

推荐 (维持)

Q3 业绩大幅改善，成本管控保持领先

风险评级：中风险

牧原股份 (002714) 2022 年三季度业绩点评

2022 年 10 月 25 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

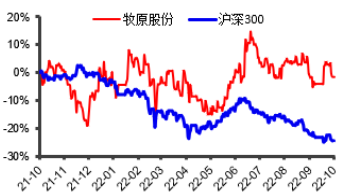
研究助理：黄冬祎
SAC 执业证书编号：
S0340121020013
电话：0769-22119410
邮箱：
huangdongyi@dgzq.com.cn

主要数据

2022 年 10 月 24 日

收盘价(元)	54.30
总市值(亿元)	2889.94
总股本(亿股)	53.22
流通股本(亿股)	36.01
ROE(TTM)	-19.39%
12月最高价(元)	65.14
12月最低价(元)	46.00

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年三季度业绩公告。公司2022年前三季度实现营业收入807.74亿元，同比增长43.52%；实现归属于上市公司股东的净利润15.12亿元，同比下降82.63%。

点评

- **受猪价上行影响，公司Q3业绩大幅改善。**单季度看，三季度以来，伴随着市场中生猪供需结构的边际改善，猪价延续上涨态势，公司的商品猪价格亦稳中有升，从2022年6月的16.53元/公斤增加至2022年9月的23.06元/公斤，上涨幅度达到39.5%。受猪价上行影响，公司Q3业绩大幅改善。2022Q3，公司实现营业收入365.06亿元，同比增长147.60%；实现归母净利润81.96亿元，利润扭亏为盈。
- **公司生猪出栏稳步推进，能繁母猪存栏季环比增加。**公司根据自身实际的生猪产能情况，制定2022年出栏生猪区间在5000万头-5600万头之间，出栏同比增长约24.18%-39.09%。2022年前三季度，公司生猪出栏量4522.4万头，其中商品猪3969万头，仔猪523.7万头，种猪29.7万头。公司前三季度生猪出栏量已完成全年目标的约75%，出栏节奏稳步推进。能繁母猪方面，截至2022年9月，公司能繁母猪存栏为259.8万头，较6月增加12.5万头，预计四季度公司能繁母猪存栏将维持一定的增长。公司在增加能繁母猪存量的同时，不断优化能繁母猪的生产成绩。目前公司能繁母猪的PSY折年率超过26，8月、9月的成活率在85%左右。
- **公司成本管控保持领先。**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。在发展过程中，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改善养殖成本，目前公司生猪养殖的完全成本约15.5元/公斤，在行业中处于领先地位。公司致力于2022年将完全成本阶段性降至15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1.99元、6.12元，对应PE分别为27倍和9倍。受猪价上涨影响，公司Q3业绩大幅改善。作为生猪养殖行业的龙头，公司现金流较为充裕、养殖成本具有一定优势，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，确定性较强。后续需持续关注能繁母猪、饲料成本、养殖利润等重要指标。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	107290	155571	171128
营业总成本	72900	95913	119934	133955
营业成本	65680	88836	110144	123212
营业税金及附加	92	204	233	257
销售费用	700	633	918	1010
管理费用	3442	4689	6690	7359
财务费用	2178	800	860	920
研发费用	808	751	1089	1198
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	11903	36195	37753
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	11701	36055	37663
减：所得税	(28)	(1)	(4)	(4)
净利润	7639	11703	36059	37667
减：少数股东损益	735	1126	3469	3624
归母公司所有者的净利润	6904	10577	32590	34043
摊薄每股收益(元)	1.30	1.99	6.12	6.40
PE（倍）	41.86	27.32	8.87	8.49

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	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
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：

东莞证券为全国性综合类证券公司，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