



牧原股份 (002714.SZ): 养殖成本领先, 周期回暖业绩改善可期

2024年5月7日

强烈推荐/维持

牧原股份

公司报告

事件: 公司公布 2023 年年报和 2024 年一季报, 公司 2023 年全年实现营收 1108.61 亿元, yoy-11.19%, 归母净利润-42.63 亿元, yoy-132.14%; 2024 年 Q1 实现营业收入 262.72 亿元, yoy8.57%, 归母净利润-23.79 亿元, yoy-98.56%。

生猪出栏小幅增长, 猪价低迷影响业绩。 公司 23 年销售生猪 6381.6 万头 (其中商品猪 6,226.7 万头 (含内销), 仔猪 136.7 万头, 种猪 18.1 万头), 同比小幅增长 4.27%。公司通过精细化的养殖管理, 持续提升养殖成绩, 优化养殖成本, 全年平均商品猪完全成本达到 15 元/kg 左右 (22 年完全成本为 15.7 元/kg)。但 23 年全年猪价低迷, 生猪销售均价相比 22 年下滑 20% 左右, 致使公司 23 年全年业绩出现亏损。24Q1 公司销售生猪 1601 万头 (其中商品猪 1,530.7 万头, 仔猪 59.7 万头, 种猪 10.7 万头), 同比增长 15.64%。受春节销售和疫病影响, 养殖成本在 1-2 月阶段性回升至 15.8 元/公斤, 3 月已回落至 15.1 元/公斤, 下半年有望持续回落至 14 元/公斤以下。3 月以来猪价已明显回升并维持震荡, 预计下半年随供需格局收紧猪价还将持续改善, 叠加公司成本行业领先并持续优化, 公司业绩将持续改善。

屠宰放量效率提升, 头均亏损收窄。 23 年公司屠宰生猪 1326 万头, 同比增长 80%; 肉品销售 140.5 万吨, 实现销售收入 218.62 亿元, 同比增长 48.54%; 产能利用率提升至 46%, 头均亏损收窄至 70 元/头。24 年公司将持续开拓肉食销售市场和渠道, 优化客户结构, 提升产能利用率, 进一步提升屠宰肉食板块的盈利能力。

公司盈利预测及投资评级: 我们看好公司作为生猪龙头企业的核心成本优势, 公司业绩有望随猪周期回暖持续改善。我们预计, 公司 24-26 年归母净利分别为 67.70、262.16 和 165.54 亿元, EPS 为 1.27、4.79 和 3.03 元, PE 为 35、9 和 15 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 公司生猪销售不及预期, 生猪价格波动风险, 生猪疫病风险等。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	124,826.21	110,860.73	129,401.55	151,689.05	139,481.05
增长率 (%)	58.23%	-11.19%	16.72%	17.22%	-8.05%
归母净利润 (百万元)	13,266.16	(4,263.28)	6,769.77	26,215.59	16,553.70
增长率 (%)	92.16%	-132.14%	-258.79%	287.25%	-36.86%
净资产收益率 (%)	18.48%	-6.79%	10.79%	29.54%	15.75%
每股收益 (元)	2.49	(0.79)	1.27	4.79	3.03
PE	17.75	(55.95)	34.75	9.22	14.61
PB	3.37	3.84	3.75	2.72	2.30

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: 公司公告、恒生聚源

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、恒生聚源

发债及交叉持股介绍:

无

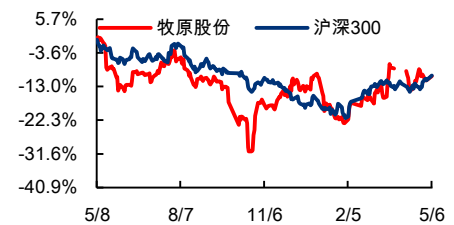
资料来源: 公司公告、恒生聚源

交易数据

52 周股价区间 (元)	46.91-31.64
总市值 (亿元)	2,415.69
流通市值 (亿元)	1,617.99
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	0.89

