSY 为 21.6 头，2022 年 12 月已提升至 24.90 头，另外徐闻猪群健康度 2022 年下半年显著提升，推动生产成本下降。未来公司生产成本仍然有较大的下降空间，主要体现在自供种对前期高价母猪的完全替代及母猪效率的提升，满产满付头均摊销降低及管理提升等。从 23 年 1 月开始，猪价再度陷入亏损区间，新一轮产能去化开启，预计 23 年下半年有望扭亏为盈，利好成本管控优异、产能持续扩张的成长型猪企。

▶ 房产项目如期交付，贡献收入&利润增量

房地产方面，据公司公告，公司山海御园项目已如期于 2022 年 12 月底至 2023 年 1 月初期间进行了分批次集中交付，我们认为该部分房地产收入的确认有望为公司 2022 年和 2023 年一季度带来可观的利润，另外，公司山海公馆项目预计将于 2023 年下半年进行集中交付并结转收入。在战略规划上，对于房地产业务，公司仅限于对既有的存量土地进行开发和运营，今后不再新增其他房地产项目。房地产业务作为公司的战略支持业务，存量项目的收入在一定期间能够为生猪养殖业务提供持续的资金支持，抵御生猪价格波动的风险。

投资建议

我们分析：（1）公司生猪养殖业务稳步推进，今年生猪出栏量同比+856.43%至 126.44 万头，2023 年出栏目标为超 200 万头，随着公司产能逐步释放，出栏规模持续增加有望持续为公司贡献业绩和利润弹性；（2）房地产业务是公司的战略支持型业务，在转型现代农业的战略指导下，公司仅对存量业务进行开发，据公司公告，2022 年 12 月底和 2023 年 1 月初山海御园项目如期分批次集中交付，山海公馆项目预计于 2023 年下半年进行

集中交付，另外，由于 2022 年 4 季度生猪价格超预期下跌，我们下调公司 2022 年的营业收入 72.92 亿元至 56.57 亿元，维持预测公司 23-24 年营业收入为 137.19/117.74 亿元，下调公司 2022 年归母净利润 13.07 亿元至 7.92 亿元，维持预测公司 23-24 年归母净利润为 20.25/10.26 亿元，下调公司 2022 年 EPS2.51 元至 1.51 元，维持预测公司 2023-2024 年 EPS 为 3.87/1.96 元，对应 2023 年 1 月 15 日收盘价 19.64 元/股，PE 分别为 13/5/10X，维持“买入”评级。

风险提示

生猪市场价格波动风险，生猪产能释放进程不及预期风险，饲料原材料价格波动风险，房地产项目推进进展及收入确认不及预期风险，业绩预告数据与最终年报可能存在差异。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,072	3,221	5,657	13,719	11,774
YoY (%)	-17.2%	-20.9%	75.6%	142.5%	-14.2%
归母净利润(百万元)	867	389	792	2,025	1,026
YoY (%)	-21.3%	-55.1%	103.5%	155.6%	-49.3%
毛利率 (%)	56.6%	50.5%	35.5%	45.5%	33.0%
每股收益 (元)	1.66	0.74	1.51	3.87	1.96
ROE	31.5%	15.4%	17.4%	24.9%	9.0%
市盈率	11.86	26.39	12.97	5.07	10.02

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话：0755-23947349

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,221	5,657	13,719	11,774	净利润	399	812	2,070	1,050
YoY (%)	-20.9%	75.6%	142.5%	-14.2%	折旧和摊销	235	24	49	82
营业成本	1,595	3,649	7,483	7,892	营运资金变动	2,031	2,829	10,990	1,272
营业税金及附加	573	396	2,264	1,766	经营活动现金流	2,641	3,524	12,690	2,031
销售费用	206	342	892	483	资本开支	-2,615	-1,928	-2,186	-2,273
管理费用	231	192	343	353	投资	-18	0	0	0
财务费用	9	41	40	40	投资活动现金流	-2,562	-1,693	-1,579	-1,724
研发费用	35	52	131	113	股权募资	0	121	0	0
资产减值损失	-49	1	1	1	债务募资	1,388	-45	0	0
投资收益	206	234	607	548	筹资活动现金流	-103	34	-40	-40
营业利润	666	1,174	3,044	1,554	现金净流量	-24	1,865	11,071	267
营业外收支	-34	0	0	0					
利润总额	632	1,174	3,044	1,554	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	234	362	973	504	成长能力				
净利润	399	812	2,070	1,050	营业收入增长率	-20.9%	75.6%	142.5%	-14.2%
归属于母公司净利润	389	792	2,025	1,026	净利润增长率	-55.1%	103.5%	155.6%	-49.3%
YoY (%)	-55.1%	103.5%	155.6%	-49.3%	盈利能力				
每股收益	0.74	1.51	3.87	1.96	毛利率	50.5%	35.5%	45.5%	33.0%
					净利率	12.4%	14.3%	15.1%	8.9%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	2.6%	3.4%	4.3%	2.0%
货币资金	3,527	5,392	16,463	16,730	净资产收益率 ROE	15.4%	17.4%	24.9%	9.0%
预付款项	56	252	528	506	偿债能力				
存货	4,299	7,361	16,110	17,348	流动比率	0.78	0.81	0.91	0.89
其他流动资产	736	797	1,081	1,019	速动比率	0.39	0.36	0.47	0.45
流动资产合计	8,617	13,802	34,182	35,602	现金比率	0.32	0.32	0.44	0.42
长期股权投资	18	18	18	18	资产负债率	82.7%	80.0%	82.4%	78.2%
固定资产	3,196	5,730	8,841	12,693	经营效率				
无形资产	50	62	71	81	总资产周转率	0.22	0.25	0.29	0.22
非流动资产合计	6,215	9,177	12,730	16,976	每股指标 (元)				
资产合计	14,833	22,979	46,912	52,579	每股收益	0.74	1.51	3.87	1.96
短期借款	65	20	20	20	每股净资产	4.84	8.71	15.57	21.71
应付账款及票据	672	1,687	3,547	3,642	每股经营现金流	5.05	6.73	24.25	3.88
其他流动负债	10,248	15,382	33,821	36,152	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	10,985	17,089	37,388	39,813	估值分析				
长期借款	1,107	1,107	1,107	1,107	PE	26.39	12.97	5.07	10.02
其他长期负债	181	181	181	181	PB	3.58	2.26	1.26	0.90
非流动负债合计	1,288	1,288	1,288	1,288					
负债合计	12,273	18,377	38,676	41,101					
股本	523	644	644	644					
少数股东权益	26	46	91	115					
股东权益合计	2,559	4,602	8,236	11,477					
负债和股东权益合计	14,833	22,979	46,912	52,579					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

周莎：FRM，四川大学应用数学系本科，南开大学应用数据系硕士；四年消费行业买方研究经历，五年农林牧渔卖方研究经历；曾先后任职于红塔红土基金、国海证券、招商证券、国金证券、太平洋证券，带领团队获得2018年中国证券报金牛奖农林牧渔行业第二名。2019年10月加盟华西证券研究所，担任农林牧渔行业首席分析师。2020年获得中国证券报金牛奖、第二节新浪财经麒麟农林牧渔新锐分析师第二名、第八届Wind金牌分析师农林牧渔行业第三名、东方财富最佳分析师农林牧渔行业第一名。2021年度获得21世纪金牌分析师农林牧渔行业第五名、第九届Wind金牌分析师农林牧渔行业第四名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。