

牧原股份 (002714)

猪价低迷致 2023 年业绩下滑，2024 年业绩值得期待

事件：

公司披露 2023 年报，实现营收 1108.61 亿元，同比下降 11.19%；归母净利润-42.63 亿元，同比下降 132.14%。

公司披露 2024 年一季报，实现营收 262.72 亿元，同比增长 8.57%；归母净利润-23.79 亿元，同比下降 98.56%。

➤ 生猪价格低迷，公司 2023 年业绩下滑。

2023 年公司销售毛利率为 3.11% (同比-14.39pcts)，销售净利率为-3.76% (同比-15.72pcts)，利润下滑主要系生猪价格低迷加之公司对部分消耗性生物资产进行减值。费用方面，公司 2023 年销售/管理/研发/财务费用分别为 9.83/38.76/16.58/30.54 亿元，同比分别 +29.51%/-7.74%/+45.11%/+5.04%；其中销售费用增长主要系职工薪酬增加所致，研发费用增长主要系职工薪酬、研发物资投入增加所致。

➤ 畜牧养殖板块量增利减，屠宰及肉食板块利润率改善。

公司 2023 年生猪销量 6381.60 万头 (同比+4.27%)，公司全年平均商品猪完全成本约 15.00 元/kg。公司 2023 年屠宰及肉食板块实现营收 218.62 亿元 (同比+48.54%)，板块毛利率为 0.16% (同比+0.66pcts)。由于 2023 年全年生猪养殖行业产能充足，生猪价格低迷，公司生猪养殖板块呈现亏损状态。截至 2023 年底，公司已有养殖产能约 8000 万头/年；共投产 10 家屠宰厂，投产屠宰产能 2900 万头/年。

➤ 公司 24Q1 业绩同比有所改善，货币资金充足。

根据销售简报数据：公司 2024Q1 生猪销售收入 257.10 亿元 (同比+9.80%，环比-6.50%)，实现销量 1601.10 万头 (同比+15.64%，环比-4.74%)，销售均价 13.97 元/kg；截至 2024 年 3 月底，公司能繁母猪存栏为 314.20 万头，相较 23 年底增长 1.3 万头。公司货币资金规模为 230.24 亿元，资产负债率为 63.59%，整体看资金储备相对充裕。

➤ 盈利预测、估值与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1388.16/1601.86/1738.44 亿元，同比分别 +25.22%/+15.39%/+8.53%，归母净利润分别为 123.28/179.92/207.91 亿元，同比分别+389.16%/+45.95%/+15.56%，EPS 分别为 2.26/3.29/3.80 元/股。公司为行业龙头，出栏兑现度高且成本管控能力强，给予 25xPE，目标价 56.5 元，维持“买入”评级。

风险提示：猪价波动风险；疫情风险；原材料价格波动风险

行业： 农林牧渔/养殖业
投资评级： 买入 (维持)
当前价格： 45.11 元
目标价格： 56.50 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	5,465.35/3,660.60
流通 A 股市值(百万元)	165,129.85
每股净资产(元)	11.01
资产负债率(%)	63.59
一年内最高/最低(元)	47.25/31.17

股价相对走势



作者

分析师：王明琦
执业证书编号：S0590524040003
邮箱：wmq@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	124826	110861	138816	160186	173844
增长率(%)	58.23%	-11.19%	25.22%	15.39%	8.53%
EBITDA(百万元)	29836	12412	21890	27202	29670
归母净利润(百万元)	13266	-4263	12328	17992	20791
增长率(%)	92.16%	-132.14%	389.16%	45.95%	15.56%
EPS(元/股)	2.43	-0.78	2.26	3.29	3.80
市盈率(P/E)	18.6	-57.8	20.0	13.7	11.9
市净率(P/B)	3.5	4.0	3.4	2.8	2.4
EV/EBITDA	10.9	23.9	13.8	10.6	9.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 05 月 07 日收盘价

