

2022年02月11日

养殖产能快速释放，生猪新星冉冉升起

京基智农(000048)

事件概述

公司发布2021年年度业绩预告，报告期内，预计实现归母净利润3.7-4.0亿元，同比下降53.84%-57.30%。公司预计对目前存栏的生物资产进行初步计提，减值准备约5,000万元。

分析判断：

▶ 产能快速释放并陆续满产，转型之路扎实而坚定

2021年，生猪市场情绪全年低迷，猪价处于历史低位，叠加饲料原料上涨、以及产能扩张导致的固定资产折旧费用及人力成本较大，因此2021年公司生猪养殖业务出现亏损。据公司公告的投资者关系活动记录，截至2021年12月底，公司母猪存栏约8.95万头，其中基础母猪约6.68万头，后备母猪约2.27万头。此外，已投建的徐闻、高州、文昌及贺州四个项目已陆续实现引种投产(未达产)，2022年公司出栏量预计超过100万头，前述项目满产后年出栏规模预计将超200万头。此外，随着明年配建饲料厂的陆续投产，公司可逐步实现饲料自产自供，从而降低养殖成本。公司2022年的目标成本为16.3元/KG左右，未来随着产能逐步释放、出栏规模提升及配套饲料厂投产完成，完全成本有望进一步下降。本降量增，并伴随着行业的景气度回暖，公司的生猪养殖业务也将迎来业绩爆发期。

▶ 房地产项目逐步去化，业务转型正当时

2021年，公司房地产项目结转收入较上年有所减少，同时受新冠肺炎疫情、房贷利率上浮、深圳市楼市打新规则升级、政府打击代持、严查经营贷等多重调控政策的影响，公司新开盘房地产住宅项目去化速度减缓。具体来看：山海上园二期住宅项目已完成整体交付，于年内累计结转销售面积3.3万平方米；山海御园已于2021年7月开盘预售，至年末商品房累计销售建筑面积11.21万平方米，销售金额77.95亿元，累计预收款项66.16亿元，但该项目尚未满足收入确认条件，公司将以后逐期确认销售收入。报告期内，公司主要围绕存量土地进行开发和运营，即山海上园三、四期项目。尽管当前主要营收来源为房地产业务，但公司目前处于业务转型期，房地产项目位于存量去化阶段。此外，饲料业务经营稳健、营收稳定。未来两年生猪养殖项目产能逐步释放，以生猪养殖为主的现代农业营收占比将会逐渐增加。

▶ 饲料业务有序扩产，协同效应助力生猪发展

饲料业务是公司2020年的第二大业务，营收为6.9亿元。此外，公司生猪养殖项目周边配建饲料厂均在推进过程中。据

评级及分析师信息

评级：买入

上次评级：

目标价格：

最新收盘价：22.83

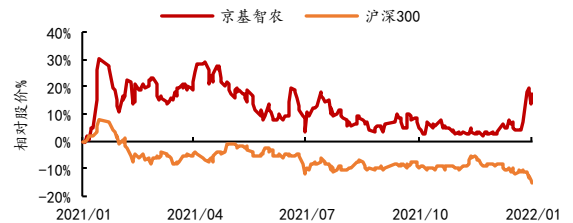
股票代码：000048

52周最高价/最低价：23.17/15.37

总市值(亿) 119.46

自由流通市值(亿) 119.44

自由流通股数(百万) 523.16



分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话：0755-23947349

相关研究

1. 【华西农业】京基智农(000048)：深耕粤港澳大湾区，生猪养殖明日之星

2021.07.15

公司公告的投资者关系活动记录，2021 年公司对饲料产能进行进一步的扩张：高州年产 18 万吨饲料厂已竣工并于 2021 年 11 月末正式投产；贺州年产 36 万吨猪饲料及 6 万吨预混料项目于 2021 年 12 月封顶；徐闻（36 万吨）、文昌（12 万吨）饲料厂亦在稳步推进和建设中，建成后将优先供应公司生猪养殖项目。当下生猪产能正在快速恢复，从而带动饲料需求回暖，而公司深耕饲料行业多年，饲料销量有望呈现快速增长趋势。

