

## 牧原股份 (002714.SZ) 行业龙头成本优势显著, 周期反转阶段业绩兑现度高

2024年04月29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

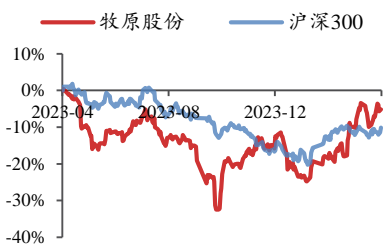
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

证书编号: S0790123060055

日期	2024/4/26
当前股价(元)	44.44
一年最高最低(元)	48.60/31.17
总市值(亿元)	2,428.80
流通市值(亿元)	1,626.77
总股本(亿股)	54.65
流通股本(亿股)	36.61
近3个月换手率(%)	37.3

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《成本优势遥遥领先, 共创共享激发活力—公司信息更新报告》-2023.11.1  
《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

### ● 行业龙头成本优势显著, 周期反转阶段业绩兑现度高, 维持“买入”评级

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年营收 1108.61 亿元(-11.19%), 归母净利润-42.63 亿元(-132.14%), 其中单 Q4 营收 278.92 亿元(-36.68%), 归母净利润-24.21 亿元(-120.60%)。2024Q1 营收 262.72 亿元(+8.57%), 归母净利润-23.79 亿元(-98.56%)。公司成本控制行业领先, 伴随猪周期逐步反转, 公司业绩有望迎来兑现, 鉴于行业未来周期波动趋势收窄, 我们下调公司 2024-2025 年盈利预测, 新增 2026 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 248.07/353.38/213.66 (2024-2025 年原预测分别为 265.87/448.32) 亿元, 对应 EPS 分别为 4.54/6.47/3.91 元, 当前股价对应 PE 为 9.8/6.9/11.4 倍。公司为行业龙头成本优势显著, 周期反转阶段利润兑现度高, 维持“买入”评级。

### ● 公司生猪养殖成本优势显著, 出栏稳健向上业绩兑现度高

2023 年公司生猪养殖实现营收 1082.24 亿元(-9.62%), 全年生猪出栏 6381.5 万头 (+4.27%), 其中商品猪/仔猪/种猪分别出栏 6226.7/136.7/18.1 万头, 全年完全成本约 15 元/公斤。2024Q1 生猪养殖营收 257.1 亿元(+10%), 生猪出栏 1601.1 万头 (+16%), 其中商品猪/仔猪/种猪分别出栏 1530.7/59.7/10.7 万头。截至 2024 年 3 月末, 公司能繁存栏 314.2 万头, 生猪完全成本 15.1 元/公斤。公司已有养殖产能约 8000 万头/年, 预计 2024 年生猪出栏 6600-7200 万头, 2024Q3 完全成本降至 14 元/公斤。公司养殖成本优势显著, 周期反转阶段业绩兑现度高。

### ● 公司资金充裕, 屠宰业务亏损收窄养屠协同发展

2023 年公司屠宰肉食业务实现营收 21.86 亿元(+48.54%), 生猪屠宰量 1326 万头 (80.11%), 产能利用率由 2022 年 25%提升至 46%, 头均亏损降至 70 元。截至 2023 年末, 公司投产屠宰产能 2900 万头/年。2024Q1 公司账面货币资金 230.24 亿元, 经营性净现金流入 50.67 亿元。公司屠宰业务亏损收窄养屠协同发展, 资金充裕经营安全稳健。

### ● 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	124,826	110,861	137,591	148,579	134,341
YOY(%)	58.2	-11.2	24.1	8.0	-9.6
归母净利润(百万元)	13,266	-4,263	24,807	35,338	21,366
YOY(%)	92.2	-132.1	681.9	42.5	-39.5
毛利率(%)	17.5	3.1	24.1	28.5	20.6
净利率(%)	10.6	-3.8	18.0	23.8	15.9
ROE(%)	17.0	-5.6	24.7	26.7	14.1
EPS(摊薄/元)	2.43	-0.78	4.54	6.47	3.91
P/E(倍)	18.3	-57.0	9.8	6.9	11.4
P/B(倍)	3.4	3.9	2.8	2.0	1.8

