

## 猪价低迷压制 Q2 业绩，下半年业绩好转可期

## 牧原股份 (002714.SZ)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件** 公司发布 2023 年半年度报告。
- **受猪价低迷影响，23Q2 公司业绩持续亏损** 23H1 公司实现营收 518.69 亿元，同比+17.17%，其中生猪、屠宰与肉食产品分别贡献 506.83 亿元、86.74 亿元，同比+18.91%、+70.92%；归母净利润-27.79 亿元，同比+58.42%；扣非后归母净利润-27.86 亿元，同比+59.45%；综合毛利率 1.42%，同比+10.91pct；期间费用率 8.76%，同比-0.92pct。23Q2 公司营收 276.71 亿元，同比+6.47%；归母净利润-15.81 亿元，同比-5.17%；销售毛利率 1.01%，同比+0.97pct；期间费用率 8.31%，同比-0.07pct。公司业绩亏损主要源于生猪价格持续低迷。
- **23H1 公司生猪出栏 3027 万头，养殖产能超 7800 万头** 23H1 公司合计出栏生猪 3026.5 万头（同比-3.2%），其中商品猪 2907.7 万头、仔猪 109 万头、种猪 9.7 万头。23Q2 公司出栏生猪 1642 万头（同比-6%），其中商品猪 1570.1 万头、仔猪 67.2 万头、种猪 4.6 万头。23 年以来公司养殖成本呈持续下降趋势，我们估算 6 月公司商品猪完全成本已低于 15 元/kg，具备行业领先优势。随着公司在饲料配方、育种、智能化装备等多方面持续综合发力以及原料价格下行的共同作用下，公司生猪养殖成本有望进一步下降。截至 23Q2 末，公司固定资产、在建工程、生产性生物资产分别为 1091.92 亿元、49.1 亿元、77.07 亿元，环比 Q1 末+1.6%、-22.9%、+4.2%。2023 年 6 月末公司已有养殖产能超过 7800 万头/年，能繁母猪存栏 303.2 万头。2023 年公司预计出栏生猪 6500-7100 万头，同比+6.21%至+16.01%。
- **公司生猪屠宰量增长显著，肉食业务布局持续推进** 2023H1 公司合计屠宰生猪 552.2 万头，同比+57%；销售鲜、冻品等猪肉产品 59.33 万吨，主要源于公司生产规模的扩大及产能的逐步释放。截至 23 年 6 月末，公司共投产 10 家屠宰厂，投产产能 2900 万头/年；公司已在河南、山东、安徽、东北等生猪养殖产能较为集中的地区成立 25 家屠宰子公司，并继续完善屠宰肉食业务布局。
- **投资建议** 公司为生猪养殖行业龙头，生猪养殖成本优势领先，随着 7 月末猪价持续上涨，公司生猪养殖业绩将显著改善。考虑到 23 年上半年猪价低迷带来公司业绩亏损，我们下调全年公司业绩估算，预计 2023-2024 年 EPS 分别 1.41 元、4.5 元，对应 PE 为 29 倍、9 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 动物疫病与自然灾害的风险；原材料供应及价格波动的风险；生猪价格波动的风险；政策变化的风险等。

### 分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

### 市场数据

2023/08/17

A 股收盘价(元)	41.57
A 股一年内最高价(元)	60.96
A 股一年内最低价(元)	39.32
市盈率 (TTM)	13.2
总股本 (亿股)	54.7
实际流通 A 股(亿股)	36.36
限售的流通 A 股(亿股)	18.34
流通 A 股市值(亿元)	1512

