

分析师: 张蔓梓
 登记编码: S0730522110001
 zhangmz@ccnew.com 13681931564

盈利水平快速修复, 成本端持续优化

——牧原股份(002714)2022年度业绩预告点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

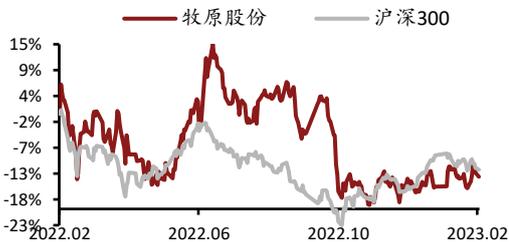
市场数据(2023-02-27)

收盘价(元)	49.31
一年内最高/最低(元)	65.14/45.92
沪深 300 指数	4,043.84
市净率(倍)	4.95
流通市值(亿元)	1,779.62

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	9.96
每股经营现金流(元)	1.85
毛利率(%)	8.46
净资产收益率_摊薄(%)	2.68
资产负债率(%)	61.47
总股本/流通股(万股)	547,228.43/360,904.6
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《牧原股份(002714)中报点评: 行业步入上行周期, 龙头市占率提升》 2022-09-02

《牧原股份(002714)公司点评报告: 市占率提升, 周期底部龙头优势突显》 2022-03-04

《牧原股份(002714)公司点评报告: 周期底部布局, 巩固龙头地位》 2021-11-10

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 02 月 28 日

事件: 公司发布 2022 年度业绩预告。

投资要点:

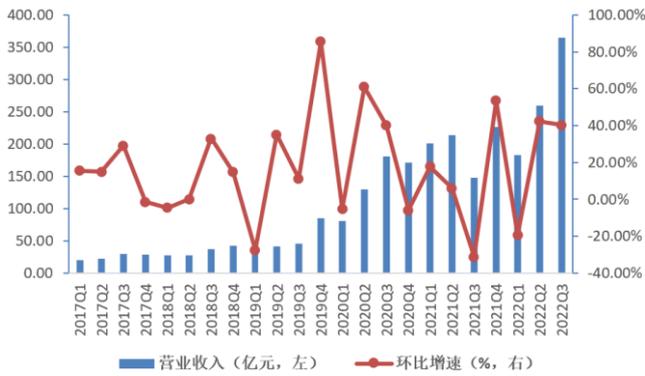
- **公司业绩好于预期, 下半年盈利能力提升。**根据公司公告, 预计 2022 年可实现营收 1,220.0 亿元-1,270.0 亿元, 同比增长 54.6%-61.0%; 可实现归母净利润 120.0 亿元-140.0 亿元, 同比增长 73.8%-102.8%; 扣非后归母净利润为 130.0 亿元-150.0 亿元, 同比增长 73.1%-99.8%; 预计 2022 年 EPS 为 2.25 元/股-2.63 元/股。2022 年下半年受益于猪价快速反弹, 公司养殖业务迎来量价齐升的良好局面, 带动全年业绩同比大幅增长。
- **冻猪肉收储提振市场信心, 猪价震荡反弹。**春节后消费端需求减少, 猪价震荡下行, 猪粮比价跌至 5:1 以下, 进入一级预警区间, 发改委发布启动 2023 年第一轮中央储备冻猪肉收储的消息, 提振养殖户信心, 对于市场起到引导作用, 2 月中旬起猪价连续两周小幅反弹。从产能来看, 能繁母猪存栏量自 2022 年 5 月开始进入环比增长趋势, 预计 2023 年二季度市场上生猪供应充足, 猪价持续上涨动力不足。进入 2023 年下半年, 待消费端需求恢复增长, 猪价有望再次迎来拐点。
- **公司市占率快速提升, 龙头地位稳固。**2022 年公司养殖业务迎来量价齐升的良好局面, 全年公司共出栏生猪 6,120.1 万头, 同比增长 52%; 其中商品猪 5,529.6 万头、仔猪 555.8 万头、种猪 34.6 万头, 占比分别为 90.4%、9.1%、0.6%。2022 年全年公司生猪销售业务累计实现销售收入 1,197.6 亿元, 同比增长 59.5%。根据国家统计局数据, 2022 年全国累计出栏生猪 69,995 万头, 公司市占率由 2021 年的 6% 提升至 8.7%, 龙头地位进一步得到巩固。从成本端来看, 2022 年末公司商品猪完全成本已低于 15.5 元/公斤, 并且仍存在进一步优化的空间, 在行业中成本优势突出。
- **维持公司“增持”评级。**考虑到公司盈利水平的修复, 上调公司 2022-2024 年 EPS 至 2.59/5.35/4.50 元/股, 对应 PE 为 19.05/9.22/10.97 倍。根据生猪养殖行业可比上市公司平均市盈率, 给予公司 2023 年 10X PE, 目前公司估值仍处于合理区间。考虑到公司行业市占率的快速提升和龙头企业的规模优势, 维持公司“增持”评级。