投资建议

考虑到 2021 年猪价超预期下跌，我们下调公司 2021 年营业收入至 33.48 亿元（前值为 37.68 亿元）、下调归母净利润至 3.84 亿元（前值为 9.95 亿元），并维持对公司 2022-2023 年营业收入分别为 157.64/146.66 亿元、归母净利润分别为 39.85/23.39 亿元的预期不变。综上，我们预计，2021-2023 年，公司 EPS 分别为 0.73/7.62/4.47 元，对应 2022 年 2 月 10 日 22.83 元/股收盘价，PE 分别为 31.14/3.00/5.11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

生猪市场价格出现大幅下滑、生猪产能释放进程不及预期，房地产项目推进进展不达预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,919	4,072	3,348	15,764	14,666
YoY (%)	43.1%	-17.2%	-17.8%	370.9%	-7.0%
归母净利润(百万元)	1,101	867	384	3,985	2,339
YoY (%)	151.7%	-21.3%	-55.7%	938.6%	-41.3%
毛利率 (%)	52.4%	56.6%	33.8%	59.0%	42.4%
每股收益 (元)	2.10	1.66	0.73	7.62	4.47
ROE	51.6%	31.5%	8.8%	40.2%	16.2%
市盈率	10.85	13.78	31.14	3.00	5.11

资料来源：Wind，华西证券研究所

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,072	3,348	15,764	14,666	净利润	878	394	4,092	2,397
YoY (%)	-17.2%	-17.8%	370.9%	-7.0%	折旧和摊销	53	15	37	68
营业成本	1,765	2,217	6,469	8,454	营运资金变动	1,320	-834	6,335	1,309
营业税金及附加	777	368	2,995	2,200	经营活动现金流	1,806	-454	10,203	3,548
销售费用	233	134	631	587	资本开支	-1,684	-464	-412	-504
管理费用	190	114	394	367	投资	2	0	0	0
财务费用	-41	30	28	28	投资活动现金流	-270	-406	-128	-256
资产减值损失	0	2	3	3	股权募资	0	121	0	0
投资收益	54	57	284	248	债务募资	818	-45	0	0
营业利润	1,180	524	5,436	3,190	筹资活动现金流	505	46	-28	-28
营业外收支	-3	0	0	0	现金净流量	2,042	-814	10,047	3,264
利润总额	1,177	524	5,436	3,190					
所得税	299	130	1,344	792	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	878	394	4,092	2,397	成长能力				
归属于母公司净利润	867	384	3,985	2,339	营业收入增长率	-17.2%	-17.8%	370.9%	-7.0%
YoY (%)	-21.3%	-55.7%	938.6%	-41.3%	净利润增长率	-21.3%	-55.7%	938.6%	-41.3%
每股收益	1.66	0.73	7.62	4.47	盈利能力				
					毛利率	56.6%	33.8%	59.0%	42.4%
					净利率	21.6%	11.8%	26.0%	16.3%
					总资产收益率 ROA	8.7%	3.6%	13.7%	6.2%
					净资产收益率 ROE	31.5%	8.8%	40.2%	16.2%
					偿债能力				
					流动比率	1.09	1.11	1.24	1.28
					速动比率	0.63	0.57	0.75	0.75
					现金比率	0.57	0.51	0.71	0.72
					资产负债率	71.9%	58.7%	65.3%	61.2%
					经营效率				
					总资产周转率	0.41	0.31	0.54	0.39
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.66	0.73	7.62	4.47
					每股净资产	5.26	8.35	18.95	27.61
					每股经营现金流	3.45	-0.87	19.50	6.78
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	13.78	31.14	3.00	5.11
					PB	4.35	2.74	1.20	0.83

资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,540	2,726	12,773	16,037
预付款项	258	180	596	824
存货	2,606	2,740	8,329	11,005
其他流动资产	377	351	685	660
流动资产合计	6,781	5,997	22,384	28,526
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	538	1,615	3,000	5,000
无形资产	31	22	4	22
非流动资产合计	3,123	4,683	6,626	9,260
资产合计	9,904	10,680	29,010	37,786
短期借款	65	20	20	20
应付账款及票据	1,085	961	3,030	4,067
其他流动负债	5,084	4,404	15,009	18,159
流动负债合计	6,234	5,385	18,059	22,247
长期借款	773	773	773	773
其他长期负债	116	116	116	116
非流动负债合计	889	889	889	889
负债合计	7,123	6,274	18,948	23,135
股本	402	523	523	523
少数股东权益	29	40	147	205
股东权益合计	2,781	4,407	10,062	14,650
负债和股东权益合计	9,904	10,680	29,010	37,786

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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。