相关报告

1、《牧原股份 (002714)：养殖成本持续下降，试点共创制提升养殖成绩》2023.10.30
2、《牧原股份 (002714)：成本持续改善，屠宰量再创新高》2023.08.18

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	20794	19429	12493	14417	15646	营业收入	124826	110861	138816	160186	173844
应收账款+票据	237	297	291	336	365	营业成本	102987	107415	117183	132228	142904
预付账款	2102	535	1641	1894	2056	营业税金及附加	185	190	202	233	253
存货	38252	41931	50259	56712	61291	营业费用	759	983	1102	1271	1380
其他	1195	1391	1535	1768	1917	管理费用	5344	5534	6784	7828	8495
流动资产合计	62578	63583	66220	75127	81274	财务费用	2775	3054	2520	1621	850
长期股权投资	582	719	721	723	725	资产减值损失	0	-202	-85	-98	-106
固定资产	120376	126740	124408	124494	126256	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	7441	2308	8513	10052	7590	投资净收益	47	-6	9	9	9
无形资产	952	1155	940	724	509	其他	2030	2791	2165	2162	2160
其他非流动资产	1017	900	848	796	777	营业利润	14854	-3732	13116	19079	22025
非流动资产合计	130369	131822	135430	136790	135857	营业外净收益	76	-438	-140	-140	-140
资产总计	192948	195405	201650	211917	217131	利润总额	14930	-4170	12976	18939	21886
短期借款	29165	46929	24808	14728	171	所得税	-3	-2	0	0	0
应付账款+票据	28343	25977	42004	47397	51224	净利润	14933	-4168	12976	18939	21886
其他	20658	21753	27207	30739	33229	少数股东损益	1667	95	649	947	1094
流动负债合计	78167	94659	94018	92864	84624	归属于母公司净利润	13266	-4263	12328	17992	20791
长期带息负债	23952	23182	19117	14555	9541						
长期应付款	1997	2616	2616	2616	2616						
其他	760	911	911	911	911						
非流动负债合计	26710	26709	22644	18082	13068						
负债合计	104877	121368	116663	110947	97692						
少数股东权益	16287	11209	11857	12804	13899	成长能力					
股本	5472	5465	5465	5465	5465	营业收入	58.23%	-11.19%	25.22%	15.39%	8.53%
资本公积	17631	17692	17692	17692	17692	EBIT	80.88%	-106.30%	1,488.60%	32.68%	10.58%
留存收益	48680	39671	49973	65009	82384	EBITDA	59.69%	-58.40%	76.36%	24.27%	9.07%
股东权益合计	88070	74037	84987	100970	119439	归属于母公司净利润	92.16%	-132.14%	389.16%	45.95%	15.56%
负债和股东权益总计	192948	195405	201650	211917	217131	获利能力					
						毛利率	17.50%	3.11%	15.58%	17.45%	17.80%
						净利率	11.96%	-3.76%	9.35%	11.82%	12.59%
						ROE	18.48%	-6.79%	16.86%	20.41%	19.70%
						ROIC	15.18%	-0.67%	11.62%	16.08%	17.58%
						偿债能力					
						资产负债率	54.36%	62.11%	57.85%	52.35%	44.99%
						流动比率	0.8	0.7	0.7	0.8	1.0
						速动比率	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2
						营运能力					
						应收账款周转率	706.9	660.5	645.6	645.6	645.6
						存货周转率	2.7	2.6	2.3	2.3	2.3
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
						每股指标(元)					
						每股收益	2.4	-0.8	2.3	3.3	3.8
						每股经营现金流	4.2	1.8	6.2	5.3	5.7
						每股净资产	12.9	11.3	13.2	15.9	19.1
						估值比率					
						市盈率	18.6	-57.8	20.0	13.7	11.9
						市净率	3.5	4.0	3.4	2.8	2.4
						EV/EBITDA	10.9	23.9	13.8	10.6	9.1
						EV/EBIT	18.4	-266.0	19.5	14.0	11.9

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年05月07日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