

牧原股份(002714)

报告日期: 2023年08月18日

内功已入佳境

——牧原股份点评报告

投资要点

- 公司发布 2023 年中报: 利润同比大幅减亏**
 2023H1 实现营业收入 518.69 亿元, 同比增长 17.17%, 实现归母净利润-27.79 亿元, 同比减亏 58.42%; 单 Q2 实现营业收入 276.71 亿元, 同比增长 6.47%, 实现归母净利润-15.81 亿元, 同比下滑 5.17%。
- 业绩波动原因:**
 - (1) 收入端: 生猪销量下滑但商品猪销量增加, 且销售均价高于 22 年同期, 驱使销售收入同比增长。**
销售量: 根据公司公告, 2023H1 销售生猪 3026.5 万头, 同比下降 3.2%, 其中商品猪 2907.7 万头, 仔猪 109.0 万头, 种猪 9.7 万头; 2022H1 销售生猪 3128.0 万头, 其中商品猪 2697.7 万头, 仔猪 409.3 万头, 种猪 21.1 万头。2023H1 商品猪销量明显高于 2022 年同期。
销售均价: 2023 年上半年国内生猪价格保持低位运行, 在 14-16 元/公斤区间波动, 但整体销售均价仍高于 2022 年上半年。
 - (2) 利润端: 养殖成本下降明显, 利润大幅减亏。**
 2023 年上半年公司在生猪健康管理、疫病净化等方面持续取得进展, 养殖生产成绩持续改善, 截止 23 年 6 月, 公司生猪养殖完全成本降至 14.6 元/公斤, 较 23 年 4 月下降 0.7 元/公斤, 较 22 年同期下降超过 1 元/公斤。
- 出栏量有望延续增长, 增效降本已现成效**
生猪出栏量有望延续增长。 根据公告, 截至 2023 年 6 月末, 公司生猪养殖产能超过 7800 万头/年, 能繁母猪存栏为 303.2 万头, 较 22 年底增加 21.7 万头, 较 22 年 6 月末增加 55.9 万头, 母猪产能储备增加以及生产指标改善为生猪出栏延续增长提供了支撑。根据公告, 公司初步计划 23 年出栏 6500-7100 万头, 同比增长 6.21%-16.01%。
增效降本已现成效。 公司经历了前 2 年的快速扩张后转向高质量发展, 通过智能化设备应用、猪舍升级改造、疫病防控和疾病净化等技术的不断创新与落地, 持续提升生产指标, 2023 年上半年, 公司全程成活率由 22 年同期的 80% 左右增长至 87% 左右; PSY 由 22 年同期的 25 左右增长至 28 左右; 育肥阶段料肉比由 22 年同期的 3.0 左右下降到 2.9 以下。23 年 6 月份公司商品猪完全成本已降至 14.6 元/公斤, 伴随生产指标持续改善以及饲料原材料价格趋稳, 未来养殖成本有望进一步下降。根据农业农村部数据, 6 月份规模场生猪头均利润亏损 196 元, 但测算牧原股份商品猪头均亏损仅 94 元, 公司在行业中仍保持领先的成本优势。
- 屠宰产能利用率提升**
 2023 年上半年公司共屠宰生猪 552.2 万头, 产能利用率接近 40%, 近几个月平均单月屠宰量超过 100 万头, 预计下半年屠宰产能利用率将持续提升, 全年屠宰量预计超过 1200 万头。上半年屠宰板块亏损 3-4 亿, 一方面系屠宰产能未完全释放, 另一方面系猪价低迷, 公司冻肉库存轮换产生一定经营亏损。
- 投资建议:**
 2023 年 1-7 月生猪板块持续亏损, 母猪产能持续出清, 有望在未来催生更加璀璨的猪周期, 公司凭借领先行业的成本优势, 有望在上行周期充分释放业绩弹性。我们根据猪价走势和公司出栏规划, 预计公司 2023/24/25 年分别实现归母净利润 73.68/277.91/287.17 亿元, 分别同比-44.46%/277.17%/3.33%。对应 EPS 分别为 1.35/5.08/5.25 元, 当前股价对应 PE 分别为 30.46/8.08/7.81 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:**
 生猪出栏量不及预期、猪价不及预期、原材料价格大幅波动。

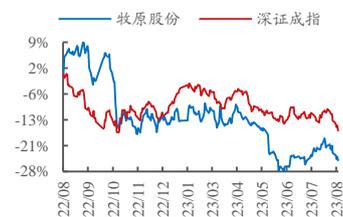
投资评级: 买入(维持)

分析师: 孟维肖
 执业证书号: S1230521120002
 mengweixiao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥41.01
总市值(百万元)	224,133.98
总股本(百万股)	5,465.35

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩稳健, 成本领先》2023.04.28
- 2 《业绩强势兑现, 内功已入佳境》2023.02.01
- 3 《业绩改善明显, 生产指标持续优化——牧原股份 2022 三季度报点评》2022.10.26

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	124826.21	134992.32	164894.50	177033.96
(+/-) (%)	58.23%	8.14%	22.15%	7.36%
归母净利润	13266.16	7368.25	27790.69	28717.14
(+/-) (%)	91.18%	-44.46%	277.17%	3.33%
每股收益(元)	2.42	1.35	5.08	5.25
P/E	16.92	30.46	8.08	7.81

资料来源: Wind、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	62578	95820	92278	114806
现金	20794	15862	24315	41403
交易性金融资产	3	1	2	2
应收账款	237	183	280	289
其它应收款	493	374	553	594
预付账款	2102	5888	3609	4478
存货	38252	72882	62879	67382
其他	699	630	639	656
非流动资产	130369	151611	170618	180206
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	582	358	416	452
固定资产	106359	129637	147547	158615
无形资产	952	1105	1202	1307
在建工程	7441	6904	6315	5215
其他	15035	13608	15139	14617
资产总计	192948	247431	262896	295012
流动负债	78167	126599	108357	109321
短期借款	29165	40331	24707	25512
应付款项	28343	62214	56515	56660
预收账款	0	0	0	0
其他	20658	24053	27136	27149
非流动负债	26710	22383	25416	24836
长期借款	10646	10646	10646	10646
其他	16064	11737	14769	14190
负债合计	104877	148982	133773	134157
少数股东权益	16287	17213	20096	23111
归属母公司股东权益	71783	81236	109027	137744
负债和股东权益	192948	247431	262896	295012

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	23011	20876	51334	40006
净利润	14933	8294	30674	31732
折旧摊销	11216	7641	9358	10808
财务费用	2775	3393	3328	2746
投资损失	(47)	(47)	(47)	(47)
营运资金变动	(8585)	35446	(1702)	(637)
其它	2719	(33851)	9722	(4596)
投资活动现金流	(15929)	(30270)	(26797)	(20862)
资本支出	(3129)	(30395)	(26632)	(20751)
长期投资	(248)	257	(89)	(27)
其他	(12551)	(132)	(76)	(85)
筹资活动现金流	2421	4461	(16083)	(2055)
短期借款	6874	11165	(15624)	805
长期借款	(3277)	0	0	0
其他	(1176)	(6704)	(459)	(2860)
现金净增加额	9502	(4932)	8453	17088

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	124826	134992	164895	177034
营业成本	102987	117968	124583	135311
营业税金及附加	185	135	148	200
营业费用	759	742	824	1027
管理费用	4201	5022	6348	6904
研发费用	1142	1066	907	1045
财务费用	2775	3393	3328	2746
资产减值损失	23	(5)	(4)	7
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	47	47	47	47
其他经营收益	2186	1567	1815	1856
营业利润	14854	8284	30621	31698
营业外收支	76	(1)	(1)	(1)
利润总额	14930	8283	30621	31697
所得税	(3)	(11)	(53)	(35)
净利润	14933	8294	30674	31732
少数股东损益	1667	926	2883	3015
归属母公司净利润	13266	7368	27791	28717
EBITDA	27931	18990	42883	44842
EPS (最新摊薄)	2.42	1.35	5.08	5.25

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	58.23%	8.14%	22.15%	7.36%
营业利润	92.82%	-44.23%	269.65%	3.51%
归属母公司净利润	91.18%	-44.46%	277.17%	3.33%
获利能力				
毛利率	17.50%	12.61%	24.45%	23.57%
净利率	11.96%	6.14%	18.60%	17.92%
ROE	16.93%	7.90%	24.42%	19.81%
ROIC	13.10%	7.90%	21.16%	18.13%
偿债能力				
资产负债率	54.36%	60.21%	50.88%	45.48%
净负债比率	47.20%	38.76%	32.46%	33.05%
流动比率	0.80	0.76	0.85	1.05
速动比率	0.31	0.18	0.27	0.43
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.61	0.65	0.63
应收账款周转率	799.80	810.59	840.46	749.78
应付账款周转率	3.60	2.95	2.39	2.72
每股指标(元)				
每股收益	2.42	1.35	5.08	5.25
每股经营现金	4.20	3.81	9.38	7.31
每股净资产	13.12	14.84	19.92	25.17
估值比率				
P/E	16.92	30.46	8.08	7.81
P/B	3.13	2.76	2.06	1.63
EV/EBITDA	11.39	15.19	6.29	5.72

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>