

牧原股份 (002714): 猪价上涨助力业绩扭亏, 龙头成本优势持续凸显

2022年10月26日

强烈推荐/维持

牧原股份 公司报告

事件: 公司披露 2022 年三季报。公司前三季度共实现营收 807.74 亿元, yoy+43.52%, 归母净利润 15.12 亿元, yoy+82.63%。其中单三季度实现营收 365.06 亿元, yoy+147.60%, 归母净利润 81.96 亿元, yoy+1097.41%。

Q3 业绩大幅改善, 产能建设稳步推进。 受益于 Q3 猪价持续高位, 公司整体业绩大幅改善, 实现扭亏。公司前三季度共销售生猪 4522.4 万头, yoy+73.23%。按照公司前期仔猪出生和投苗节奏, 我们预计公司可能超目标实现年初制定的全年出栏计划。随着公司盈利和现金流情况的好转, 公司对部分养殖项目开始复工建设, 目前在建养殖产能 600 万头左右, 预计公司年底养殖产能将达到 7500 万头。截止 9 月末公司能繁母猪存栏 259.8 万头, 较二季度末增长超 10 万头, 我们预计 Q4 公司母猪存栏还将进一步增长。**养殖栏舍建设和母猪产能的稳步增长为公司出栏持续提升奠定了坚实基础。**

养殖成绩稳步提升, 成本优势持续凸显。 成本方面, 随着公司加强养殖阶段管理, 开展疫病净化、降低交叉混群等措施, 公司整体养殖成绩稳步提升, 全程存活率从 6 月的 80% 左右进一步提升至 8、9 月的 85% 左右, 现阶段公司结算批次 PSY 折年率超过 26, 完全成本有望得到持续改善。在大宗原粮价格上涨的背景下, 公司目标年底阶段性实现 15 元/kg 左右的完全成本, 有望持续夯实自身成本优势, 较同行实现更高的头均盈利, 竞争优势持续凸显。

屠宰产能快速投产, 屠宰端盈利有望逐步释放。 9 月以来公司新投产两家屠宰厂, 合计投产产能进一步增至 2900 万头/年。预计今年公司投产总屠宰产能将超过 3000 万头/年。受公司短期投产产能快速增长, 产能处于爬坡阶段, 产能利用率不高, 屠宰内部运营管理和销售渠道拓展还在提升阶段等因素影响, 公司目前屠宰板块整体仍处于亏损状态。但随着公司屠宰板块运营能力的持续提升, 渠道拓展快速推进, 公司屠宰产能有望逐步释放, 屠宰板块业绩有望持续提升。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 137.64、304.40、284.33 亿元, 对应 EPS 分别为 2.59、5.56、5.20 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 值分别为 20.96、9.74、10.43 倍。在行业景气期看好公司成本优势进一步夯实和出栏成长带来的高业绩弹性, 以及公司屠宰业务快速布局带来的未来成长。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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	56,277.07	78,889.87	119,722.20	143,206.00	149,051.60
增长率 (%)	178.31%	40.18%	51.76%	19.62%	4.08%
归母净利润 (百万元)	27,451.42	6,903.78	13,764.32	30,440.21	28,432.69
增长率 (%)	379.37%	-74.85%	99.37%	121.15%	-6.59%
净资产收益率 (%)	54.46%	12.70%	21.92%	35.51%	26.57%
每股收益 (元)	7.46	1.28	2.59	5.56	5.20
PE	7.27	42.35	20.96	9.74	10.43
PB	4.04	5.25	4.60	3.46	2.77

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: Wind, 东兴证券研究所)

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

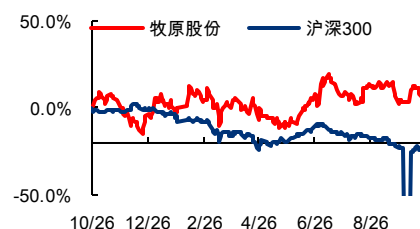
发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	65.14-46.29
总市值 (亿元)	2,885.15
流通市值 (亿元)	1,952.16
总股本/流通 A 股 (万股)	532,217/532,217
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.57

52 周股价走势图



资料来源: Wind、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

分析师: 孟林

010-66554023 menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480522090002

