

Q2 亏损明显收窄，能繁母猪存栏有望企稳回升

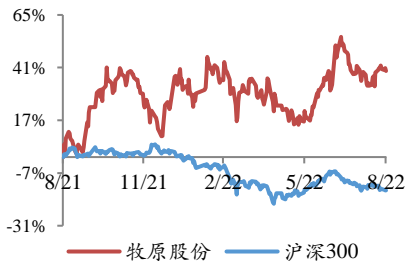
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2022-8-31

收盘价（元）	58.62
近 12 个月最高/最低（元）	65.14/42.70
总股本（百万股）	5,322
流通股本（百万股）	3,601
流通股比例（%）	67.66
总市值（亿元）	3,120
流通市值（亿元）	2,111

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 牧原股份 (002714) 点评：生猪出栏高速增长，完全成本降至 15 元 2021-08-27
2. 牧原股份 (002714) 业绩预告点评：Q2 亏损明显收窄，有望充分受益猪价上涨 2022-07-14

● 1H2022 扣非前亏损 66.8 亿元，猪价上涨 Q2 亏损明显收窄

公司公布 2022 年半年报：前 6 月实现收入 442.7 亿元，同比增长 6.6%，扣非前亏损 66.8 亿元，扣非后亏损 68.7 亿元。Q1、Q2 公司扣非前分别亏损 51.8 亿元、亏损 15.0 亿元，猪价上涨致使公司 Q2 亏损明显收窄，符合市场预期。

● Q2 生猪出栏同比大增 80%，生猪完全成本再降

1H2022 公司出栏生猪 3128 万头，同比增长 79.4%，其中，商品猪 2697.7 万头、仔猪 409.3 万头、种猪 21.1 万头。Q2 公司出栏生猪 1746.3 万头，环比上升 26%，同比增长 80%；其中，育肥猪出栏 1400.2 万头，环比上升 8%，同比增长 63%，仔猪出栏 328.4 万头，环比上升 306%，同比增长 216%，种猪出栏量 17.8 万头，环比上升 439%，同比增长 80%。Q2 公司育肥猪完全成本约 15.7 元/公斤，较 Q1 下降逾 0.3 元/公斤。Q2 以来，公司通过梳理优化业务路径、强化现场管理、加强人员能力培养等措施，不断提高养殖成绩，年末生猪养殖完全成本有望降至 14.5-15 元/公斤。

● 能繁母猪存栏有望企稳回升，继续加快屠宰业务布局

2022 年 6 月末，公司能繁母猪存栏量 247 万头，较 2021 年末下降 12.7%，我们判断，随着生猪价格重新步入上行通道，公司现金流压力将得到缓解，下半年能繁母猪存栏有望企稳回升。今年上半年，公司新增生产性生物资产中，自行培养 46.3 亿元，外购 130 万元，育种体系仍保持稳定态势。此外，公司继续加快下游屠宰业务布局，6 月末，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 23 家屠宰子公司，已投产内乡、正阳、商水、铁岭、曹县等 8 家屠宰厂，投产产能 2,200 万头。

● 投资建议

我们预计 2022-2024 年公司生猪出栏量分别为 5500 万头、6600 万头、7920 万头，同比分别增长 36.6%、20.0%、20.0%；育肥猪出栏量分别为 5010 万头、6060 万头、7380 万头，同比分别增长 35.8%、21.0%、21.8%；主营业务收入分别为 1055.5 亿元、1430.7 亿元、1659.2 亿元，归母净利分别为 101.4 亿元、321.9 亿元、339.5 亿元，同比分别增长 46.8%、217.6%、5.5%，对应 EPS1.9 元、6.05 元、6.38 元。生猪价格已进入新一轮上涨周期，公司作为我国最大的生猪养殖企业，盈利能力业内领先，将充分受益猪价上涨，我们维持公司“买入”评级不变。

风险提示

疫情；猪价大跌。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	78890	105553	143065	165921
收入同比 (%)	40.2%	33.8%	35.5%	16.0%
归属母公司净利润	6904	10135	32193	33952
净利润同比 (%)	-74.9%	46.8%	217.6%	5.5%
毛利率 (%)	16.7%	17.6%	31.1%	28.6%
ROE (%)	12.7%	15.7%	33.3%	26.0%
每股收益 (元)	1.28	1.90	6.05	6.38
P/E	41.14	31.07	9.78	9.27
P/B	5.23	4.88	3.26	2.41
EV/EBITDA	19.22	26.89	9.56	8.62

