

牧原股份 (002714.SZ) 成本优势遥遥领先，共创共享激发活力

2023年11月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

王高展（联系人）

chenxueli@kysec.cn

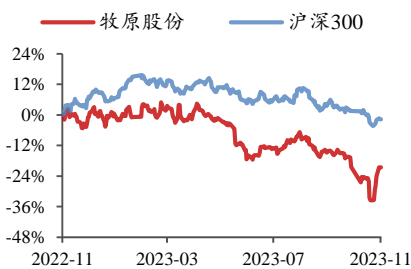
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

日期	2023/11/1
当前股价(元)	37.86
一年最高最低(元)	51.66/31.17
总市值(亿元)	2,069.18
流通市值(亿元)	1,376.62
总股本(亿股)	54.65
流通股本(亿股)	36.36
近3个月换手率(%)	33.39

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《成本持续下降经营稳扎稳打，公司长期配置价值显现——公司信息更新报告》-2023.8.18

《公司领先优势再次拉大，成本优势助力全周期盈利——公司信息更新报告》-2023.4.29

● 成本优势遥遥领先，共创共享激发活力，维持“买入”评级

牧原股份发布2023年三季报，2023前三季度实现营收829.69亿元(yoy+2.72%)，归母净利润-18.42亿元(yoy-221.82%)。单Q3实现营收311.00亿元(yoy-14.81%)，归母净利润9.37亿元(yoy-88.57%)。2023Q3公司盈利环比改善，但鉴于2023Q4生猪供给充足，猪价上行空间有限，我们下调公司2023年盈利预测，远期看猪价有望逐步迎来周期反转，我们上调2024-2025年盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为30.35/265.87/448.32（原预测分别为93.00/245.75/388.16）亿元，对应EPS分别为0.56/4.86/8.20元，当前股价对应PE为68.2/7.8/4.6倍。公司养殖成本行业领先，共创共享机制激发经营活力，维持“买入”评级。

● 公司成本稳步下降竞争优势明显，出栏稳步增长经营拾级而上

出栏：公司前三季度实现生猪出栏4700.9万头（同比+3.95%），其中商品猪/仔猪/种猪分别出栏4555.5/131.1/14.3万头，截至9月末公司能繁存栏为300.9万头，2023全年6500-7100万头生猪出栏目标稳步推进。**成本：**公司前三季度生猪养殖完全成本约15元/公斤，其中Q3完全成本14.5元/公斤（较Q2下降约0.5元/公斤），我们预计公司年底成本有望降至14.5元/公斤以内。公司重点推进疾病净化及标准化流程升级实现降本增效，肥猪日增长超800g，全程成活率超过86%（同比+4pcts），料肉比达2.86，生产成绩表现优异经营拾级而上。

● 推广共创共享机制激发经营活力，实控人及核心员工增持股份彰显信心

2023年6月以来公司内部试点共创共享激励机制，让优秀员工成为公司合伙人，将养殖成绩与员工收益挂钩并提高激励水平，从而支撑公司养殖成本下降，确保公司非瘟防控新技术顺利执行推广。从部分试点反馈产房成绩看，共创共享对公司生产成绩提升效果明显。财务方面，截至9月末，公司资产负债率下降至59.65%（同比-1.81pcts），前三季度经营活动现金净流入达66.88亿元。2023年10月19日以来公司先后发布实控人、董监高及核心人员增持股份公告，合计增持金额15-22亿元，高额增持彰显公司长期发展信心。