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

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	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	62578	63583	61741	66892	63025	营业收入	124826	110861	129402	151689	139481
货币资金	20794	19429	19410	24669	21803	营业成本	102987	107415	114156	117964	116377
应收账款	177	168	189	226	206	营业税金及附加	185	190	194	228	209
其他应收款	493	175	204	239	220	营业费用	759	983	1100	910	837
预付款项	2102	535	264	-737	-1369	管理费用	4201	3876	4529	4854	4184
存货	38252	41931	40658	42014	41449	财务费用	2775	3054	2840	2278	1905
其他流动资产	699	1194	888	309	568	研发费用	1142	1658	1682	1517	1395
非流动资产合计	130369	131822	132931	146425	159045	资产减值损失	0.00	202.48	202.48	202.48	202.48
长期股权投资	582	719	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	106359	112150	116293	124810	137453	投资净收益	46.89	-6.39	60.00	60.00	60.00
无形资产	952	1155	1132	1109	1087	加: 其他收益	2188.57	2805.64	2000.00	2000.00	2000.00
其他非流动资产	670	549	716	716	716	营业利润	14854	-3732	6758	25796	16432
资产总计	192948	195405	194671	213317	222070	营业外收入	376.91	157.19	285.56	273.22	238.66
流动负债合计	78167	94659	98642	91285	83987	营业外支出	300.57	595.36	425.41	440.45	487.07
短期借款	29165	46929	31194	29081	19137	利润总额	14930	-4170	6618	25629	16183
应付账款	25186	23463	37531	32098	34964	所得税	-3	-2	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	14933	-4168	6618	25629	16183
一年内到期的非流动负债	9692	8651	8697	9013	8787	少数股东损益	1667	95	-152	-587	-370
非流动负债合计	26710	26709	21232	21790	21873	归属母公司净利润	13266	-4263	6770	26216	16554
长期借款	10646	9863	9863	9863	9863	主要财务比率					
应付债券	8921	9207	8918	9015	9047		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	104877	121368	119873	113076	105860	成长能力					
少数股东权益	16287	11209	11057	10470	10100	营业收入增长	58.23%	-11.19%	16.72%	17.22%	-8.05%
实收资本(或股本)	5472	5465	5322	5471	5471	营业利润增长	93.70%	-125.12	-281.09	281.71%	-36.30%
资本公积	17631	17692	11335	11335	11335	归属于母公司净利润增长	92.16%	-132.14	-258.79	287.25%	-36.86%
未分配利润	47788	39280	45762	70863	86713	获利能力					
归属母公司股东权益合计	71783	62828	62721	88750	105089	毛利率(%)	17.50%	3.11%	11.78%	22.23%	16.56%
负债和所有者权益	192948	195405	194671	213317	222070	净利率(%)	11.96%	-3.76%	5.11%	16.90%	11.60%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	6.88%	-2.18%	3.48%	12.29%	7.45%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	18.48%	-6.79%	10.79%	29.54%	15.75%
经营活动现金流	23011	9893	36746	29175	29497	偿债能力					
净利润	14933	-4168	6618	25629	16183	资产负债率(%)	54%	62%	62%	53%	48%
折旧摊销	11215.7	12682.2	5881.28	6505.81	7380.35	流动比率	0.80	0.67	0.63	0.73	0.75
财务费用	2775	3054	2840	2278	1905	速动比率	0.31	0.23	0.21	0.27	0.26
应收帐款减少	-41	9	-22	-36	20	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.67	0.57	0.66	0.74	0.64
投资活动现金流	-15929	-17219	-11224	-20150	-20150	应收账款周转率	800	644	724	730	646
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.37	4.56	4.24	4.36	4.16
长期投资减少	0	0	322	0	0	每股指标(元)					
投资收益	47	-6	60	60	60	每股收益(最新摊薄)	2.49	-0.79	1.27	4.79	3.03
筹资活动现金流	2421	3199	-25541	-3766	-12213	每股净现金流(最新摊薄)	1.74	-0.76	0.00	0.96	-0.52
应付债券增加	296	286	-289	97	31	每股净资产(最新摊薄)	13.12	11.50	11.78	16.22	19.21
长期借款增加	-3277	-783	0	0	0	估值比率					
普通股增加	210	-7	-143	149	0	P/E	17.75	-55.95	34.75	9.22	14.61
资本公积增加	8509	60	-6356	0	0	P/B	3.37	3.84	3.75	2.72	2.30
现金净增加额	9502	-4127	-19	5259	-2866	EV/EBITDA	9.69	24.74	17.73	7.93	10.38

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业: 情绪推升猪价上行, 产能有望波动去化—生猪养殖行业月度跟踪	2024-03-25
行业普通报告	农林牧渔行业: 二育入场猪价回升, 不改产能去化趋势—行业周观点 (2024 年第 10 周)	2024-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业: 生猪产能调控方案修订, 产能去化趋势持续—行业周观点 (2024 年第 9 周)	2024-03-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 元旦猪价弱势运行, 转基因品种获生产许可—行业周观点 (2024 年第 8 周)	2024-02-27
行业普通报告	农林牧渔行业: 寒潮不改去化趋势, 持续推荐生猪养殖—生猪养殖行业跟踪	2024-02-22
行业普通报告	农林牧渔行业: 粮食安全为底线, 生物育种产业化扩面提速—2024 年中央一号文件点评	2024-02-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 元旦猪价弱势运行, 转基因品种获生产许可—行业周观点 (2023 年第 52 周)	2024-01-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告: 猪价旺季不旺, 产能加速去化已现	2023-12-12
公司普通报告	牧原股份 (002714): 单三季度扭亏, 成本优势持续强化	2023-11-03
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

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法律责任。

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