

巨星农牧(603477)

养殖业/农林牧渔

发布时间: 2023-04-03

证券研究报告 / 公司点评报告

## 成本优势奠定成长基础，扩产、降本相得益彰

增持

首次覆盖

### 事件:

巨星农牧发布 2022 年年报: 公司 2022 年实现营收 39.68 亿元, 同比增长 33.02%; 归母净利润 1.58 亿元, 同比减少 38.96%; 扣非归母净利润 2.80 亿元, 同比减少 8.90%。其中四季度单季实现营收 14.52 亿元, 同比增长 61.56%; 归母净利润 2.55 亿元, 同比增长 352.20%。

### 点评:

**聚焦生猪主业, 业绩改善可期。**公司农牧产业继续向生猪主业集中, 其他业务因战略收缩出现小幅亏损; 而皮革产业受宏观经济及疫情影响, 需求不振导致收入和利润均出现明显下滑。我们估算, 公司生猪业务收入 29.90 亿元, 净利润 3.5 亿元; 饲料业务收入 5.52 亿元, 净利润-200 万元; 商品鸡业务收入 1.15 亿元, 净利润-900 万元; 皮革业务收入 3.03 亿元, 净利润-0.96 亿元。除此之外, 2020-22 年期间, 巨星有限累计实现净利润远超业绩承诺, 四季度计提了 8500 万元超额业绩奖励。

**生猪产业盈利颇丰, 产能继续高速扩张。**报告期内, 公司商品猪销售预计 118.5 万头, 实现收入 26.5 亿元, 净利润 2.4 亿; 仔猪预计销售 32 万头, 实现收入 2.2 亿元, 净利润 0.66 亿元; 种猪预计销售 2.5 万头, 实现收入 1.2 亿元, 净利润 0.44 亿元。公司持续快速扩张产能, 2022 年底能繁母猪存栏达 10.4 万头, 为 2023 年 300 万头出栏规划提供有力支撑。

**多措并举降本增效, 推进成本领先战略。**2022 年, 尽管饲料成本大幅大涨, 但公司多措并举降本增效, 使得完全成本由 2021 年的 16.9 元/公斤降至 16.6 元/公斤。未来公司将继续通过提升母猪产仔数、提高出栏率、降低料肉比等措施, 朝 2023 年底完全成本 16.0 元/公斤的目标不断奋进, 从而进一步强化成本优势。

**盈利预测与估值:** 凭借优质种猪资源优势, 公司生产成本始终处于行业领先水平, 为公司逆势扩张奠定了坚实基础。随着公司养殖规模不断增长, 公司盈利能力有望持续提升。我们预计公司 2023-25 年净利润分别为 7.62/17.79/18.49 亿元, 对应 EPS 分别为 1.51/3.52/3.65 元, 对应 P/E 分别为 20.13/8.63/8.30 倍。参考可比公司估值, 给予 2024 年 10x PE, 对应目标价 35.16 元。首次覆盖, 给予增持评级。

**风险提示:** 生猪价格波动风险, 项目投产不及预期, 畜禽疫病风险。

### 股票数据

2023/03/31

6 个月目标价 (元)	35.16
收盘价 (元)	30.33
12 个月股价区间 (元)	16.21~35.65
总市值 (百万元)	15,349.95
总股本 (百万股)	506
A 股 (百万股)	506
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	32

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	21%	24%	18%
相对收益	21%	20%	23%

### 相关报告

《一文读懂养猪: 周期再认知, 估值重定义》

--20220513

《非瘟疫苗合作协议签订, 研发进度开始加速》

--20230320

《动保行业或迎巨变, 非瘟疫苗重塑产业格局》

--20221010

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,983	3,968	6,069	10,292	13,360
(+/-)%	107.26%	33.02%	52.95%	69.58%	29.80%
归属母公司净利润	259	158	762	1,779	1,849
(+/-)%	102.84%	-38.96%	382.32%	133.38%	3.88%
每股收益 (元)	0.53	0.31	1.51	3.52	3.65
市盈率	29.25	78.07	20.13	8.63	8.30
市净率	2.39	3.36	3.55	2.63	2.09
净资产收益率 (%)	8.73%	4.49%	17.64%	30.48%	25.19%
股息收益率 (%)	0.17%	0.11%	0.75%	1.74%	2.41%
总股本 (百万股)	506	506	506	506	506