风险提示: 猪价大幅下跌, 原料价格大幅波动, 产能扩张不及预期, 动物疫病发生。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	56,277	78,890	123,876	143,082	153,927
增长比率(%)	178.31	40.18	57.02	15.50	7.58
净利润(百万元)	27,451	6,904	14,161	29,275	24,601
增长比率(%)	348.97	-74.85	105.12	106.73	-15.96
每股收益(元)	5.02	1.26	2.59	5.35	4.50
市盈率(倍)	9.83	39.09	19.05	9.22	10.97

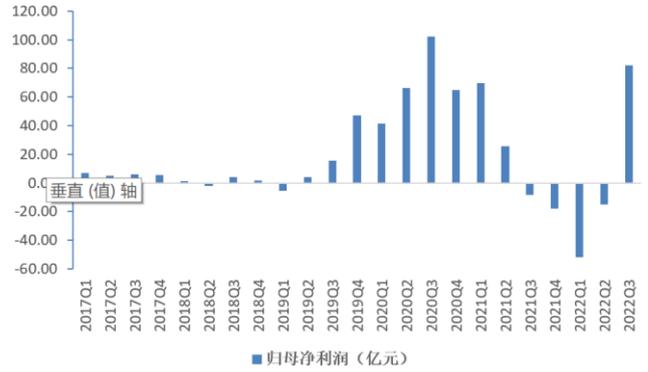
资料来源：聚源数据，中原证券

图 1：2017-2022 年公司单季度营收及环比增速



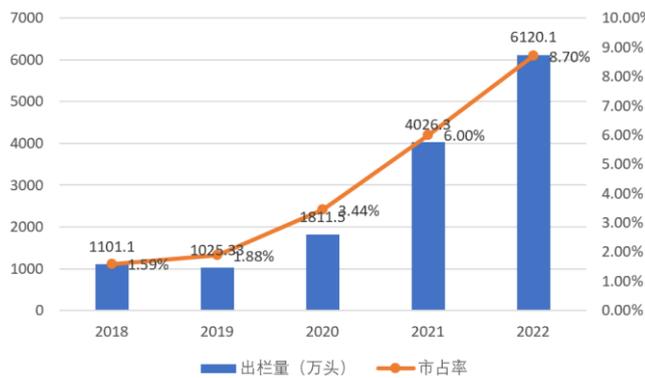
资料来源：Wind，中原证券

图 2：2017-2022 年公司单季度归母净利润



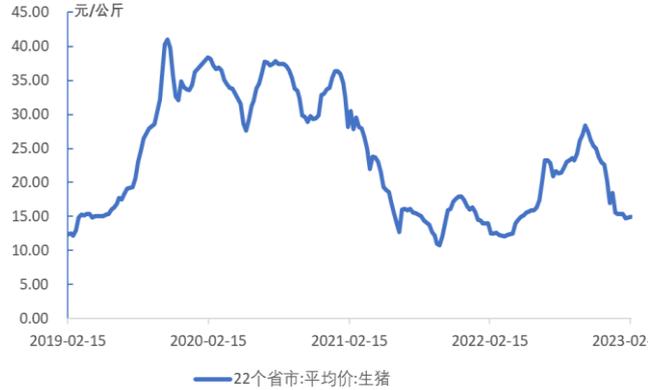
资料来源：Wind，中原证券

图 3：2018-2022 年公司出栏量及市占率



资料来源：公司公告，中原证券

图 4：2023 年 2 月猪价小幅反弹



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	38,946	48,753	73,096	77,007	103,196
现金	14,594	12,198	10,083	23,434	34,979
应收票据及应收账款	19	136	3	171	51
其他应收款	56	264	80	296	192
预付账款	2,495	1,090	5,725	6,312	5,303
存货	21,179	34,476	56,615	46,205	62,082
其他流动资产	603	590	590	590	590
非流动资产	83,681	128,513	159,952	189,341	214,443
长期投资	184	307	410	495	599
固定资产	58,530	99,551	124,641	146,744	165,680
无形资产	768	863	1,151	1,390	1,598
其他非流动资产	24,198	27,792	33,751	40,711	46,566
资产总计	122,627	177,266	233,048	266,348	317,639
流动负债	43,543	78,232	115,024	116,174	140,515
短期借款	16,533	22,292	31,309	40,327	48,259
应付票据及应付账款	16,566	36,669	51,458	44,012	58,841
其他流动负债	10,445	19,271	32,257	31,835	33,415
非流动负债	12,979	30,430	35,430	35,430	35,430
长期借款	10,338	13,923	18,923	18,923	18,923
其他非流动负债	2,641	16,507	16,507	16,507	16,507
负债合计	56,522	108,662	150,454	151,604	175,945
少数股东权益	15,698	14,252	15,414	18,289	20,638
股本	3,759	5,262	5,262	5,262	5,262
资本公积	10,005	9,123	9,110	9,110	9,110
留存收益	36,718	37,965	50,806	80,080	104,682
归属母公司股东权益	50,407	54,352	67,180	96,455	121,056
负债和股东权益	122,627	177,266	233,048	266,348	317,639

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	23,186	16,295	31,279	56,839	55,677
净利润	30,375	7,639	15,323	32,149	26,950
折旧摊销	3,615	8,896	13,562	21,591	25,045
财务费用	1,054	2,290	1,206	1,612	1,993
投资损失	-51	13	-117	-79	-69
营运资金变动	-11,827	-2,658	1,317	1,572	1,765
其他经营现金流	19	116	-12	-6	-7
投资活动现金流	-45,353	-35,968	-44,872	-50,895	-50,070
资本支出	-46,062	-35,838	-44,832	-50,816	-49,939