## 公司财务预测表

利润表 (百万元)					现金流量表(百万元)				
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
营业收入	124826.21	129497.03	156332.60	173449.53	净利润	14933.40	8646.01	27574.44	32942.73
营业成本	102987.06	109425.06	115744.77	127319.25	折旧与摊销	11215.71	13390.75	13390.75	13390.75
营业税金及附加	185.30	165.97	207.98	232.39	财务费用	2774.70	3755.41	4220.98	3815.89
销售费用	758.74	888.44	1084.13	1173.79	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	4201.40	6604.35	7503.96	7978.68	经营营运资本变动	-14116.64	4208.91	-1954.91	642.81
财务费用	2774.70	3755.41	4220.98	3815.89	其他	8203.38	-0.53	2.94	1.03
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	23010.55	30000.56	43234.20	50793.21
投资收益	46.89	0.00	0.00	0.00	资本支出	-3260.41	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-12668.31	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-133.02	-100.00	-100.00	-100.00	投资活动现金流净额	-15928.72	0.00	0.00	0.00
营业利润	14853.69	8557.79	27470.77	32829.53	短期借款	6873.82	-20723.75	-8441.69	0.00
其他非经营损益	76.34	76.34	76.34	76.34	长期借款	-3276.92	0.00	0.00	0.00
利润总额	14930.03	8634.13	27547.10	32905.86	股权融资	8718.73	0.00	0.00	0.00
所得税	-3.37	-11.88	-27.34	-36.87	支付股利	-1318.58	-2653.23	-1545.05	-4918.11
净利润	14933.40	8646.01	27574.44	32942.73	其他	-8576.47	-14467.43	-4220.98	-3815.89
少数股东损益	1667.24	920.76	2983.89	3545.96	筹资活动现金流净额	2420.57	-37844.41	-14207.72	-8734.00
归属母公司股东净利	13266.16	7725.25	24590.55	29396.77	现金流量净额	9503.03	-7843.85	29026.48	42059.21

  

资产负债表 (百万元)					主要财务比率				
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
货币资金	20793.55	12949.70	41976.19	84035.40	总资产周转率	0.67	0.69	0.83	0.81
应收和预付款项	2830.91	2814.47	3158.07	3455.15	固定资产周转率	1.21	1.30	1.81	2.37
存货	38251.72	46241.23	46937.96	52355.51	应收账款周转率	757.55	700.56	747.42	706.46
其他流动资产	702.17	728.34	878.64	974.51	存货周转率	2.83	2.59	2.48	2.56
长期股权投资	581.85	581.85	581.85	581.85	资产负债率	54.36%	48.23%	39.42%	36.33%
投资性房地产	125.54	125.54	125.54	125.54	带息债务/总负债	46.47%	32.32%	25.26%	23.32%
固定资产和在建工程	113799.99	100544.74	87289.50	74034.26	流动比率	0.80	1.05	1.83	2.46
无形资产和开发支出	952.35	819.37	686.39	553.42	速动比率	0.31	0.28	0.91	1.55
其他非流动资产	14909.54	14907.01	14904.48	14901.95	股利支付率	9.94%	34.34%	6.28%	16.73%
资产总计	192947.61	179712.25	196538.62	231017.58	ROE	16.96%	9.29%	23.16%	22.40%
短期借款	29165.44	8441.69	0.00	0.00	ROA	7.74%	4.81%	14.03%	14.26%
应付和预收款项	30041.89	42572.98	41295.07	46803.29	ROIC	15.85%	10.81%	31.39%	40.52%
长期借款	10646.39	10646.39	10646.39	10646.39	EBITDA/销售收入	23.11%	19.85%	28.84%	28.85%
其他负债	35023.52	25008.31	25524.90	26471.02	EBITDA	28844.10	25703.96	45082.50	50036.17
负债合计	104877.23	86669.37	77466.35	83920.69	PE	17.13	29.41	9.24	7.73
股本	5472.28	5472.28	5472.28	5472.28	PB	3.17	3.00	2.30	1.84
资本公积	17631.34	17631.34	17631.34	17631.34	PS	1.82	1.75	1.45	1.31
留存收益	49743.87	54815.89	77861.39	102340.05	EV/EBITDA	8.66	8.84	4.21	2.95
归属母公司股东权益	71783.35	75835.09	98880.59	123359.25	股息率	0.58%	1.17%	0.68%	2.16%
少数股东权益	16287.03	17207.79	20191.68	23737.64					
股东权益合计	88070.38	93042.88	119072.27	147096.89					
负债和股东权益合计	192947.61	179712.25	196538.62	231017.58					

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**谢芝优 农业行业首席分析师。**证券研究从业 8+ 年，南京大学管理学硕士，曾供职于西南证券、国泰君安证券，2018 年加入银河证券。曾获 2022 年第十届 Choice 最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016 年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn