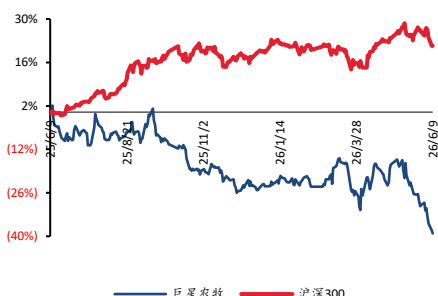


巨星农牧 (603477) 2026 年一季报点评: 低猪价使公司业绩承压, 养殖成本持续下降优势凸显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通 (亿股) 5.23/5.1
总市值/流通 (亿元) 72.12/70.34
12 个月内最高/最低价 23.59/13.61 (元)

相关研究报告

<<巨星农牧 (603477) 2025 年三季报点评: 生猪出栏保持高增长, 猪价低迷致利润承压>>—2025-11-05

<<巨星农牧 (603477) 2024 年年报点评: 养殖成本持续下降, 未来增速可期>>—2025-04-18

证券分析师: 李忠华

电话: 010-88321761

E-MAIL: lizh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524090001

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190511050002

事件: 公司近日公布 2026 年一季度业绩, 2026 年第一季度, 公司实现营业收入 19.26 亿元, 同比增长 17.04%, 2026 年一季度公司归母净利润为-3.56 亿元, 同比下降 374.92%; 扣非归母净利润为-3.02 亿元, 同比下降 328.21%。

猪价低迷叠加主动去产能, 业绩阶段性承压: 公司一季度业绩亏损主要受行业周期性因素及公司主动战略调整影响。具体来看, 亏损主要由三部分构成: 1) 生猪销售价格持续低位, 导致商品肥猪销售业务出现经营性亏损; 2) 为积极响应国家产能调控号召, 公司一季度加大了对低效母猪的淘汰力度, 导致产生资产处置损失 6009 万元; 3) 公司基于审慎原则, 对存栏的消耗性生物资产计提了 1.21 亿元的资产减值准备。受阶段性淘汰母猪影响, 公司 Q1 商品肥猪完全成本上升至约 6.35 元/斤, 其中母猪淘汰影响约 0.15 元/斤。随着淘汰工作影响的减弱, 成本已呈下降趋势, 预计 5 月完全成本将降至 6.3 元/斤以内。

聚焦高质量发展, 成本改善趋势明确: 公司战略重心已由规模扩张转向效率制胜, 以成本领先为核心, 迈入高质量发展新阶段。公司维持 2026 年全年完全成本 6 元/斤的目标不变, 并提出了对标全球领先水平的 PSY 30、完全成本 5.3-5.5 元/斤的最新展望目标, 未来成本优化空间清晰。产能方面, 公司能繁母猪存栏稳定在 17-18 万头的合理区间, 对应全年 500 万头以上的自有仔猪供应能力, 为未来把握行业机遇奠定坚实基础。

盈利预测及估值: 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 75 亿元、90 亿元、106.5 亿元; 归母净利分别为-1 亿元、2.96 亿元、2.2 亿元, 我们维持公司“买入”评级不变。

风险提示: 猪价持续低迷、重大动物疫病等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	8,000	7,500	9,000	10,650
营业收入增长率 (%)	31.62%	-6.26%	20.00%	18.33%
归母净利 (百万元)	30	-100	296	220
净利润增长率 (%)	-94.15%	-430.22%	395.43%	-25.75%
摊薄每股收益 (元)	0.06	-0.19	0.57	0.42
市盈率 (PE)	241.47	—	24.75	33.34

资料来源: 携宁, 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)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	577	756	1,191	2,316	3,539
应收和预付款项	151	191	190	222	265
存货	2,093	2,593	2,969	3,385	4,063
其他流动资产	44	27	42	48	54
流动资产合计	2,864	3,568	4,392	5,971	7,920
长期股权投资	10	10	10	10	10
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,708	3,612	3,306	2,980	2,636
在建工程	396	449	549	649	749
无形资产开发支出	88	84	75	66	56
长期待摊费用	14	27	25	24	22
其他非流动资产	4,549	5,447	6,409	8,122	9,956
资产总计	8,764	9,628	10,373	11,850	13,429
短期借款	1,058	1,430	1,930	2,430	2,930
应付和预收款项	571	912	732	835	1,002
长期借款	451	734	1,034	1,434	1,834
其他负债	3,345	3,402	3,410	3,613	3,924
负债合计	5,426	6,478	7,106	8,312	9,690
股本	510	510	523	523	523
资本公积	2,302	2,302	2,508	2,508	2,508
留存收益	566	511	411	677	875
归母公司股东权益	3,301	3,112	3,231	3,498	3,696
少数股东权益	38	37	36	40	44
股东权益合计	3,339	3,150	3,267	3,538	3,739
负债和股东权益	8,764	9,628	10,373	11,850	13,429

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,265	1,218	-15	947	824
投资性现金流	-860	-851	-562	-561	-312
融资性现金流	-330	-304	1,012	739	711
现金增加额	75	63	435	1,125	1,223

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,078	8,000	7,500	9,000	10,650
营业成本	4,913	7,419	7,125	8,125	9,750
营业税金及附加	11	12	15	18	21
销售费用	39	37	45	45	53
管理费用	290	269	300	360	426
财务费用	205	198	87	114	133
资产减值损失	-43	-30	0	0	0
投资收益	-3	14	-4	-5	-5
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	482	-80	-102	302	224
其他非经营损益	46	123	0	0	0
利润总额	528	43	-102	302	224
所得税	2	8	-1	2	1
净利润	525	35	-102	301	223
少数股东损益	7	5	-2	5	3
归母股东净利润	519	30	-100	296	220

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	19.16%	7.27%	5.00%	9.72%	8.45%
销售净利率	8.53%	0.38%	-1.34%	3.29%	2.06%
销售收入增长率	50.43%	31.62%	-6.26%	20.00%	18.33%
EBIT 增长率	297.18%	-75.11%	-107.92%	2,873.33%	-14.22%
净利润增长率	180.36%	-94.15%	-430.22%	395.43%	-25.75%
ROE	15.71%	0.97%	-3.10%	8.46%	5.95%
ROA	6.37%	0.38%	-1.02%	2.70%	1.77%
ROIC	11.17%	2.17%	-0.18%	4.47%	3.43%
EPS (X)	0.99	0.06	-0.19	0.57	0.42
PE (X)	14.13	241.47	—	24.75	33.34
PB (X)	2.22	2.35	2.27	2.09	1.98
PS (X)	1.21	0.92	0.98	0.81	0.69
EV/EBITDA (X)	9.59	15.70	17.55	9.99	10.06

资料来源：携宁，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%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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面许可任何机构和任何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。