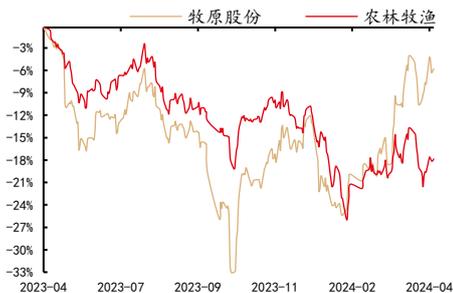


股票投资评级

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)	44.44
总股本/流通股本(亿股)	54.65 / 36.61
总市值/流通市值(亿元)	2,429 / 1,627
52周内最高/最低价	47.15 / 31.64
资产负债率(%)	62.1%
市盈率	-56.25
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)
出栏稳健增长，一季度末成本压力已明显缓解
● 事件：

公司发布 2023 年年报，全年实现营业收入 1108.61 亿元，同比下降 11.19%；归母净利润为亏损 42.63 亿元，同比下降 132.14%。公司出栏维持增长、成本优势突出，头均亏损明显低于行业平均。

同时公司发布 2024 年一季报，实现营业收入 262.72 亿元，归母净利润为亏损 23.79 亿元。受疾病和春节影响，公司成本有所上升。

● 点评：成本优势突出，出栏稳定增长

公司出栏、成本表现优秀，猪价低迷是拖累业绩的主要原因：

1) 23 年：如期完成出栏目标，成本稳居行业第一梯队。公司 2023 年出栏生猪 6381.6 万头，同比 4.27%。生猪供给充足，但需求低迷，猪价持续低位震荡。公司出栏均价为 14.5 元/公斤，同比下降 20.8%；全年完全成本为 15 元/公斤左右，我们预计公司商品猪头均亏损约 60-70 元左右，亏损明显低于行业平均。

2) 2024 年一季度：出栏稳定增长，成本有所上行。一季度公司出栏生猪 1601.1 万头，同比增长 15.64%。猪价前低后高，季度均价为 14.0 元/公斤，同比下降 4.8%；受冬季疾病及春节销售影响，公司养殖成本上升，预计生猪头均亏损扩大至 150-170 元左右。

● 2024 年：降本增效巩固核心竞争力

公司已有养殖产能为 8000 万头/年，2024 年计划出栏量进一步增长至 6600-7200 万头，按照公司一季度末能繁母猪存栏 314.2 万头推算，完成出栏目标压力不大。另一方面，随着疫情的缓和，3 月公司的成本已经下降至 15.1 元/公斤，2024 年的成本目标是 14.5 元/公斤，预计三、四季度将降至 14 元/公斤以下；叠加下半年猪价的温和回升，预计公司今年将获得较好盈利。

● 持续看好公司，维持“买入”评级

公司是规模最大的养猪企业，成本优势明显，随着猪价的回升，公司盈利能力将更加优秀。我们预计公司 2024-2026 年的 EPS 别为 1.09 元/3.82 元/2.94 元，维持“买入”评级。

● 风险提示：发生疫情风险，需求不及预期风险。
■ 盈利预测和财务指标（股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	110861	125738	145073	142335
增长率(%)	-11.19	13.42	15.38	-1.89
EBITDA(百万元)	12873.50	26313.21	42733.09	38266.15
归属母公司净利润(百万元)	-4263.28	5946.99	20851.91	16068.86
增长率(%)	-132.14	239.49	250.63	-22.94
EPS(元/股)	-0.78	1.09	3.82	2.94
市盈率(P/E)	-56.97	40.84	11.65	15.11
市净率(P/B)	3.87	3.68	2.80	2.36
EV/EBITDA	22.09	11.30	6.22	6.34

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	110861	125738	145073	142335	营业收入	-11.2%	13.4%	15.4%	-1.9%
营业成本	107415	110031	113477	116082	营业利润	-125.1%	275.8%	234.2%	-23.1%
税金及附加	190	126	145	142	归属于母公司净利润	-132.1%	239.5%	250.6%	-22.9%
销售费用	983	1069	1204	1181	获利能力				
管理费用	3876	4149	4642	4555	毛利率	3.1%	12.5%	21.8%	18.4%
研发费用	1658	1635	1741	1708	净利率	-3.8%	4.7%	14.4%	11.3%
财务费用	3054	4687	4857	4671	ROE	-6.8%	9.0%	24.0%	15.6%
资产减值损失	-202	0	0	0	ROIC	-0.4%	6.8%	14.4%	10.6%
营业利润	-3732	6561	21923	16853	偿债能力				
营业外收入	157	200	300	300	资产负债率	62.1%	62.3%	58.4%	54.1%
营业外支出	595	500	500	500	流动比率	0.67	0.79	1.09	1.32
利润总额	-4170	6261	21723	16653	营运能力				
所得税	-2	1	2	2	应收账款周转率	643.74	773.75	857.12	792.38
净利润	-4168	6260	21721	16652	存货周转率	2.77	2.77	2.79	2.59
归母净利润	-4263	5947	20852	16069	总资产周转率	0.57	0.63	0.65	0.58
每股收益(元)	-0.78	1.09	3.82	2.94	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.78	1.09	3.82	2.94
货币资金	19429	28293	62776	85600	每股净资产	11.50	12.07	15.89	18.83
交易性金融资产	21	21	21	21	估值比率				
应收票据及应收账款	297	297	383	336	PE	-56.97	40.84	11.65	15.11
预付款项	535	660	908	813	PB	3.87	3.68	2.80	2.36
存货	41931	48903	55162	54816	现金流量表				
流动资产合计	63583	79622	120755	143077	净利润	-4168	6260	21721	16652
固定资产	112150	107357	99575	91004	折旧和摊销	13535	15365	16154	16942
在建工程	2308	1308	1208	1108	营运资本变动	-3443	-4139	1999	-2530
无形资产	1155	1275	1345	1415	其他	3969	5129	5269	5363
非流动资产合计	131822	126033	118069	109367	经营活动现金流净额	9893	22615	45142	36427
资产总计	195405	205655	238824	252444	资本开支	-16958	-9750	-8300	-8350
短期借款	46929	49929	51729	51729	其他	-261	-112	-76	-80
应付票据及应付账款	25977	26744	34201	31600	投资活动现金流净额	-17219	-9862	-8376	-8430
其他流动负债	21753	23959	25150	24720	股权融资	1069	17	0	0
流动负债合计	94659	100632	111080	108049	债务融资	18283	3772	2800	0
其他	26709	27510	28510	28510	其他	-16153	-4909	-5083	-5173
非流动负债合计	26709	27510	28510	28510	筹资活动现金流净额	3199	-1120	-2283	-5173
负债合计	121368	128143	139591	136559	现金及现金等价物净增加额	-4134	11633	34484	22824
股本	5465	5465	5465	5465					
资本公积金	17692	17708	17708	17708					
未分配利润	39280	41565	59289	72948					
少数股东权益	11209	11522	12390	12973					
其他	392	1252	4380	6790					
所有者权益合计	74037	77512	99233	115885					
负债和所有者权益总计	195405	205655	238824	252444					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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