

推荐 (维持)

Q2 亏损环比收窄，养殖成本保持领先

风险评级：中风险

牧原股份 (002714) 2022 年半年度业绩预告点评

2022 年 7 月 15 日

投资要点：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

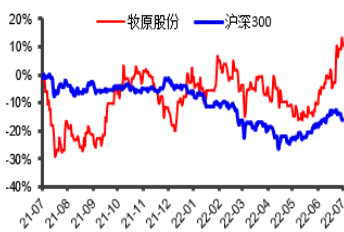
研究助理：黄冬祎
SAC 执业证书编号：
S0340121020013
电话：0769-22119410
邮箱：
huangdongyi@dgzq.com.cn

主要数据

2022 年 7 月 14 日

收盘价(元)	63.56
总市值(亿元)	3,382.73
总股本(亿股)	53.22
流通股本(亿股)	36.01
ROE(TTM)	-10.38%
12月最高价(元)	65.14
12月最低价(元)	39.01

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

事件：公司发布2022年半年度业绩预告。公告显示，公司2022年上半年预计归母净利润亏损63亿元—69亿元，同比下降166.13%—172.43%；预计扣非归母净利润亏损72亿元—78亿元，同比下降165.06%—170.48%。

点评：

■ **受猪价上行影响，公司Q2亏损环比收窄。**受生猪出栏量同比大幅增加以及生猪价格同比大幅下降的影响，公司2022年上半年预计归母净利润亏损63亿元—69亿元，同比下降166.13%—172.43%；预计扣非归母净利润亏损72亿元—78亿元，同比下降165.06%—170.48%。单季度看，2022年春节过后，猪肉步入消费淡季，猪价进入下行通道。叠加俄乌冲突、北美旱情等因素使饲料成本进一步走高，公司2022Q1归母净利润亏损51.80亿元，同比下降174.40%。步入二季度，部分地区疫情反复，供需结构出现一定失衡，叠加国家从政策层面多次进行收储支撑猪价，公司商品猪均价已连续三个月实现上涨，从2022年3月的11.67元/公斤增加至2022年6月的16.53元/公斤。受猪价上行影响，公司Q2亏损环比收窄。2022Q2，公司预计归母净利润亏损11.2亿元—17.2亿元。

■ **公司2022年生猪出栏量目标有望顺利实现，全产业链布局持续完善。**公司根据自身实际的生猪产能情况，预计2022年出栏生猪区间在5000—5600万头之间，出栏同比增长约24.18%—39.09%。根据公司每月发布的生猪销售简报，2022年1—6月，预计公司实现生猪出栏量约为3128万头。按照公司生猪出栏目标的中枢来计算，公司上半年出栏量已完成全年目标的59%，全年出栏目标有望顺利实现。在发展生猪养殖业务的同时，公司全产业链布局进一步完善，屠宰产能稳步推进。目前在公司的屠宰肉食业务中，已投产的屠宰产能为2200万头，预计2022年末屠宰产能将超过3000万头，未来公司将在养殖产能密集区域实现屠宰产能的基本覆盖。

■ **公司的养殖成本在行业中处于领先地位，2022年致力于完全成本阶段性下降至13元/kg。**公司目前采取自繁自养的模式生产经营。通过自繁自养模式，公司对生猪养殖厂具有绝对的控制能力，从而保证了养殖环境与经营质量，抗风险能力强且成本低。2022年第一季度，受饲料成本上行等因素影响，公司的完全成本略有上升，为16元/公斤。近几个月公司通过改善高成本养猪场、强化一线生产的技术标准、实现管理优化等方式降低养殖成本，目前公司的养殖成本有所下降，完全成本略高于15.5元/公斤。公司致力于2022年将完全成本阶段性降至13元/公斤，以进一步提高市场竞争力。

■ **维持推荐评级。**预计公司2022—2023年EPS分别为1.35元、5.56元，对应PE分别为47倍和11倍。受二季度猪价上涨影响，公司Q2亏损环比收窄。

作为生猪养殖行业的龙头，公司目前现金流较为充足，2022年制定的生猪出栏等目标相对合理，屠宰业务亦稳步推进。后续需持续关注能繁母猪与生猪的产能去化进程，以及饲料成本、养殖利润等重要指标，把握猪周期拐点。维持对公司的“推荐”评级。

- **风险提示。** 产品推广不及预期，市场扩张不及预期，行业竞争加剧，宏观经济问题，食品安全问题。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	78890	100190	145276	159513
营业总成本	72900	92544	112926	125898
营业成本	65680	85262	102855	114849
营业税金及附加	92	190	218	239
销售费用	700	892	1264	1404
管理费用	3442	4378	6247	6859
财务费用	2178	800	860	920
研发费用	808	1022	1482	1627
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	7668	8172	32908	34195
加：营业外收入	323	168	180	190
减：营业外支出	380	370	320	280
利润总额	7611	7970	32768	34105
减：所得税	(28)	8	(3)	(3)
净利润	7639	7962	32771	34108
减：少数股东损益	735	771	3159	3288
归母公司所有者的净利润	6904	7191	29612	30820
摊薄每股收益(元)	1.30	1.35	5.56	5.79
PE（倍）	49.00	47.04	11.42	10.98

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn