

牧原股份（002714）：公司经营稳健，成本优势持续夯实

2023年8月25日

强烈推荐/维持

牧原股份 公司报告

事件：公司公布 2023 年半年报，公司 2023H1 年实现营收 518.69 亿元，yoy17.17%，归母净利润-27.79 亿元，yoy58.42%，实现大幅减亏。

公司发展稳健，猪价低迷影响业绩表现。2023 年上半年公司合计销售生猪 3026.5 万头，其中商品猪 2907.7 万头，同比-3.24%，其中仔猪 109 万头，种猪 9.7 万头。截止 6 月末，公司能繁母猪存栏为 303.2 万头，产能稳步提升。公司 23H1 商品猪销售均价在 14-15 元/公斤之间，相比去年同期猪价表现略好，但仍低于公司养殖完全成本，粗略估计公司头均亏损在 90 元/头左右。近期行业生猪销售均价上涨至 17 元/公斤以上，预计下半年销售均价将好于上半年，公司盈利情况有望在下半年改善。出栏量方面，公司有望在高基数上维持稳健增长，全年预计实现生猪出栏 6500-7100 万头。

管理优势持续强化，完全成本持续下行。公司养殖完全成本持续下行，截止 23 年 7 月份，公司养殖完全成本约 14.3 元/公斤，相比 22 年底下降 1.2 元/公斤（其中生产成绩提升贡献 0.7 元，原料下行贡献 0.5 元）。生产指标方面，公司断奶仔猪成本下降是 300 元/头，全程成活率 87%，PSY28 以上。公司各区域养殖指标离散度逐步缩小，随着公司管理优势持续强化，完全成本有望进一步下降，23 年底有望下降至 14 元/公斤以内。

屠宰规模持续增长，产业链匹配度持续提升。屠宰方面，公司 23 年上半年共屠宰生猪 552.2 万头，完成鲜、冻品猪肉销售 59.33 万吨，实现营业收入 86.74 亿元，同比增长 45.88%。公司屠宰量和产能利用率逐步提升，月度屠宰量提升至 100 万头左右，7 月产能利用率提升 50% 左右。目前公司已建成投产 10 家屠宰场，全年有望实现 1000-1500 万头屠宰量。随着产能利用率的提升和公司销售配套能力的持续提升，屠宰板块与上游养殖的匹配度将持续提升，未来有望扭亏。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司产业链持续完备，成本优势持续夯实和出栏稳健成长。今年上半年生猪养殖持续亏损，全年均价处于周期较低位置，随着后市产能收缩并传导，24-25 年生猪均价有望逐步上行。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 69.26、226.96、332.37 亿元，对应 EPS 分别为 1.30、4.15 和 6.07 元，对应 PE 值分别为 30.88、9.69 和 6.61 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：动物疫病风险，生猪价格波动风险，公司产能扩张不及预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	78,889.87	124,826.21	123,074.05	145,746.05	162,667.05
增长率(%)	40.18%	58.23%	-1.40%	18.42%	11.61%
归母净利润(百万元)	6,903.78	13,266.16	6,925.68	22,696.39	33,237.13
增长率(%)	-74.85%	92.16%	-47.79%	227.71%	46.44%
净资产收益率(%)	12.70%	18.48%	9.72%	24.17%	26.22%
每股收益(元)	1.28	2.49	1.30	4.15	6.07
PE	31.87	16.38	31.35	9.83	6.71
PB	3.95	3.11	3.05	2.38	1.76

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是集饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养、屠宰加工为一体的农业产业化国家重点龙头企业，是我国最大的自育自繁自养大规模一体化的生猪养殖企业之一，也是我国最大的生猪育种企业之一。

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

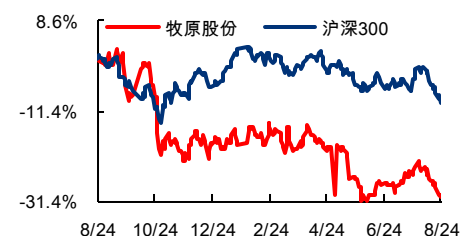
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间(元)	60.62-39.97
总市值(亿元)	2,195.98
流通市值(亿元)	1,460.98
总股本/流通 A 股(万股)	546,535/546,535
流通 B 股/H 股(万股)	-/-
52 周日均换手率	1.11

