

## 股票投资评级

**买入 | 维持**

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	47.67
总股本/流通股本(亿股)	54.70 / 36.36
总市值/流通市值(亿元)	2,607 / 1,733
52周内最高/最低价	65.14 / 45.92
资产负债率(%)	61.3%
市盈率	37.24
第一大股东	秦英林
持股比例(%)	38.1%

## 研究所

分析师: 王琦  
 SAC 登记编号: S1340522100001  
 Email: wangqi2022@cnpsec.com

**牧原股份(002714)**
**成本优势构建坚固护城河，养殖龙头盈利能力突出**
**● 事件：**

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。1) 2022 年实现营收 1248.26 亿元，同比增 58.23%，归母净利 13.27 亿元，同比增长 92.16%。Q1-Q4 公司分别实现归母净利-52.41 亿、-15.03 亿、81.96 亿和 117.54 亿。生猪价格逐季回升，公司业绩随之明显改善。) 2023 年 Q1 公司实现营收 241.98 亿元，同比增 32.39%，归母净利润亏损 11.98 亿元，同比亏损收窄 76.87%。

**● 养殖成本持续优化，屠宰产能持续提升**

养殖业务：1) 2022 年：出栏 6120 万头，同比，估算全年完全成本 15.7 元/公斤；头均盈利约 210 元左右。2) 2023 年 Q1：出栏 1384.5 万头，较去年同期微增；估算完全成本进一步下降至 15.5 元/公斤，头均亏损仅 75 元左右。

屠宰业务：2022 年实现收入 147.18 亿，同比增长 171.66%。2022 年公司共屠宰 736.2 万头，预计单头亏损 100 元左右。截至 2022 年末，公司设计屠宰产能 2900 万头/年，当前仍有 4 家屠宰厂处于建设阶段，建成后屠宰产能将接近 4,000 万头/年。

**● 23 年猪价窄幅波动，成本管控将是关键**

2022 年 12 月以来，生猪养殖进入深度亏损区间，行业产能持续去化。尤其是今年一季度，猪病相对严重，产能去化加速。但从当前看，能繁存栏已经超过均衡所需，生猪供给依然相对充足。同时随着消费的好转，下游需求亦有所改善。预计 2023 年供需博弈焦灼，生猪价格波动幅度将相对较小。

**● 看好公司，维持“买入”评级**

下半年生猪供给将逐步减少，同时需求持续恢复，预计下半年生猪价格将有所好转。公司 2023 年出栏目标是 6500-7100 万头，产能稳健增长。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为：3.21 元、5.66 元和 4.40 元。持续看好公司，维持“买入”评级。

**● 风险提示：下游需求不及预期风险，价格上涨缓慢风险**
**■ 盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	124826	135865	163003	167346
增长率(%)	58.23	8.84	19.97	2.66
EBITDA(百万元)	29848.50	40481.35	57254.72	51388.51
归属母公司净利润(百万元)	13266.16	17579.74	30955.95	24044.65
增长率(%)	92.16	32.52	76.09	-22.33
EPS(元/股)	2.43	3.21	5.66	4.40
市盈率(P/E)	19.65	14.83	8.42	10.84
市净率(P/B)	3.63	2.97	2.20	1.83
EV/EBITDA	10.35	6.43	4.43	3.47

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	124826	135865	163003	167346	营业收入	58.2%	8.8%	20.0%	2.7%
营业成本	102987	108641	120076	131758	营业利润	93.7%	31.6%	75.4%	-22.3%
税金及附加	185	136	163	167	归属于母公司净利润	92.2%	32.5%	76.1%	-22.3%
销售费用	759	883	1060	1088	<b>获利能力</b>				
管理费用	4201	4484	5379	5522	毛利率	17.5%	20.0%	26.3%	21.3%
研发费用	1142	1223	1467	1506	净利率	10.6%	12.9%	19.0%	14.4%
财务费用	2775	3000	3021	3178	ROE	18.5%	20.0%	26.1%	16.8%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	11.7%	13.0%	17.6%	12.4%
<b>营业利润</b>	14854	19549	34297	26651	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	377	300	300	300	资产负债率	54.4%	60.7%	49.6%	52.8%
营业外支出	301	400	350	350	流动比率	0.80	0.98	1.32	1.46
<b>利润总额</b>	14930	19449	34247	26601	<b>营运能力</b>				
所得税	-3	2	3	3	应收账款周转率	799.80	720.00	800.00	782.61
<b>净利润</b>	14933	19447	34243	26598	存货周转率	3.43	2.73	2.65	2.57
<b>归母净利润</b>	13266	17580	30956	24045	总资产周转率	0.67	0.59	0.59	0.53
<b>每股收益(元)</b>	2.43	3.21	5.66	4.40	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	2.43	3.21	5.66	4.40
货币资金	20794	68158	78552	156687	每股净资产	13.12	16.05	21.71	26.11
交易性金融资产	3	3	3	3	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	237	201	207	221	PE	19.65	14.83	8.42	10.84
预付款项	2102	1630	1897	2042	PB	3.63	2.97	2.20	1.83
存货	38252	61335	61725	68430	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	62578	132222	143596	228289	净利润	14933	19447	34243	26598
固定资产	106359	108627	105214	96416	折旧和摊销	12132	17944	19951	21574
在建工程	7441	11425	11411	10550	营运资本变动	-7362	31935	-30746	39403
无形资产	952	1022	1092	1157	其他	3307	3255	3603	3842
<b>非流动资产合计</b>	130369	137641	134744	125410	<b>经营活动现金流净额</b>	23011	72580	27050	91417
<b>资产总计</b>	192948	269863	278340	353699	资本开支	-15693	-24666	-16903	-12190
短期借款	29165	34165	37165	38965	其他	-235	-638	-186	-86
应付票据及应付账款	28343	76978	45766	91115	<b>投资活动现金流净额</b>	-15929	-25304	-17089	-12276
其他流动负债	20658	24047	25492	26104	股权融资	9724	-1554	0	0
<b>流动负债合计</b>	78167	135190	108423	156184	债务融资	2327	4808	4000	2800
其他	26710	28710	29710	30710	其他	-9630	-3167	-3567	-3807
<b>非流动负债合计</b>	26710	28710	29710	30710	<b>筹资活动现金流净额</b>	2421	88	433	-1007
<b>负债合计</b>	104877	163900	138133	186894	<b>现金及现金等价物净增加</b>	9503	47364	10395	78135
股本	5472	5440	5440	5440					
资本公积金	17631	16111	16111	16111					
未分配利润	47788	62731	89043	109481					
少数股东权益	16287	18154	21441	23995					
其他	892	3529	8172	11779					
<b>所有者权益合计</b>	88070	105963	140207	166805					
<b>负债和所有者权益总计</b>	192948	269863	278340	353699					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048