

牧原股份（002714）：单三季度扭亏，成本优势持续强化

2023 年 11 月 3 日

强烈推荐/维持

牧原股份

公司报告

事件：公司公布 2023 年三季报，公司 2023 年前三季度实现营收 829.69 亿元，yoy2.72%，归母净利润-18.42 亿元，yoy-221.82%。其中单三季度实现营收 311.00 亿元，yoy14.81%，归母净利润 9.37 亿元，yoy-88.57%。

养殖成本优势持续强化，单三季度实现盈利。2023 年前三季度公司合计销售生猪 4700.9 万头，养殖板块亏损 11 亿元；其中第三季度生猪出栏 1674.5 万头，养殖板块盈利 14 亿元左右。前三季度公司养殖平均成本 15 元/kg，相比去年底下降 0.5 元/kg，9 月份进一步下降至 14.7 元/kg。Q3 生猪市场价格有所回升，叠加公司成本优势不断强化，公司养殖板块实现单季度盈利。公司未来还将在生产管理方面持续优化，凭借疾病控制、配方原料调整和养殖效率提升来持续降低成本，公司明年全年成本均价目标 14 元/kg 以下。我们认为，公司的核心成本优势将助力公司持续获得行业超额收益。

屠宰业务减亏，产业匹配优势将逐步展现。屠宰方面，公司 23 年前三季度共屠宰生猪 913.09 万头，实现营业收入 152.20 亿元，亏损 6 个亿，头均亏损 60 元左右，相比去年头均 100 元的亏损显著收窄。目前公司建成投产的屠宰产能在 2900 万头，三季度产能利用率在 50% 左右，后市随着产能利用率进一步提升，屠宰板块的盈利能力将持续增强。另外，屠宰板块作为养殖产业链的重要一环，除了业务自身之外，其对于市场需求和行情变化的反馈也能够一定程度上带动养殖效益的提升，实现联动管理与协同效应的发挥。

现金流稳健，机制创新与高管增持助力长期成长。公司经营稳健，现金流状况良好，23 年前三季度经营活动产生的现金流量为 66.88 亿元，公司资产负债率 59.65%，相比去年同期下降 1.82 个百分点。近期公司创新推行共创制，在不改变养殖模式和员工劳动关系的基础上激发员工创新活力。公司近期公告董监高及核心人员增持公司股票，彰显长期发展信心。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司产业链持续完备，成本优势持续夯实。今年生猪养殖全年均价处于周期较低位置，随着后市产能收缩并传导，24-25 年生猪均价有望逐步上行。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.51、164.64、323.14 亿元，对应 EPS 分别为 0.14、3.01 和 5.91 元，对应 PE 值分别为 268、13 和 6 倍，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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	78,889.87	124,826.21	115,249.05	133,754.05	157,149.05
增长率（%）	40.18%	58.23%	-7.67%	16.06%	17.49%
归母净利润（百万元）	6,903.78	13,266.16	750.86	16,463.52	32,313.93
增长率（%）	-74.85%	92.16%	-94.34%	2092.64%	96.28%
净资产收益率（%）	12.70%	18.48%	1.15%	20.17%	28.44%
每股收益（元）	1.28	2.49	0.14	3.01	5.91
PE	29.58	15.20	268.35	12.58	6.41
PB	3.67	2.89	3.09	2.54	1.82

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：同花顺、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：

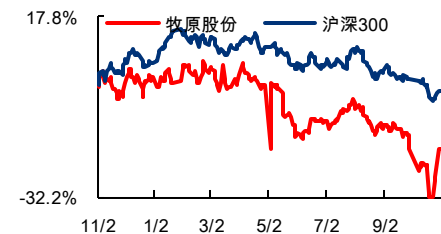
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	50.9-31.64
总市值（亿元）	2,063.72
流通市值（亿元）	1,372.99
总股本/流通 A 股（万股）	546,535/546,535
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.05

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、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

