

2022年03月16日

聚焦养殖战略清晰，新兴猪企腾飞在即

京基智农(000048)

事件概述

公司发布 2021 年年报，报告期内，公司实现营业收入 32.21 亿元，yoy-20.88%；实现归母净利润 3.89 亿元，yoy-55.07%；公司对消耗性生物资产计提减值准备 4913 万元。同时，公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 13 元（含税），共计分配股利 603,737,596.50 元（含税）。

分析判断：

► 业务转型短期承压，专注养殖未来可期

报告期内，公司实现营业收入 32.21 亿元，yoy-20.88%，业绩较上年同期下降的主要原因系房地产项目结转销售收入较上年同期有所减少、生猪价格下跌严重以及公司山海御园项目尚未满足收入确认条件而未计入销售收入。具体来看：房地产开发方面，报告期内，公司房地产开发实现营业收入 22.16 亿元，yoy-31.20%，主要系公司业务转型，房地产业务存量去化叠加部分房地产项目结转销售收入未满足计入条件，营收同比下降；饲料业务方面，报告期内，公司饲料业务实现营业收入 7.45 亿元，yoy+7.98%；养殖业务方面，报告期内，公司养殖业务实现营业收入 2.41 亿元，yoy+228.81%，主要系公司生猪养殖项目推进引种投产，产能开始逐步释放；其他业务实现营业收入 1877.53 万元，yoy-78.29%。

► 生猪产能持续扩张，战略转型踏实且坚定

报告期内，公司销售生猪 13.22 万头（其中销售仔猪 4.79 万头），猪业产品实现营业收入 1.81 亿元，同比增加 2300.67%，截止报告期末，公司合计存栏母猪约 8.95 万头，其中基础母猪约 6.68 万头，后备母猪约 2.27 万头。2022 年，公司决定对生猪养殖产业链项目增加投资，具体包括公猪站存栏 200 头，祖代种猪存栏 1500 头，父母代种猪存栏 12000 头，育肥猪存栏 144000 头的徐闻一期项目增加投资和徐闻一期育肥扩建项目，以及 108 万吨产能的四地配建饲料厂。我们认为，随着已投建项目的满产和后续项目的推进，公司产能稳步扩张，有望实现 2022 年生猪出栏超 100 万头、2023 年出栏超 200 万头的目标；配合楼宇聚落式立体养殖模式及集饲料生产、育种、繁育、养殖为一体的养殖模式，规模效应凸显，生猪养殖成本进一步优化，本降量增，增厚公司生猪养殖业务板块利润。

► 地产业务持续去化，营收占比进一步降低

评级及分析师信息

| | |
|--------------|------------|
| 评级： | 买入 |
| 上次评级： | 买入 |
| 目标价格： | |
| 最新收盘价： | 19.82 |
| 股票代码： | 000048 |
| 52 周最高价/最低价： | 29.76/17.0 |
| 总市值(亿) | 103.71 |
| 自由流通市值(亿) | 103.71 |
| 自由流通股数(百万) | 523.24 |



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)点评：养殖产能快速释放，生猪新星冉冉升起

2022.02.11

受新冠肺炎疫情、深圳楼市多重调控政策以及公司战略转型的影响，公司房地产业务营收出现下滑，报告期内，公司实现营业收入 22.16 亿元，同比下降 31.20%；受公司战略转型影响，房地产业务营收占比下降 10.33pct 至 68.80%。报告期内，公司继续围绕存量土地进行开发和运营，地产项目销售情况良好。其中，山海御园项目顺利开盘，截至报告期末累计签约 1058 套，签约面积 108029.79m²。2022 年，公司将围绕山海上园三期（即山海公馆）、四期（即山海御园）项目展开工作，山海公馆项目预计在 2022 年上半年开盘。我们认为，尽管目前公司主营业务收入来源为房地产业务，随着公司战略转型的持续推进及房地产项目存量的去化，房地产业务的营收占比会进一步下降，助推公司转型现代农业战略落地。

投资建议

考虑到公司生猪产能逐步释放及房地产业务的逐渐去化，我们更新公司 2022-2023 年的营业收入分别为 155.08/143.70 亿元（前值分别为 157.64/146.66 亿元）、归母净利润分别为 40.15/18.80 亿元（前值分别为 39.85/23.39 亿元），并预计，2024 年，公司营业收入为 150.69 亿元，归母净利润为 30.22 亿元。综上，我们预计，2022-2024 年，公司 EPS 分别为 7.67/3.59/5.77 元，对应 2022 年 3 月 16 日收盘价 19.82 元/股，PE 分别为 3/6/3X，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、饲料原材料价格上涨超预期、房地产项目推进进展不达预期。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 4,072 | 3,221 | 15,508 | 14,370 | 15,069 |
| YoY (%) | -17.2% | -20.9% | 381.4% | -7.3% | 4.9% |
| 归母净利润(百万元) | 867 | 389 | 4,015 | 1,880 | 3,022 |
| YoY (%) | -21.3% | -55.1% | 931.3% | -53.2% | 60.8% |
| 毛利率 (%) | 56.6% | 50.5% | 54.6% | 42.9% | 49.5% |
| 每股收益 (元) | 1.66 | 0.74 | 7.67 | 3.59 | 5.77 |
| ROE | 31.5% | 15.4% | 52.4% | 16.9% | 18.5% |
| 市盈率 | 11.97 | 26.64 | 2.58 | 5.52 | 3.43 |