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	48753	60657	68808	95461	营业收入	78890	105553	143065	165921
现金	12198	12934	14591	30345	营业成本	65680	86977	98616	118528
应收账款	136	181	246	285	营业税金及附加	92	123	167	194
其他应收款	264	354	479	556	销售费用	700	950	1288	1493
预付账款	1090	1443	1636	1966	管理费用	3442	4475	5370	6444
存货	34476	45654	51764	62216	财务费用	2178	2269	2534	2326
其他流动资产	590	91	92	93	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	128513	163100	194188	214775	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	307	327	347	367	投资净收益	-13	0	0	0
固定资产	99551	119551	137051	144051	营业利润	7668	11261	35770	37725
无形资产	863	1153	1443	1733	营业外收入	323	200	200	200
其他非流动资产	27792	42069	55347	68624	营业外支出	380	200	200	200
资产总计	177266	223758	262996	310236	利润总额	7611	11261	35770	37725
流动负债	78232	106662	112330	124046	所得税	-28	0	0	0
短期借款	22292	33292	31292	29292	净利润	7639	11261	35770	37725
应付账款	31989	42361	48030	57728	少数股东损益	735	1126	3577	3772
其他流动负债	23951	31010	33009	37026	归属母公司净利润	6904	10135	32193	33952
非流动负债	30430	37230	35030	32830	EBITDA	17063	13968	38680	40583
长期借款	13923	20923	18923	16923	EPS (元)	1.28	1.90	6.05	6.38
其他非流动负债	16507	16307	16107	15907					
负债合计	108662	143893	147360	156876					
少数股东权益	14252	15378	18956	22728					
股本	5262	5262	5262	5262					
资本公积	9123	9123	9123	9123					
留存收益	39967	50102	82295	116248					
归属母公司股东权	54352	64487	96680	130633					
负债和股东权益	177266	223758	262996	310236					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	16295	21908	42101	46006
净利润	6904	10135	32193	33952
折旧摊销	8896	2021	2521	3021
财务费用	2290	2391	2664	2472
投资损失	13	0	0	0
营运资金变动	-2658	6235	1146	2789
其他经营现金流	10413	5026	34625	34936
投资活动现金流	-35968	-36609	-33609	-23609
资本支出	-35838	-28300	-25300	-15300
长期投资	-136	-184	-184	-184
其他投资现金流	6	-8125	-8125	-8125
筹资活动现金流	14171	15438	-6835	-6643
短期借款	5759	11000	-2000	-2000
长期借款	3585	7000	-2000	-2000
普通股增加	1503	0	0	0
资本公积增加	-882	0	0	0
其他筹资现金流	4206	-2562	-2835	-2643
现金净增加额	-5502	737	1657	15754

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	40.2%	33.8%	35.5%	16.0%
营业利润	-74.8%	46.9%	217.6%	5.5%
归属于母公司净利	-74.9%	46.8%	217.6%	5.5%
获利能力				
毛利率 (%)	16.7%	17.6%	31.1%	28.6%
净利率 (%)	8.8%	9.6%	22.5%	20.5%
ROE (%)	12.7%	15.7%	33.3%	26.0%
ROIC (%)	6.4%	7.6%	19.2%	16.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	61.3%	64.3%	56.0%	50.6%
净负债比率 (%)	158.4%	180.2%	127.4%	102.3%
流动比率	0.62	0.57	0.61	0.77
速动比率	0.17	0.13	0.14	0.25
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.47	0.54	0.53
应收账款周转率	581.99	581.99	581.99	581.99
应付账款周转率	2.05	2.05	2.05	2.05
每股指标 (元)				
每股收益	1.28	1.90	6.05	6.38
每股经营现金流	3.06	4.12	7.91	8.64
每股净资产	10.21	12.12	18.17	24.55
估值比率				
P/E	41.14	31.07	9.78	9.27
P/B	5.23	4.88	3.26	2.41
EV/EBITDA	19.22	26.89	9.56	8.62

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。