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表					单位:百万					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	48753	62578	60206	66771	80674	营业收入	78890	124826	123074	145746	162667						
货币资金	12198	20794	18461	23070	35224	营业成本	65680	102987	109123	113483	118695						
应收账款	136	177	193	217	249	营业税金及附加	92	185	185	219	244						
其他应收款	264	493	486	575	642	营业费用	700	759	738	874	976						
预付款项	1090	2102	1470	1700	1476	管理费用	3442	4201	4061	4664	4880						
存货	34476	38252	38866	40418	42275	财务费用	2178	2775	1989	1563	914						
其他流动资产	589	699	698	735	756	研发费用	808	1142	1231	1457	1627						
非流动资产合计	128513	130369	133756	147544	160458	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	307	582	377	377	377	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
固定资产	99551	106359	110791	119598	132530	投资净收益	-12.67	46.89	60.00	60.00	60.00						
无形资产	863	952	933	915	896	加:其他收益	1694.08	2188.57	2000.00	2000.00	2000.00						
其他非流动资产	1001	670	716	716	716	营业利润	7668	14854	7807	25546	37392						
资产总计	177266	192948	193962	214315	241132	营业外收入	322.58	376.91	294.85	331.45	334.40						
流动负债合计	78232	78167	85920	79015	68743	营业外支出	380.29	300.57	305.79	328.88	311.75						
短期借款	22292	29165	18838	15336	0	利润总额	7611	14930	7796	25549	37414						
应付账款	31989	25186	35876	32341	36425	所得税	-28	-3	0	0	0						
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	7639	14933	7796	25549	37414						
一年内到期的非流动负债	7749	9692	6764	8068	8175	少数股东损益	735	1667	870	2852	4177						
非流动负债合计	30430	26710	18650	20438	20471	归属母公司净利润	6904	13266	6926	22696	33237						
长期借款	13923	10646	10646	10646	10646	主要财务比率											
应付债券	8626	8921	6380	7976	7759		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
负债合计	108662	104877	104571	99453	89214	成长能力											
少数股东权益	14252	16287	17157	20010	24187	营业收入增长	40.18%	58.23%	-1.40%	18.42%	11.61%						
实收资本(或股本)	5262	5472	5322	5471	5471	营业利润增长	-74.80%	93.70%	-47.44%	227.22%	46.37%						
资本公积	9123	17631	11335	11335	11335	归属于母公司净利润增长	-74.85%	92.16%	-47.79%	227.71%	46.44%						
未分配利润	36352	47788	54419	76151	107976	获利能力											
归属母公司股东权益合计	54352	71783	71270	93889	126768	毛利率(%)	16.74%	17.50%	11.34%	22.14%	27.03%						
负债和所有者权益	177266	192948	193962	214315	241132	净利率(%)	9.68%	11.96%	6.33%	17.53%	23.00%						
现金流量表						总资产净利润(%)	3.89%	6.88%	3.57%	10.59%	13.78%						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	12.70%	18.48%	9.72%	24.17%	26.22%						
经营活动现金流	16295	23011	36061	26684	48590	偿债能力											
净利润	7639	14933	7796	25549	37414	资产负债率(%)	61%	54%	54%	46%	37%						
折旧摊销	8113.37	11215.7	5587.11	6211.73	7086.35	流动比率	0.62	0.80	0.70	0.85	1.17						
财务费用	2178	2775	1989	1563	914	速动比率	0.18	0.31	0.25	0.33	0.56						
应收帐款减少	-116	-41	-16	-24	-31	营运能力											
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.53	0.67	0.64	0.71	0.71						
投资活动现金流	-35968	-15929	-13210	-19883	-19883	应收账款周转率	1018	800	666	711	698						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.38	4.37	4.03	4.27	4.73						
长期投资减少	0	0	202	0	0	每股指标(元)											
投资收益	-13	47	60	60	60	每股收益(最新摊薄)	1.28	2.49	1.30	4.15	6.07						
筹资活动现金流	14171	2421	-25183	-2191	-16553	每股净现金流(最新摊薄)	-1.05	1.74	-0.44	0.84	2.22						
应付债券增加	7033	296	-2541	1596	-217	每股净资产(最新摊薄)	10.33	13.12	13.39	17.16	23.17						
长期借款增加	3585	-3277	0	0	0	估值比率											
普通股增加	1503	210	-150	149	0	P/E	31.87	16.38	31.35	9.83	6.71						
资本公积增加	-882	8509	-6296	0	0	P/B	3.95	3.11	3.05	2.38	1.76						
现金净增加额	-5502	9502	-2332	4609	12154	EV/EBITDA	14.20	9.04	15.68	7.27	4.73						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	牧原股份（002714）：出栏稳健增长，成本优势明显	2023-05-11
公司普通报告	牧原股份（002714）：Q2 业绩明显改善，成本优势不断夯实	2022-09-05
公司普通报告	牧原股份（002714）：增效降本，以待来时	2022-05-06
公司深度报告	牧原股份（002714）：生猪龙头持续扩张，成本优势奠定基石	2022-03-19
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价快涨趋势或难持续，建议关注极端天气对种植影响	2023-08-07
行业普通报告	农林牧渔行业报告：生猪产能去化现加速趋势，持续推荐生猪养殖	2023-07-11
行业深度报告	农林牧渔行业报告：养殖周期拐点蓄势，关注动保新产品扩容	2023-07-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告：假日需求对猪价提振有限，宠物 618 战绩亮眼	2023-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业报告：仔猪价格下行去化有望加速，先正达上市过会	2023-06-20
行业普通报告	农林牧渔行业报告：仔猪价格下行去化有望加速，关注极端天气对种植影响	2023-06-13
行业普通报告	农林牧渔行业报告：养殖持续磨底，降雨影响小麦收割	2023-06-07
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价磨底产能去化有望持续，关注宠物海外订单恢复	2023-05-31

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526