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表				
单位：百万元						单位：百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E 2025E
流动资产合计	48753	62578	58447	63037	67954	营业收入	78890	124826	115249	133754 157149
货币资金	12198	20794	17287	21172	24224	营业成本	65680	102987	107603	108564 113950
应收账款	136	177	181	199	240	营业税金及附加	92	185	173	201 236
其他应收款	264	493	455	528	620	营业费用	700	759	980	803 943
预付款项	1090	2102	1479	1698	1484	管理费用	3442	4201	4034	4280 4714
存货	34476	38252	38324	38667	40585	财务费用	2178	2775	2166	2099 1443
其他流动资产	589	699	691	721	751	研发费用	808	1142	1498	1338 1571
非流动资产合计	128513	130369	133756	147544	160458	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00 0.00
长期股权投资	307	582	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	99551	106359	110791	119598	132530	投资净收益	-12.67	46.89	60.00	60.00 60.00
无形资产	863	952	933	915	896	加：其他收益	1694.08	2188.57	2000.00	2000.00 2000.00
其他非流动资产	1001	670	716	716	716	营业利润	7668	14854	856	18530 36352
资产总计	177266	192948	192203	210581	228412	营业外收入	322.58	376.91	294.85	331.45 334.40
流动负债合计	78232	78167	91036	89093	70862	营业外支出	380.29	300.57	305.79	328.88 311.75
短期借款	22292	29165	24530	27016	3793	利润总额	7611	14930	845	18533 36375
应付账款	31989	25186	35376	30939	34969	所得税	-28	-3	0	0 0
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	7639	14933	845	18533 36375
一年内到期的非流动负债	7749	9692	6764	8068	8175	少数股东损益	735	1667	94	2069 4061
非流动负债合计	30430	26710	18650	20438	20471	归属母公司净利润	6904	13266	751	16464 32314
长期借款	13923	10646	10646	10646	10646	主要财务比率				
应付债券	8626	8921	6380	7976	7759		2021A	2022A	2023E	2024E 2025E
负债合计	108662	104877	109686	109530	91333	成长能力				
少数股东权益	14252	16287	16381	18450	22512	营业收入增长	40.18%	58.23%	-7.67%	16.06% 17.49%
实收资本（或股本）	5262	5472	5322	5471	5471	营业利润增长	-74.80%	93.70%	-94.24%	2064.32% 96.18%
资本公积	9123	17631	11335	11335	11335	归属于母公司净利润增长	-74.85%	92.16%	-94.34%	2092.64% 96.28%
未分配利润	36352	47788	48507	64271	95211	获利能力				
归属母公司股东权益合计	54352	71783	65173	81636	113603	毛利率(%)	16.74%	17.50%	6.63%	18.83% 27.49%
负债和所有者权益	177266	192948	192203	210581	228412	净利率(%)	9.68%	11.96%	0.73%	13.86% 23.15%
现金流量表						总资产净利润(%)	3.89%	6.88%	0.39%	7.82% 14.15%
单位：百万元						ROE(%)	12.70%	18.48%	1.15%	20.17% 28.44%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
经营活动现金流	16295	23011	29294	20430	47891	资产负债率(%)	61%	54%	57%	52% 40%
净利润	7639	14933	845	18533	36375	流动比率	0.62	0.80	0.64	0.71 0.96
折旧摊销	8113.37	11215.7	5587.11	6211.73	7086.35	速动比率	0.18	0.31	0.22	0.27 0.39
财务费用	2178	2775	2166	2099	1443	营运能力				
应收帐款减少	-116	-41	-4	-19	-41	总资产周转率	0.53	0.67	0.60	0.66 0.72
预收帐款增加	0	0	0	0	0	应收账款周转率	1018	800	645	704 715
投资活动现金流	-35968	-15929	-13210	-19883	-19883	应付账款周转率	3.38	4.37	3.81	4.03 4.77
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)				
长期投资减少	0	0	202	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.28	2.49	0.14	3.01 5.91
投资收益	-13	47	60	60	60	每股净现金流(最新摊薄)	-1.05	1.74	-0.66	0.71 0.56
筹资活动现金流	14171	2421	-19590	3337	-24956	每股净资产(最新摊薄)	10.33	13.12	12.25	14.92 20.76
应付债券增加	7033	296	-2541	1596	-217	估值比率				
长期借款增加	3585	-3277	0	0	0	P/E	29.58	15.20	268.35	12.58 6.41
普通股增加	1503	210	-150	149	0	P/B	3.67	2.89	3.09	2.54 1.82
资本公积增加	-882	8509	-6296	0	0	EV/EBITDA	13.34	8.49	27.01	8.93 4.75
现金净增加额	-5502	9502	-3506	3885	3052					

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）：公司经营稳健，成本优势持续夯实	2023-08-25
公司普通报告	牧原股份（002714）：出栏稳健增长，成本优势明显	2023-05-11
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
行业普通报告	农林牧渔行业报告：生猪产能有望加速去化，转基因种子品种审定初审通过	2023-10-25
行业普通报告	农林牧渔行业报告：品种审定初审通过，转基因种子商用落地在即	2023-10-20
行业普通报告	农林牧渔行业报告：节后猪价延续跌势，生猪产能去化持续	2023-10-16
行业普通报告	农林牧渔行业报告：双节猪价持续回落，关注生猪养殖产能去化	2023-10-10
行业普通报告	农林牧渔行业报告：仔猪销售持续亏损，关注畜禽养殖	2023-09-20
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价小幅回落，关注畜禽养殖	2023-09-11
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价快涨趋势或难持续，建议关注极端天气对种植影响	2023-08-07
行业普通报告	农林牧渔行业报告：生猪产能去化现加速趋势，持续推荐生猪养殖	2023-07-11

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 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

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