



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2023-05-09

公司点评报告

买入/首次

京基智农(000048)

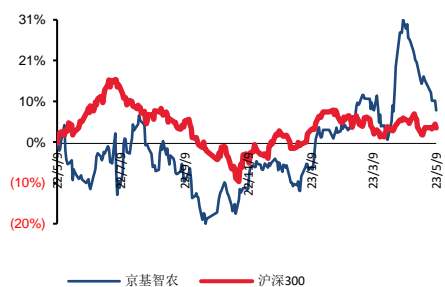
目标价: 34.44

昨收盘: 21.05

农林牧渔

年报&1季报点评：生猪养殖业务发展迅速，成本控制能力增强

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	523/523
总市值/流通(百万元)	11,014/11,014
12个月最高/最低(元)	25.43/15.55

相关研究报告：

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

事件：公司近日发布 2022 年报和 2023 年 1 季报。2022 年，实现营收 59.95 亿元，同增 86.12%；归母净利润 7.73 亿元，同增 98.56%；2023 年 1 季度，实现营收 66.63 亿元，同增 1347.36%；归母净利润 12.19 亿元，同增 960.38%。点评如下：

养殖业务发展迅速，22 年成本下降明显。2022 年，四大养殖基地湛江徐闻项目、茂名高州项目、海南文昌项目、广西贺州项目均全面引种投产，项目产能利用率快速提升，出栏高速增长。全年，累计销售生猪 126.44 万头，同增 856.42%。23 年 1 季度，累计销售生猪 41.28 万头，较上年同期大幅增长。生产效率和成本控制方面，2022 年，核心高州项目全年保育育肥成活率约 93.5%，全程平均成活率近 90%。23 年 1 季度，公司育肥猪出栏均重约 112kg-113kg，PSY 约 24 头，育肥猪上市率约 86%。据测算，2022 年，育肥猪生产成本约 17.1 元/公斤，较上年同期显著回落；23 年 1 季度，育肥猪平均生产成本约 17.4 元/kg，断奶仔猪生产成本约 440 元/头，1 季度成本有所上升主要受冬春季蓝耳、流感等疫病的影响导致生产效率季节性下降所致。公司积极推行和持续优化高标准的楼宇聚落式养殖模式，养殖生产效率有进一步提升空间，随着产能利用率和生产效率双双提升，生产成本有望趋势性下降。

地产业务今年有望贡献大部利润。2022 年，公司主要在售项目主要为山海御园和山海公馆项目，其中，山海御园项目总货值约 110 亿元，于 2022 年 12 月底至 2023 年 1 月初期间分批次办理了集中入伙，2022 年度结转销售面积约 43161 平米，结转收入约 27 亿元，贡献毛利 14.79 亿元，占全部毛利额的 73.16%，23 年 1 季度结转收入 58.5 亿元；山海公馆项目总货值约 38 亿元，目前预售超 10 亿元，预计 2023 年下半年可实现交付。

其他业务发展平稳。2022 年，饲料业务销售饲料 21.57 万吨，销量和上年基本持平，实现销售收入 8.86 亿元，较上年略有增长。家禽业务实现营收 7024.2 万元，同增约 11%。

盈利预测与投资建议。公司生猪养殖业务区位优势，模式较为先进，我们看好其养殖业务的长远发展，首次覆盖，给予“买入”评级。预计公司 23/24 年归母净利润 1.67/5.92 亿元，对应 PE 为 125/35 倍。

风险提示：养殖业务疫情风险上升导致出栏不及预期，猪价走势不及预期等

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5996	11437	9105	6809
(+/-%)	86.15	90.74	(20.39)	(25.22)
归母净利(百万元)	773	1893	1480	601
(+/-%)	99.70	135.20	(15.60)	(57.50)
摊薄每股收益(元)	1.48	3.62	1.23	0.50
市盈率(PE)	4.76	2.05	5.32	14.02

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3527	2145	572	5516	4038	营业收入	3221	5996	11437	9105	6809
应收和预付款项	112	145	292	140	265	营业成本	1595	3973	7298	6403	5537
存货	4299	6095	15099	5289	12753	营业税金及附加	573	383	686	91	68
其他流动资产	680	999	760	460	260	销售费用	206	265	457	182	136
流动资产合计	8617	9384	#####	11404	17316	管理费用	266	251	684	559	370
长期股权投资	18	15	16	16	17	财务费用	9	36	110	7	(95)
投资性房地产	14	13	0	0	0	资产减值损失	(49)	(5)	0	0	0
固定资产	3466	5081	5077	4913	4693	投资收益	206	22	1	1	2
在建工程	1185	559	379	290	245	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	50	48	44	40	36	营业利润	828	1114	2203	1864	794
长期待摊费用	22	25	25	25	25	其他非经营损益	632	993	2203	1858	789
其他非流动资产	1460	2411	2621	2939	3347	利润总额	632	993	2203	1858	789
资产总计	#####	17536	#####	19628	25679	所得税	234	197	330	279	118
短期借款	65	227	220	220	220	净利润	399	796	1873	1580	671
应付和预收款项	6793	8395	9038	5352	6008	少数股东损益	9	23	(20)	100	70
长期借款	1107	1155	1100	1100	1100	归母股东净利润	389	773	1893	1480	601
其他负债	4308	5097	8906	2413	7138						
负债合计	#####	14874	#####	9085	14466						
股本	523	523	523	1206	1206						
资本公积	42	42	42	3787	3787						
留存收益	1973	2066	3959	5438	6039						
归母公司股东权益	2533	2623	5601	10423	11024						
少数股东权益	26	40	20	120	190						
股东权益合计	2559	2662	5620	10542	11213						
负债和股东权益	#####	17536	#####	19628	25679						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	2641	1021	(1851)	2105	(975)	毛利率	50.5%	33.7%	36.2%	29.7%	18.7%
投资性现金流	(2562)	(1848)	(603)	(497)	(597)	销售净利率	12.4%	13.3%	16.4%	17.3%	9.9%
融资性现金流	(103)	(559)	(205)	4421	95	销售收入增长率	(20.9%)	86.1%	90.8%	(20.4%)	(25.2%)
现金增加额	(24)	(1386)	(2659)	6029	(1477)	EBIT 增长率	(44%)	60.4%	124.7%	(19.4%)	(62.8%)
						净利润增长率	(55%)	99.7%	135.2%	(15.6%)	(57.5%)
						ROE	14.9%	30.5%	45.2%	19.5%	6.2%
						ROA	3.2%	4.9%	8.8%	7.1%	3.0%
						ROIC	0.8%	7.2%	9.9%	8.3%	3.9%
						EPS (X)	0.74	1.48	3.62	1.23	0.50
						PE (X)	9.45	4.76	2.05	5.32	14.02
						PB (X)	1.45	1.40	0.67	0.81	0.77
						PS (X)	1.14	0.61	0.33	0.90	1.25
						EV/EBITDA (X)	21.61	15.43	10.62	5.75	16.61

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。