● 风险提示：动物疫病发生不确定性，猪价异常波动，公司成本不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	78,890	124,826	138,468	172,946	203,538
YOY(%)	40.2	58.2	10.9	24.9	17.7
归母净利润(百万元)	6,904	13,266	3,035	26,587	44,832
YOY(%)	-74.9	92.2	-77.1	776.1	68.6
毛利率(%)	16.7	17.5	7.6	21.9	28.3
净利率(%)	8.8	10.6	2.2	15.4	22.0
ROE(%)	11.1	17.0	3.9	26.1	31.3
EPS(摊薄/元)	1.26	2.43	0.56	4.86	8.20
P/E(倍)	30.0	15.6	68.2	7.8	4.6
P/B(倍)	4.1	2.9	3.0	2.2	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	48753	62578	96698	73947	117955
现金	12198	20794	22238	28292	36445
应收票据及应收账款	136	237	544	105	437
其他应收款	264	493	229	717	378
预付账款	1090	2102	2509	2942	3342
存货	34476	38252	70478	41190	76653
其他流动资产	590	702	700	700	701
非流动资产	128513	130369	138752	169028	191394
长期投资	307	582	751	953	1158
固定资产	106902	113694	120318	145481	165423
无形资产	863	952	1045	1158	1280
其他非流动资产	20441	15142	16638	21435	23533
资产总计	177266	192948	235450	242975	309349
流动负债	78232	78167	125774	108531	132165
短期借款	22292	29165	32955	37213	25000
应付票据及应付账款	36669	28343	73903	34274	75195
其他流动负债	19271	20658	18916	37044	31970
非流动负债	30430	26710	22274	21764	19611
长期借款	22549	19568	16580	15900	13640
其他非流动负债	7881	7142	5693	5864	5972
负债合计	108662	104877	148047	130294	151776
少数股东权益	14252	16287	16624	19415	23849
股本	5262	5472	5472	5472	5472
资本公积	9123	17631	17631	17631	17631
留存收益	37965	49744	52364	75010	112628
归属母公司股东权益	54352	71783	70778	93265	133724
负债和股东权益	177266	192948	235450	242975	309349

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	16295	23011	30798	48451	62811
净利润	7639	14933	3372	29378	49266
折旧摊销	8113	11216	8071	9720	11941
财务费用	2178	2775	2671	2948	2324
投资损失	13	-47	-15	-31	-23
营运资金变动	-3294	-8206	16712	6470	-658
其他经营现金流	1647	2340	-13	-35	-39
投资活动现金流	-35968	-15929	-16450	-39962	-34283
资本支出	35852	15739	16299	39791	34101
长期投资	-136	-236	-169	-202	-205
其他投资现金流	21	47	18	31	22
筹资活动现金流	14171	2421	-15858	-6693	-13161
短期借款	5759	6874	3789	4259	-12213
长期借款	10618	-2981	-2987	-681	-2260
普通股增加	1503	210	0	0	0
资本公积增加	-882	8509	0	0	0
其他筹资现金流	-2827	-10191	-16660	-10271	1312
现金净增加额	-5502	9503	-1510	1796	15366

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	78890	124826	138468	172946	203538
营业成本	65680	102987	127908	135058	145881
营业税金及附加	92	185	208	225	265
营业费用	700	759	900	1038	1119
管理费用	3442	4201	4708	5707	6513
研发费用	808	1142	1260	1729	1832
财务费用	2178	2775	2671	2948	2324
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	1694	2189	2500	3000	3500
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-13	47	15	31	23
资产处置收益	0	-2	1	0	-0
营业利润	7668	14854	3356	29303	49165
营业外收入	323	377	350	363	357
营业外支出	380	301	340	321	330
利润总额	7611	14930	3365	29346	49191
所得税	-28	-3	-7	-32	-75
净利润	7639	14933	3372	29378	49266
少数股东损益	735	1667	337	2791	4434
归属母公司净利润	6904	13266	3035	26587	44832
EBITDA	18197	28581	13276	40977	62540
EPS(元)	1.26	2.43	0.56	4.86	8.20

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	40.2	58.2	10.9	24.9	17.7
营业利润(%)	-74.8	93.7	-77.4	773.2	67.8
归属于母公司净利润(%)	-74.9	92.2	-77.1	776.1	68.6
获利能力					
毛利率(%)	16.7	17.5	7.6	21.9	28.3
净利率(%)	8.8	10.6	2.2	15.4	22.0
ROE(%)	11.1	17.0	3.9	26.1	31.3
ROIC(%)	9.4	13.1	4.1	20.5	28.2
偿债能力					
资产负债率(%)	61.3	54.4	62.9	53.6	49.1
净负债比率(%)	60.4	45.9	37.5	27.8	6.0
流动比率	0.6	0.8	0.8	0.7	0.9
速动比率	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	1018.3	799.8	550.0	800.0	1000.0
应付账款周转率	2.8	3.6	3.0	2.9	3.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.26	2.43	0.56	4.86	8.20
每股经营现金流(最新摊薄)	2.98	4.21	5.64	8.87	11.49
每股净资产(最新摊薄)	9.31	12.95	12.76	16.88	24.28
估值比率					
P/E	30.0	15.6	68.2	7.8	4.6
P/B	4.1	2.9	3.0	2.2	1.6
EV/EBITDA	14.4	9.2	19.3	6.3	3.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn