

牧原股份 (002714.SZ)

2 季度亏损明显收窄，基本符合市场预期

核心观点:

- **2 季度亏损幅度明显收窄，基本符合市场预期。**公司发布 2022 年半年度业绩预告，预计 2022H1 归母净利润为亏损 63~69 亿元，同比减少 166%~172%，生猪价格同比大幅下降导致公司业绩下滑。单 2 季度，预计公司归母净利润为亏损 11.2~17.2 亿元，亏损幅度环比 1 季度明显收窄，亏损收窄主要源于 2 季度猪价反弹。
- **生猪出栏量持续高增长，2 季度成本环比略有下降。**2022 年上半年，公司生猪累计出栏量约为 3128 万头，同比增长 79.4%；其中，商品猪/仔猪/种猪分别出栏 2698/409/21 万头。单 2 季度，公司生猪出栏量约为 1746 万头，同比增长 79.7%；根据公司净利润情况，我们估算 2 季度公司生猪完全成本约 15.8~16 元/公斤，环比略有下降，继续保持行业领先。
- **公司持续优化产能结构，能繁母猪存栏量有望重回增长。**截至 2 季度末，预计公司能繁母猪存栏约 247.3 万头，环比有所调整。公司积极降本增效，持续优化产能结构，以实现健康发展。随着行业利润逐步改善，下半年公司能繁母猪存栏量有望重回增长。根据公司年报，预计公司 2022 年全年生猪出栏量约 5000~5600 万头。
- **盈利预测与投资建议：维持“买入”评级。**公司受益于生猪价格上行，下半年公司业绩有望实现大幅扭亏为盈。我们预计公司 2022-23 年 EPS 分别为 1.25/4.57 元/股，继续维持合理价值 65.2 元/股，“买入”评级。
- **风险提示：猪价波动风险、疫情风险、食品安全等。**

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	56,277	78,890	92,161	122,000	138,450
增长率 (%)	178.3	40.2	16.8	32.4	13.5
EBITDA (百万元)	33,854	17,063	17,419	39,052	50,528
归母净利润 (百万元)	27,451	6,904	6,641	24,343	32,613
增长率 (%)	349.0	-74.9	-3.8	266.5	34.0
EPS (元/股)	7.30	1.31	1.25	4.57	6.13
市盈率 (x)	10.56	40.67	50.93	13.90	10.37
ROE (%)	54.5	12.7	11.1	33.1	36.1
EV/EBITDA (x)	9.06	18.83	21.17	9.60	7.40

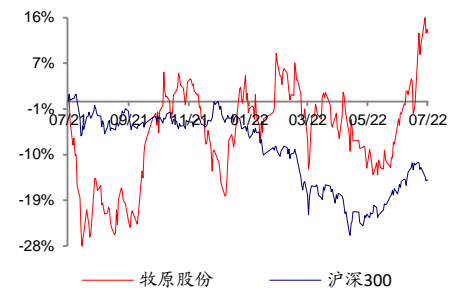
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	63.56 元
合理价值	65.2 元
前次评级	买入
报告日期	2022-07-14

相对市场表现



分析师:

王乾



SAC 执证号: S0260517120002



021-38003635



gfwangqian@gf.com.cn

分析师:

钱浩



SAC 执证号: S0260517080014



SFC CE No. BND274



021-38003634

shqianhao@gf.com.cn

请注意，王乾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 牧原股份 (002714.SZ): 猪价下行拖累业绩表现，成本控制保持行业领先 2022-05-08
- 牧原股份 (002714.SZ): 发布限制性股票激励计划，员工共同度过行业“寒冬” 2022-02-13
- 牧原股份 (002714.SZ): 猪价下行拖累业绩，静待猪价周期反转 2022-01-18

	单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	38,946	48,753	57,211	61,379	66,487
货币资金	14,594	12,198	12,000	11,000	10,000
应收及预付	2,514	1,225	3,949	4,419	4,749
存货	21,179	34,476	40,578	45,223	50,952
其他流动资产	659	854	683	737	786
非流动资产	83,681	128,513	124,288	140,168	153,808
长期股权投资	184	307	307	307	307
固定资产	58,530	99,551	99,691	112,582	123,222
在建工程	14,835	11,103	14,103	17,103	20,103
无形资产	768	863	848	838	838
其他长期资产	9,364	16,689	9,338	9,338	9,338
资产总计	122,627	177,266	181,499	201,547	220,296
流动负债	43,543	78,232	76,336	80,861	80,661
短期借款	16,533	22,292	12,115	18,152	17,755
应付及预收	16,566	36,669	44,117	40,610	40,985
其他流动负债	10,445	19,271	20,104	22,099	21,920
非流动负债	12,979	30,430	30,430	29,430	27,930
长期借款	10,338	13,923	13,923	12,923	11,423
应付债券	1,593	8,626	8,626	8,626	8,626
其他非流动负债	1,048	7,881	7,881	7,881	7,881
负债合计	56,522	108,662	106,767	110,291	108,591
股本	3,759	5,262	5,262	5,262	5,262
资本公积	10,005	9,123	9,123	9,123	9,123
留存收益	36,718	37,965	43,301	57,119	73,945
归属母公司股东权益	50,407	54,352	59,742	73,560	90,386
少数股东权益	15,698	14,252	14,990	17,695	21,319
负债和股东权益	122,627	177,266	181,499	201,547	220,296

	单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	56,277	78,890	92,161	122,000	138,450
营业成本	22,128	65,680	77,953	86,875	92,988
营业税金及附加	51	92	105	131	156
销售费用	292	700	1,014	1,342	1,523
管理费用	3,156	3,442	4,608	5,490	6,230
研发费用	412	808	922	1,220	1,385
财务费用	688	2,178	1,885	1,785	1,842
资产减值损失	0	0	15	10	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	51	-13	10	-10	10
营业利润	30,424	7,668	7,469	27,138	36,336
营业外收支	-51	-58	-90	-90	-100
利润总额	30,373	7,611	7,379	27,048	36,236
所得税	-2	-28	0	0	0
净利润	30,375	7,639	7,379	27,048	36,236
少数股东损益	2,923	735	738	2,705	3,624
归属母公司净利润	27,451	6,904	6,641	24,343	32,613
EBITDA	33,854	17,063	17,419	39,052	50,528
EPS (元)	7.30	1.31	1.25	4.57	6.13

	单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	23,186	16,295	19,087	34,602	46,826
净利润	30,375	7,639	7,379	27,048	36,236
折旧摊销	3,615	8,896	9,860	12,110	14,360
营运资金变动	-11,827	-2,658	-375	-6,680	-5,912
其它	1,022	2,419	2,222	2,125	2,142
投资活动现金流	-45,353	-35,968	-5,729	-28,100	-28,090
资本支出	-46,062	-35,838	-5,739	-28,090	-28,100
投资变动	675	-136	0	0	0
其他	34	6	10	-10	10
筹资活动现金流	26,124	14,171	-13,555	-7,502	-19,736
银行借款	23,945	24,630	-10,177	5,037	-1,897
股权融资	5,642	2	0	0	0
其他	-3,463	-10,462	-3,379	-12,539	-17,839
现金净增加额	3,957	-5,502	-198	-1,000	-1,000
期初现金余额	9,951	13,909	12,198	12,000	11,000
期末现金余额	13,909	8,407	12,000	11,000	10,000

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	178.3%	40.2%	16.8%	32.4%	13.5%
营业利润增长	381.8%	-74.8%	-2.6%	263.3%	33.9%
归母净利润增长	349.0%	-74.9%	-3.8%	266.5%	34.0%
获利能力					
毛利率	60.7%	16.7%	15.4%	28.8%	32.8%
净利率	54.0%	9.7%	8.0%	22.2%	26.2%
ROE	54.5%	12.7%	11.1%	33.1%	36.1%
ROIC	36.5%	7.5%	7.2%	21.1%	24.6%
偿债能力					
资产负债率	46.1%	61.3%	58.8%	54.7%	49.3%
净负债比率	25.6%	29.7%	23.4%	23.6%	20.7%
流动比率	0.89	0.62	0.75	0.76	0.82
速动比率	0.35	0.17	0.17	0.15	0.13
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.53	0.51	0.64	0.66
应收账款周转率	3,205.64	1,018.31	1,782.89	1,617.37	1,388.12
存货周转率	1.56	2.36	1.92	1.92	1.83
每股指标 (元)					
每股收益	7.30	1.31	1.25	4.57	6.13
每股经营现金流	6.17	3.10	3.59	6.50	8.80
每股净资产	13.41	10.33	11.23	13.82	16.98
估值比率					
P/E	10.56	40.67	50.93	13.90	10.37
P/B	5.75	5.17	5.66	4.60	3.74
EV/EBITDA	9.06	18.83	21.17	9.60	7.40

广发证券农林牧渔行业研究小组

- 王 乾：首席分析师，复旦大学金融学硕士、管理学学士，2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 钱 浩：资深分析师，复旦大学理学硕士、学士，2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 郑颖欣：资深分析师，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 周舒玥：高级研究员，中国人民大学学士，约翰霍普金斯大学硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。