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	38946	48753	62923	74778	78766	营业收入	56277	78890	119722	143206	149052
货币资金	14594	12198	17958	21811	22530	营业成本	22128	65680	96542	100338	109285
应收账款	19	136	123	197	179	营业税金及附加	51	92	144	172	179
其他应收款	56	264	401	480	500	营业费用	292	700	1077	1289	1341
预付款项	2495	1090	4392	5034	7253	管理费用	3156	3442	5387	6444	5962
存货	21179	34476	39675	46952	48025	财务费用	688	2178	2170	1862	1347
其他流动资产	603	589	373	304	279	研发费用	412	808	1197	1432	1491
非流动资产合计	83681	128513	132151	146281	159537	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	184	307	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	58530	99551	104323	113471	126743	投资净收益	50.66	-12.67	60.00	60.00	60.00
无形资产	768	863	846	829	812	加：其他收益	824.22	1694.08	2000.00	2000.00	2000.00
其他非流动资产	1430	1001	716	716	716	营业利润	30424	7668	15264	33728	31506
资产总计	122627	177266	195073	221059	238303	营业外收入	185.05	322.58	189.69	232.44	248.24
流动负债合计	43543	78232	88311	88105	81027	营业外支出	236.50	380.29	224.57	280.45	295.10
短期借款	16533	22292	22583	13637	6181	利润总额	30373	7611	15229	33680	31459
应付账款	14623	31989	31740	40594	40071	所得税	-2	-28	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	30375	7639	15229	33680	31459
一年内到期的非流动负债	2852	7749	8379	8379	8379	少数股东损益	2923	735	1465	3240	3026
非流动负债合计	12979	30430	24788	24788	24788	归属母公司净利润	27451	6904	13764	30440	28433
长期借款	10338	13923	13923	13923	13923	主要财务比率					
应付债券	1593	8626	8774	8774	8774		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	56522	108662	113099	112894	105816	成长能力					
少数股东权益	15698	14252	15717	18957	21984	营业收入增长	178.31%	40.18%	51.76%	19.62%	4.08%
实收资本（或股本）	3759	5262	5322	5471	5471	营业利润增长	381.79%	-74.80%	99.06%	120.96%	-6.59%
资本公积	10005	9123	11335	11335	11335	归属于母公司净利润增长	348.97%	-74.85%	99.37%	121.15%	-6.59%
未分配利润	35425	36352	45298	65085	83566	获利能力					
归属母公司股东权益合计	50407	54352	62779	85730	107026	毛利率(%)	60.68%	16.74%	19.36%	29.93%	26.68%
负债和所有者权益	122627	177266	195073	221059	238303	净利率(%)	53.97%	9.68%	12.72%	23.52%	21.11%
现金流量表	单位：百万元					总资产净利润(%)	22.39%	3.89%	7.06%	13.77%	11.93%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	54.46%	12.70%	21.92%	35.51%	26.57%
经营活动现金流	23186	16295	23464	42091	36599	偿债能力					
净利润	30375	7639	15229	33680	31459	资产负债率(%)	46%	61%	58%	51%	44%
折旧摊销	3615.29	8113.37	5244.88	5869.54	6744.20	流动比率	0.89	0.62	0.71	0.85	0.97
财务费用	688	2178	2170	1862	1347	速动比率	0.41	0.18	0.26	0.32	0.38
应收账款减少	-4	-116	12	-73	18	营运能力					
预收帐款增加	-221	0	0	0	0	总资产周转率	0.64	0.53	0.64	0.69	0.65
投资活动现金流	-45353	-35968	-15628	-19969	-19969	应收账款周转率	3206	1018	924	894	792
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.71	3.38	3.76	3.96	3.70
长期投资减少	0	0	-47	0	0	每股指标(元)					
投资收益	51	-13	60	60	60	每股收益(最新摊薄)	7.46	1.28	2.59	5.56	5.20
筹资活动现金流	26124	14171	-2076	-18269	-15912	每股净现金流(最新摊薄)	1.05	-1.05	1.08	0.70	0.13
应付债券增加	-197	7033	148	0	0	每股净资产(最新摊薄)	13.41	10.33	11.80	15.67	19.56
长期借款增加	9221	3585	0	0	0	估值比率					
普通股增加	1555	1503	60	149	0	P/E	7.27	42.35	20.96	9.74	10.43
资本公积增加	158	-882	2213	0	0	P/B	4.04	5.25	4.60	3.46	2.77
现金净增加额	3957	-5502	5761	3853	718	EV/EBITDA	6.35	18.14	14.30	7.71	7.86

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）：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：调控不改猪价上行趋势，持续推荐生猪养殖板块	2022-10-24
行业普通报告	农林牧渔行业：节后猪价继续上行，关注三季度养殖业绩修复	2022-10-19
行业普通报告	农林牧渔行业：国庆期间猪价超预期上涨，关注养殖确定性景气	2022-10-10
行业普通报告	农林牧渔行业：调控难改景气趋势，养殖估值有望修复	2022-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续上涨，下半年养殖链有望持续保持景气	2022-09-05
行业深度报告	农林牧渔行业：疫情扰动短期供需，产业链延伸与自有品牌布局持续	2022-08-31
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上行，关注下半年养殖景气	2022-08-30
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上涨，国家种业阵型企业名单正式公布	2022-08-08

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年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020年8月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

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