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) | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 营业总收入 | 3,221 | 15,508 | 14,370 | 15,069 | 净利润 | 399 | 4,114 | 1,922 | 3,092 |
| YoY (%) | -20.9% | 381.4% | -7.3% | 4.9% | 折旧和摊销 | 235 | 24 | 49 | 82 |
| 营业成本 | 1,595 | 7,040 | 8,203 | 7,614 | 营运资金变动 | 2,031 | 11,254 | 4,352 | -846 |
| 营业税金及附加 | 573 | 1,706 | 2,730 | 2,260 | 经营活动现金流 | 2,641 | 14,934 | 5,881 | 1,840 |
| 销售费用 | 206 | 620 | 575 | 603 | 资本开支 | -2,615 | -2,019 | -2,193 | -2,311 |
| 管理费用 | 231 | 527 | 359 | 377 | 投资 | -18 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 9 | 41 | 40 | 40 | 投资活动现金流 | -2,562 | -1,377 | -1,557 | -1,609 |
| 资产减值损失 | -49 | 1 | 1 | 1 | 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 206 | 643 | 636 | 702 | 债务募资 | 1,388 | -45 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 666 | 5,949 | 2,825 | 4,576 | 筹资活动现金流 | -103 | -86 | -40 | -40 |
| 营业外收支 | -34 | 0 | 0 | 0 | 现金净流量 | -24 | 13,472 | 4,284 | 191 |
| 利润总额 | 632 | 5,949 | 2,825 | 4,576 | | | | | |
| 所得税 | 234 | 1,835 | 903 | 1,484 | 主要财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 净利润 | 399 | 4,114 | 1,922 | 3,092 | 成长能力 | | | | |
| 归属于母公司净利润 | 389 | 4,015 | 1,880 | 3,022 | 营业收入增长率 | -20.9% | 381.4% | -7.3% | 4.9% |
| YoY (%) | -55.1% | 931.3% | -53.2% | 60.8% | 净利润增长率 | -55.1% | 931.3% | -53.2% | 60.8% |
| 每股收益 | 0.74 | 7.67 | 3.59 | 5.77 | 盈利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 50.5% | 54.6% | 42.9% | 49.5% |
| | | | | | 净利率 | 12.4% | 26.5% | 13.4% | 20.5% |
| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 总资产收益率 ROA | 2.6% | 9.6% | 3.5% | 5.3% |
| 货币资金 | 3,527 | 16,999 | 21,283 | 21,474 | 净资产收益率 ROE | 15.4% | 52.4% | 16.9% | 18.5% |
| 预付款项 | 56 | 486 | 578 | 488 | 偿债能力 | | | | |
| 存货 | 4,299 | 14,202 | 17,661 | 16,736 | 流动比率 | 0.78 | 1.00 | 1.00 | 1.02 |
| 其他流动资产 | 736 | 1,123 | 1,103 | 1,133 | 速动比率 | 0.39 | 0.55 | 0.55 | 0.58 |
| 流动资产合计 | 8,617 | 32,809 | 40,625 | 39,832 | 现金比率 | 0.32 | 0.52 | 0.52 | 0.55 |
| 长期股权投资 | 18 | 18 | 18 | 18 | 资产负债率 | 82.7% | 81.5% | 78.9% | 70.9% |
| 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 | 0.37 | 0.27 | 0.27 |
| 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 | 41,986 | 53,355 | 56,808 | 每股收益 | 0.74 | 7.67 | 3.59 | 5.77 |
| 短期借款 | 65 | 20 | 20 | 20 | 每股净资产 | 4.84 | 14.64 | 21.22 | 31.18 |
| 应付账款及票据 | 672 | 3,256 | 3,889 | 3,513 | 每股经营现金流 | 5.05 | 28.54 | 11.24 | 3.52 |
| 其他流动负债 | 10,248 | 29,639 | 36,889 | 35,434 | 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 10,985 | 32,915 | 40,798 | 38,968 | 估值分析 | | | | |
| 长期借款 | 1,107 | 1,107 | 1,107 | 1,107 | PE | 26.64 | 2.58 | 5.52 | 3.43 |
| 其他长期负债 | 181 | 181 | 181 | 181 | PB | 3.58 | 1.35 | 0.93 | 0.64 |
| 非流动负债合计 | 1,288 | 1,288 | 1,288 | 1,288 | | | | | |
| 负债合计 | 12,273 | 34,203 | 42,086 | 40,256 | | | | | |
| 股本 | 523 | 523 | 523 | 523 | | | | | |
| 少数股东权益 | 26 | 126 | 168 | 238 | | | | | |
| 股东权益合计 | 2,559 | 7,784 | 11,269 | 16,553 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 14,833 | 41,986 | 53,355 | 56,808 | | | | | |

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。