### 证券分析师: 王玮

执业证书编号: S0550521100003

021-61001524 wangwei\_7781@nesc.cn

### 研究助理: 陈科诺

执业证书编号: S0550122020016

18382023603 chenkn@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	881	841	1,164	1,257
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	113	120	129	153
存货	1,440	2,112	3,214	4,621
其他流动资产	100	94	98	117
<b>流动资产合计</b>	<b>2,533</b>	<b>3,166</b>	<b>4,605</b>	<b>6,147</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	1,926	3,047	3,939	4,834
无形资产	108	103	97	91
商誉	610	610	610	610
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,721</b>	<b>5,441</b>	<b>6,514</b>	<b>7,651</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,254</b>	<b>8,608</b>	<b>11,119</b>	<b>13,798</b>
短期借款	513	513	313	563
应付款项	399	475	568	638
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	776	1,164	1,397	1,536
<b>流动负债合计</b>	<b>2,199</b>	<b>2,628</b>	<b>2,823</b>	<b>3,358</b>
长期借款	225	425	125	625
其他长期负债	1,120	1,189	2,280	2,422
<b>长期负债合计</b>	<b>1,345</b>	<b>1,614</b>	<b>2,405</b>	<b>3,046</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,544</b>	<b>4,242</b>	<b>5,228</b>	<b>6,404</b>
归属于母公司股东权益合计	3,671	4,322	5,839	7,338
少数股东权益	39	44	53	56
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,254</b>	<b>8,608</b>	<b>11,119</b>	<b>13,798</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>3,968</b>	<b>6,069</b>	<b>10,292</b>	<b>13,360</b>
营业成本	3,389	4,917	7,989	10,849
营业税金及附加	10	12	13	16
资产减值损失	-1	-2	-5	-20
销售费用	44	55	72	94
管理费用	228	152	185	227
财务费用	82	101	135	182
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>160</b>	<b>767</b>	<b>1,795</b>	<b>1,860</b>
营业外收支净额	-6	2	3	11
<b>利润总额</b>	<b>154</b>	<b>769</b>	<b>1,797</b>	<b>1,871</b>
所得税	-7	2	9	19
净利润	161	767	1,788	1,852
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>158</b>	<b>762</b>	<b>1,779</b>	<b>1,849</b>
少数股东损益	3	5	9	4

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>161</b>	<b>767</b>	<b>1,788</b>	<b>1,852</b>
资产减值准备	3	5	10	30
折旧及摊销	295	532	795	1,176
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	86	119	152	205
投资损失	3	0	0	0
运营资本变动	-101	-635	-959	-1,314
其他	35	58	100	122
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>482</b>	<b>846</b>	<b>1,887</b>	<b>2,071</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-992</b>	<b>-1,311</b>	<b>-1,968</b>	<b>-2,435</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>855</b>	<b>425</b>	<b>404</b>	<b>457</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>208</b>	<b>-88</b>	<b>149</b>	<b>-226</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.31	1.51	3.52	3.65
每股净资产 (元)	7.25	8.54	11.54	14.50
每股经营性现金流量 (元)	0.95	1.67	3.73	4.09
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	33.0%	53.0%	69.6%	29.8%
净利润增长率	-39.0%	382.3%	133.4%	3.9%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	14.6%	19.0%	22.4%	18.8%
净利润率	4.0%	12.6%	17.3%	13.8%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	9.95	7.00	4.50	4.00
存货周转天数	146.92	130.00	120.00	130.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	48.9%	49.3%	47.0%	46.4%
流动比率	1.15	1.20	1.63	1.83
速动比率	0.46	0.38	0.47	0.43
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.1%	0.9%	0.7%	0.7%
管理费用率	5.7%	2.5%	1.8%	1.7%
财务费用率	2.1%	1.7%	1.3%	1.4%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.1%	0.7%	1.7%	2.4%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	78.07	20.13	8.63	8.30
P/B (倍)	3.36	3.55	2.63	2.09
P/S (倍)	3.11	2.53	1.49	1.15
净资产收益率	4.5%	17.6%	30.5%	25.2%

资料来源：东北证券

**研究团队简介：**

王玮：上海交通大学工商管理硕士、电气工程与自动化学士，上海高级金融学院 MBA。现任东北证券农林牧渔行业组组长，曾任职于兴业证券、国海证券等多家金融机构。2018 年同花顺 iFind 最佳分析师第 1 名（个人），2015 年新财富第 3 名（团队成员）、2016 年新财富第 5 名（团队成员）、2015 年水晶球第 3 名（团队成员）。

陈科诺：华威大学金融硕士，四川大学金融本科。2022 年加入东北证券，现任东北证券农业组研究助理。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

