

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)	41.57
总股本/流通股本(亿股)	54.65 / 36.36
总市值/流通市值(亿元)	2,272 / 1,512
52周内最高/最低价	60.62 / 39.97
资产负债率(%)	54.4%
市盈率	16.69
第一大股东	秦英林

研究所

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

牧原股份(002714)

成本优势不断扩大，业绩大幅减亏

● 事件：

公司发布 2023 年中报，上半年公司实现营收 518.69 亿，同比增 17.17%，归母净利-27.79 亿元（去年同期为-66.84 亿），同比大幅减亏。其中二季度单季营收为 276.71 亿元，同比增 6.47%，归母净利亏损 15.81 亿元。上半年生猪价格同比稍有回升，同时公司成本持续下降，故亏损幅度少于市场预期。

● 成本优势构建宽阔护城河

出栏量：如期增长。上半年公司生猪出栏 3026.5 万头，同比增 3.2%，主因仔猪销量下降拖累，公司商品猪出栏 2907.7 万头，同比增 7.8%。截至 6 月末，公司生猪养殖产能超过 7800 万头/年，能繁母猪存栏为 303.2 万头。公司完成年出栏 6500-7100 万头的目标无忧，预计下半年出栏量将稍有增加。

养殖成本：持续下降。上半年公司生猪均价 13.6 元/公斤，预计头均亏损仅 90 元左右，亏损幅度远小于行业，其主要原因在于公司养殖成本的持续下降。22 年底公司生猪养殖完全成本为 15.5 元/公斤，6 月末下降至 14.9 元/公斤，至 8 月初已降至 14.3 元/公斤，预计年底有望进一步下降至 14 元/公斤。

屠宰肉食业务：快速推进。截至 6 月末，公司已在河南、山东、安徽、东北等生猪养殖产能较为集中的地区成立 25 家属宰子公司，已投产 10 家属宰厂，投产产能合计为 2900 万头/年。公司屠宰肉食业务已服务农批经销商、连锁商超、连锁餐饮、食品加工企业、新零售企业客户 13000 余家。上半年公司屠宰业务贡献了 86.7 亿元的收入，占比 16.72%（不含内部抵消）。

● 看好公司，维持“买入”评级

明显的成本优势下，公司龙头地位稳固。随着下半年生猪价格季节性的回升，公司业绩将较上半年明显改善。但行业依然处于去产能阶段，生猪价格上涨幅度或不及之前预期。故我们下调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利分别为 52 亿/182 亿/213 亿，对应 EPS 分别为：0.95 元、3.33 元和 3.90 元。持续看好公司，维持“买入”评级。

● 风险提示：感染动物疫病风险，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	121662	143453	158111
增长率(%)	58.23	-2.53	17.91	10.22
EBITDA(百万元)	29848.50	26712.76	43328.09	48451.78
归属母公司净利润(百万元)	13266.16	5214.14	18202.25	21329.44
增长率(%)	92.16	-60.70	249.09	17.18
EPS(元/股)	2.43	0.95	3.33	3.90
市盈率(P/E)	16.90	42.99	12.31	10.51
市净率(P/B)	3.12	3.08	2.46	2.00
EV/EBITDA	10.35	9.42	5.33	4.01

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	124826	121662	143453	158111	营业收入	58.2%	-2.5%	17.9%	10.2%
营业成本	102987	108517	115384	125881	营业利润	93.7%	-60.5%	244.0%	17.1%
税金及附加	185	122	143	158	归属于母公司净利润	92.2%	-60.7%	249.1%	17.2%
销售费用	759	973	932	1028	获利能力				
管理费用	4201	4137	4734	5218	毛利率	17.5%	10.8%	19.6%	20.4%
研发费用	1142	1095	1291	1423	净利率	10.6%	4.3%	12.7%	13.5%
财务费用	2775	3000	3240	3281	ROE	18.5%	7.2%	20.0%	19.0%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	11.7%	5.6%	12.8%	12.9%
营业利润	14854	5868	20187	23647	偿债能力				
营业外收入	377	300	300	300	资产负债率	54.4%	61.2%	58.1%	54.9%
营业外支出	301	400	350	350	流动比率	0.80	0.83	1.05	1.30
利润总额	14930	5768	20137	23597	营运能力				
所得税	-3	1	2	2	应收账款周转率	799.80	704.13	823.75	829.22
净利润	14933	5768	20135	23595	存货周转率	3.43	2.77	2.64	2.61
归母净利润	13266	5214	18202	21329	总资产周转率	0.67	0.57	0.58	0.57
每股收益(元)	2.43	0.95	3.33	3.90	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.43	0.95	3.33	3.90
货币资金	20794	40784	65691	105139	每股净资产	13.13	13.31	16.65	20.55
交易性金融资产	3	3	3	3	估值比率				
应收票据及应收账款	237	169	179	202	PE	16.90	42.99	12.31	10.51
预付款项	2102	1953	2135	2329	PB	3.12	3.08	2.46	2.00
存货	38252	49737	59126	62175	现金流量表				
流动资产合计	62578	93660	128152	170893	净利润	14933	5768	20135	23595
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	19434	-2226	3720
无形资产	952	1022	1092	1157	其他	3307	3257	3603	3842
非流动资产合计	130369	137003	134006	124672	经营活动现金流净额	23011	46403	41462	52730
资产总计	192948	230663	262157	295565	资本开支	-15693	-24666	-16903	-12190
短期借款	29165	34165	37165	38965	其他	-235	-2	-86	-86
应付票据及应付账款	28343	52600	58974	65388	投资活动现金流净额	-15929	-24668	-16989	-12276
其他流动负债	20658	25451	26437	27036	股权融资	9724	-242	0	0
流动负债合计	78167	112217	122577	131389	债务融资	2327	5554	4000	2800
其他	26710	28834	29834	30834	其他	-9630	-7048	-3567	-3807
非流动负债合计	26710	28834	29834	30834	筹资活动现金流净额	2421	-1737	433	-1007
负债合计	104877	141051	152411	162224	现金及现金等价物净增加	9503	19991	24907	39448
股本	5472	5465	5465	5465					
资本公积金	17631	17530	17530	17530					
未分配利润	47788	48210	63681	81811					
少数股东权益	16287	16841	18774	21039					
其他	892	1565	4296	7495					
所有者权益合计	88070	89611	109746	133341					
负债和所有者权益总计	192948	230663	262157	295565					

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