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)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	62578	63583	70993	78682	103713	<b>营业收入</b>	124826	110861	137591	148579	134341
现金	20794	19429	25660	35378	58711	营业成本	102987	107415	104444	106161	106721
应收票据及应收账款	237	297	365	350	297	营业税金及附加	185	190	206	193	175
其他应收款	493	176	656	241	570	营业费用	759	983	1220	891	1075
预付账款	2102	535	3111	660	2760	管理费用	4201	3876	4678	4903	4568
存货	38252	41931	40001	40851	40172	研发费用	1142	1658	1651	1783	1612
其他流动资产	702	1215	1200	1202	1204	财务费用	2908	3054	3611	2994	1226
<b>非流动资产</b>	130369	131822	157485	160895	132979	资产减值损失	0	-202	-126	-204	-153
长期投资	582	719	896	1065	1243	其他收益	2189	2806	2500	3000	2000
固定资产	113694	121466	142928	145705	119802	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	952	1155	1284	1425	1531	投资净收益	47	-6	28	11	19
其他非流动资产	15142	8482	12376	12700	10404	资产处置收益	-2	-10	-3	-4	-5
<b>资产总计</b>	192948	195405	228478	239577	236693	<b>营业利润</b>	14854	-3732	24436	34869	21138
<b>流动负债</b>	78167	94659	106098	89927	77387	营业外收入	377	157	267	212	240
短期借款	29165	46929	46929	35000	15000	营业外支出	301	595	448	522	485
应付票据及应付账款	28343	25977	46948	21187	43928	<b>利润总额</b>	14930	-4170	24255	34559	20893
其他流动负债	20658	21753	12221	33740	18458	所得税	-3	-2	4	12	5
<b>非流动负债</b>	26710	26709	24092	20158	11110	<b>净利润</b>	14933	-4168	24251	34547	20887
长期借款	19568	19070	18239	14088	4912	少数股东损益	1667	95	-555	-791	-478
其他非流动负债	7142	7639	5853	6070	6199	<b>归属母公司净利润</b>	13266	-4263	24807	35338	21366
<b>负债合计</b>	104877	121368	130190	110085	88497	EBITDA	28574	12032	36461	47612	32735
少数股东权益	16287	11209	10653	9863	9384	EPS(元)	2.43	-0.78	4.54	6.47	3.91
股本	5472	5465	5465	5465	5465						
资本公积	17631	17692	17692	17692	17692	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
留存收益	49744	41478	61524	90311	107832	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	71783	62828	87635	119629	138811	营业收入(%)	58.2	-11.2	24.1	8.0	-9.6
<b>负债和股东权益</b>	192948	195405	228478	239577	236693	营业利润(%)	93.7	-125.1	754.8	42.7	-39.4
						归属于母公司净利润(%)	92.2	-132.1	681.9	42.5	-39.5
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	17.5	3.1	24.1	28.5	20.6
						净利率(%)	10.6	-3.8	18.0	23.8	15.9
						ROE(%)	17.0	-5.6	24.7	26.7	14.1
						ROIC(%)	13.1	-0.5	17.0	20.9	12.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	54.4	62.1	57.0	45.9	37.4
						净负债比率(%)	45.9	79.4	46.6	15.7	-21.6
						流动比率	0.8	0.7	0.7	0.9	1.3
						速动比率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	799.8	643.7	643.7	643.7	643.7
						应付账款周转率	3.6	4.4	3.3	3.5	3.7
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	2.43	-0.78	4.54	6.47	3.91
						每股经营现金流(最新摊薄)	4.21	1.81	9.44	8.45	7.19
						每股净资产(最新摊薄)	12.95	11.31	15.85	21.70	25.21
						<b>估值比率</b>					
						P/E	18.3	-57.0	9.8	6.9	11.4
						P/B	3.4	3.9	2.8	2.0	1.8
						EV/EBITDA	10.5	26.0	8.2	5.7	6.7

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