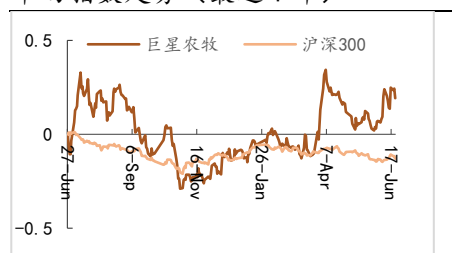


评级： 买入

核心观点

赵瑞
分析师
SAC 执证编号: S0110522120001
zhaorui@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	32.00
一年内最高/最低价（元）	37.18/18.95
市盈率（当前）	61.43
市净率（当前）	5.04
总股本（亿股）	5.06
总市值（亿元）	161.95

资料来源：聚源数据

相关研究

- **育种及管理优势明显，成本控制行业领先。**育种方面，世界知名的种猪改良公司 PIC 与公司合作多年，是公司最主要的种猪供应商，向公司提供曾祖代公猪、曾祖代和祖代小母猪。在此基础上，公司繁育的四阴种猪具有产仔率高、仔猪存活率高等多种优点，22 年公司 PSY 达到 26.77，处于行业领先水平。养殖管理方面，世界知名养猪服务技术公司 Pipestone 向公司提供多项生猪养殖咨询服务，包括场所设计咨询方案，基因审查、推荐和监督，养殖人员技术支持及培训，兽医技术咨询服务等，实现了规模化、流程化和标准化的生产管理体系，公司的养殖管理水平实现了较大提升。综合育种和养殖管理两方面优势，公司生猪养殖成本控制行业领先，未来养殖成本有望进一步下降。
- **立足四川辐射全国，产能布局支撑规模快速扩张。**22 年公司生猪出栏 153.01 万头，同比增加 75.66%；22 年末能繁母猪存栏 10.48 万头，较 21 年末增加 3.82 万头。公司目前在全国布局了成都、广元、泸叙等多个生猪养殖基地，已形成 29 个标准化种猪场，未来将以价值区域投资为导向，在生物安全条件优越、贴近消费市场的项目中择优自建种猪场。公司产能布局支撑未来生猪出栏规模快速扩张，预计 23、24 年生猪出栏有望达到 300 万头、500 万头左右。
- **仔猪价格近期回落，产能去化后续有望加快。**产能方面，年初以来能繁产能去化速度较为缓慢，主要由于肥猪亏损深度相对不够，以及仔猪出售仍有较高利润。后续产能出现明显去化需要经历肥猪的持续亏损，以及仔猪价格回落至成本线以下，从而持续消耗养殖户的信心和现金流。据博亚和讯，6/26 全国 15 公斤外三元仔猪价格 34.38 元/公斤，6/1 仔猪价格 42.50 元/公斤，自月初以来，单头仔猪价格已下跌 120 元左右，下跌幅度 19%，如后续仔猪价格继续下滑至成本线以下，能繁产能主动去化速度有望加快。
- **投资建议：**预计 2023、2024、2025 年公司归母净利润分别为 5.0 亿元、11.8 亿元、17.7 亿元，同比分别增长 218%、136%、50%，当前股价对应 PE 分别为 33、14、9 倍。首次覆盖，给予买入评级。
- **风险提示：**畜禽价格波动风险，疫病突发风险。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（亿元）	39.7	68.6	112.0	155.9
营收增速（%）	33.0	73.0	63.1	39.2
净利润（亿元）	1.6	5.0	11.8	17.7
净利润增速（%）	-39.0	217.5	135.6	49.6
EPS(元/股)	0.31	0.99	2.34	3.50
PE	105	33	14	9

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2533	3665	5107	6803	经营活动现金流	482	(75)	375	1077
现金	881	900	775	852	净利润	158	502	1183	1769
应收账款	113	181	295	411	折旧摊销	250	117	106	96
其它应收款	23	41	66	92	财务费用	86	87	200	350
预付账款	74	124	194	267	投资损失	3	37	34	36
存货	1440	2415	3771	5174	营运资金变动	25	(834)	(1182)	(1220)
其他	2	3	5	7	其它	(43)	5	9	9
非流动资产	4721	4999	5041	5090	投资活动现金流	(992)	(432)	(182)	(181)
长期投资	0	0	0	0	资本支出	1117	395	147	144
固定资产	1926	2316	2458	2598	长期投资	0	0	0	0
无形资产	1157	1046	946	857	其他	125	(37)	(35)	(37)
其他	463	463	463	463	筹资活动现金流	855	527	(318)	(819)
资产总计	7254	8664	10148	11893	短期借款	(330)	1406	(66)	(348)
流动负债	2199	3112	3440	3500	长期借款	203	(776)	0	0
短期借款	513	1919	1852	1504	其他	1065	(16)	(51)	(121)
应付账款	314	527	822	1128	现金净增加额	346	19	(125)	77
其他	0	0	0	1					
非流动负债	1345	1345	1345	1345	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	225	225	225	225	成长能力				
其他	237	237	237	237	营业收入	33.0%	73.0%	63.1%	39.2%
负债合计	3544	4457	4785	4845	营业利润	-45.9%	210.8%	134.3%	49.4%
少数股东权益	39	50	74	111	归属母公司净利润	-39.0%	217.5%	135.6%	49.6%
归属母公司股东权益	3671	4157	5288	6936	获利能力				
负债和股东权益	7254	8664	10148	11893	毛利率	14.6%	17.2%	20.7%	21.9%
					净利率	4.0%	7.3%	10.6%	11.4%
利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE	4.3%	12.1%	22.4%	25.5%
营业收入	3968	6864	11198	15586	ROIC	4.8%	9.6%	19.1%	24.8%
营业成本	3389	5685	8876	12179	偿债能力				
营业税金及附加	10	18	29	40	资产负债率	48.9%	51.4%	47.2%	40.7%
营业费用	44	93	152	212	净负债比率	20.9%	24.7%	20.5%	14.5%
研发费用	15	37	63	84	流动比率	1.2	1.2	1.5	1.9
管理费用	228	404	672	935	速动比率	0.5	0.4	0.4	0.5
财务费用	82	87	200	350	营运能力				
资产减值损失	(3)	(4)	(3)	(4)	总资产周转率	0.5	0.8	1.1	1.3
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	36.2	46.7	47.0	44.1
投资净收益	(37)	(37)	(34)	(36)	应付账款周转率	8.0	10.6	10.4	9.8
营业利润	160	499	1169	1746	每股指标(元)				
营业外收入	17	17	17	17	每股收益	0.31	0.99	2.34	3.50
营业外支出	23	23	23	23	每股经营现金	0.95	-0.15	0.74	2.13
利润总额	154	492	1162	1740	每股净资产	7.25	8.21	10.45	13.71
所得税	(7)	(20)	(45)	(67)	估值比率				
净利润	161	512	1207	1806	P/E	104.7	33.0	14.0	9.4
少数股东损益	3	10	25	37	P/B	4.5	4.0	3.1	2.4
归属母公司净利润	158	502	1183	1769					
EBITDA	243	703	1475	2192					
EPS (元)	0.31	0.99	2.34	3.50					

分析师简介

赵瑞，农业及食品饮料行业分析师，复旦大学金融硕士，曾就职于国泰君安证券，2022年11月加入首创证券研究发展部。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现