长期投资	675	-136	-157	-158	-200
其他投资现金流	34	6	117	79	69
筹资活动现金流	26,124	14,171	11,479	7,406	5,938
短期借款	12,276	5,759	9,018	9,018	7,932
长期借款	9,221	3,585	5,000	0	0
普通股增加	1,555	1,503	0	0	0
资本公积增加	158	-882	-13	0	0
其他筹资现金流	2,914	4,206	-2,526	-1,612	-1,993
现金净增加额	3,958	-5,502	-2,114	13,351	11,545

资料来源：聚源数据，中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	56,277	78,890	123,876	143,082	153,927
营业成本	22,128	65,680	101,905	102,065	118,190
营业税金及附加	51	92	141	151	173
营业费用	292	700	991	1,129	1,231
管理费用	3,156	3,442	6,194	7,760	7,850
研发费用	412	808	953	1,188	1,216
财务费用	688	2,178	962	1,410	1,525
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	824	1,694	2,431	2,622	3,062
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	51	-13	117	79	69
资产处置收益	1	0	12	6	7
营业利润	30,424	7,668	15,290	32,086	26,880
营业外收入	185	323	0	0	0
营业外支出	236	380	0	0	0
利润总额	30,373	7,611	15,290	32,086	26,880
所得税	-2	-28	-33	-63	-70
净利润	30,375	7,639	15,323	32,149	26,950
少数股东损益	2,923	735	1,162	2,875	2,349
归属母公司净利润	27,451	6,904	14,161	29,275	24,601
EBITDA	34,674	18,740	29,685	55,003	53,373
EPS (元)	5.33	1.28	2.59	5.35	4.50

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	178.31	40.18	57.02	15.50	7.58
营业利润 (%)	381.79	-74.80	99.39	109.85	-16.23
归属母公司净利润 (%)	348.97	-74.85	105.12	106.73	-15.96
获利能力					
毛利率 (%)	60.68	16.74	17.74	27.66	23.22
净利率 (%)	48.78	8.75	11.43	20.75	15.98
ROE (%)	54.46	12.70	21.08	30.35	20.32
ROIC (%)	31.88	7.72	10.36	16.98	12.24
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.09	61.30	64.56	56.92	55.39
净负债比率 (%)	85.50	158.39	182.16	132.12	124.17
流动比率	0.89	0.62	0.64	0.66	0.73
速动比率	0.34	0.16	0.09	0.21	0.25
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.53	0.60	0.57	0.53
应收账款周转率	3205.64	1018.31	1782.89	1617.37	1388.12
应付账款周转率	2.24	2.82	3.01	2.65	2.82
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	5.02	1.26	2.59	5.35	4.50
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.24	2.98	5.72	10.39	10.17
每股净资产 (最新摊薄)	9.21	9.93	12.28	17.63	22.12
估值比率					
P/E	9.83	39.09	19.05	9.22	10.97
P/B	5.35	4.96	4.02	2.80	2.23
EV/EBITDA	8.82	17.50	11.22	5.98	6.09

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。