

增持 (维持)

牧原股份 (002714)

公司降本增效持续优化，成本端表现亮眼

2023年04月29日

市场数据

市场数据日期 2023-04-28

收盘价(元) 47.87

总股本(百万股) 5469.78

流通股本(百万股) 3636.09

净资产(百万元) 70306.77

总资产(百万元) 198089.64

每股净资产(元) 12.85

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证农业】牧原股份三季报点评: 降本增效持续兑现, 三季度业绩改善明显》2022-10-26

《【兴证农业】牧原股份年报一季报点评: 持续兑现成长, 顺应趋势大力布局下游》2021-04-29
《牧原股份业绩预告点评: 产能大幅扩张, 持续兑现业绩和成长》2021-01-26

分析师:

纪宇泽

jiyuze@xyzq.com.cn

S0190522080004

曹心蕊

caoxinrui@xyzq.com.cn

S0190521050002

投资要点

- **事件:** 2022年公司实现营收1248.26亿元, 同比+58.23%; 实现归母净利润132.66亿元, 同比+92.16%, 单季度来看, 公司22Q4实现营收440.53亿元, 同比+94.85%, 实现归母净利润117.54亿元, 同比由负转正; **单2023年Q1公司**实现营收241.98亿元, 同比+32.39%, 实现归母净利润-11.98亿元, 同比+76.87%。
- **生猪出栏量稳步提升:** 公司全年共出栏生猪6120.1万头, 同比+52.0%, 其中, 商品猪出栏量5529.6万头, 同比+49.9%, 仔猪出栏量555.8万头, 同比+79.6%, 种猪出栏量34.6万头, 同比+23.1%。单季度来看, 公司22Q4的生猪出栏量为1597.6万头, 同比+12.9% (其中: 商品猪1560.6万头、仔猪32.1万头, 种猪4.9万头); 单23年Q1公司出栏生猪1384.5万头, 同比+0.2% (其中: 商品猪1337.5万头, 仔猪41.8万头, 种猪5.1万头)。
- **成本端持续优化, 产能保持增加。** 公司22年全年商品猪销售均价为17.8元/kg左右, 同比+8.5%, 22年原材料价格大幅上涨, 公司全年商品猪完全成本仍达到15.7元/kg左右, 头均盈利达到约250元, 其中22Q4公司完全成本降至15.5元/kg以内, 头均盈利达到830元左右, 成本改善明显主要系公司生产管理水平及养殖产效等方面持续提升。单季度来看, 公司23年Q1销售均价约14.7元/kg, 受冬季疫病受冬季疫病叠加22Q4原材料价格大幅上涨影响, 公司23Q1养猪完全成本达到15.5元/kg左右, 头均亏损约95元, 产能方面, 公司截至22年12月底的能繁母猪共有281.5万头左右, 目前公司PSY指标达到28左右, 全程存活率达到86%左右, 已建成养殖产能7500万头左右, 为公司今年出栏量奠定基础。
- **屠宰板块:** 公司22年屠宰、肉食业务实现营业收入147.18亿元, 同比+171.66%, 共销售屠宰肉食约75.7万吨, 同比+159.1%。公司目前共投产10家屠宰厂, 设计屠宰产能达到2900万头/年, 由于公司屠宰板块投产时间短, 产能大, 公司产能利用率尚处于爬坡阶段, 服务及销售渠道等方面仍需磨合, 22年全年公司屠宰板块亏损7-8亿元左右。
- **费用情况:** 2022年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为0.61%/3.37%/0.92%/2.22%, 同比变动-0.28PCT/-0.99PCT/-0.10PCT/-0.54PCT。公司各项费用率同比均有所下降, 降本增效持续兑现。

- **投资建议:** 公司作为生猪养殖板块的龙头企业, 成本优势凸显, 盈利能力超前, 预计公司 23 年生猪出栏量为 6500-7100 万头。我们预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 3.13、6.31、5.20 元, 基于 2023 年 4 月 28 日收盘价对应 PE 为 15.3、7.6、9.2 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 动物疫病、畜禽价格大幅波动、原料价格上涨、政策变化。

主要财务数据

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	124826	133608	155954	162789
同比增长	58.2%	7.0%	16.7%	4.4%
归母净利润(百万元)	13266	17147	34523	28431
同比增长	92.2%	29.3%	101.3%	-17.6%
毛利率	17.5%	18.6%	27.7%	22.6%
ROE	18.5%	20.4%	30.5%	21.7%
每股收益(元)	2.42	3.13	6.31	5.20
市盈率	19.7	15.3	7.6	9.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	62578	72497	79558	96603
货币资金	20794	26722	31191	42569
交易性金融资产	3	3	3	3
应收票据及应收账款	237	253	296	309
预付款项	2102	4279	5150	5912
存货	38252	40413	41902	46779
其他	1192	827	1016	1031
非流动资产	130369	135992	142502	147488
长期股权投资	582	582	582	582
固定资产	106359	109466	114264	118123
在建工程	7441	7627	7916	8265
无形资产	952	928	904	880
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	13	10	12	13
其他	15022	17378	18825	19625
资产总计	192948	208488	222060	244091
流动负债	78167	92949	77146	81168
短期借款	29165	46688	29531	29165
应付票据及应付账款	28343	29945	31048	34662
其他	20658	16316	16567	17341
非流动负债	26710	15367	15424	15483
长期借款	10646	10646	10646	10646
其他	16064	4720	4778	4837
负债合计	104877	108316	92570	96651
股本	5472	5472	5472	5472
资本公积	17631	17631	17631	17631
未分配利润	47788	60907	90225	108175
少数股东权益	16287	16287	16287	16287
股东权益合计	88070	100172	129490	147440
负债及权益合计	192948	208488	222060	244091

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	13266	17147	34523	28431
折旧和摊销	11216	9394	10545	11834
资产减值准备	0	0	0	0
资产处置损失	2	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3131	2506	2516	2078
投资损失	-47	0	0	0
少数股东损益	1667	0	0	0
营运资金的变动	-8206	-3563	-1817	-2089
经营活动产生现金流量	23011	24596	45779	40338
投资活动产生现金流量	-15929	-14736	-16984	-16826
融资活动产生现金流量	2421	-3933	-24325	-12134
现金净变动	9503	5928	4469	11378
现金的期初余额	8407	20794	26722	31191
现金的期末余额	17910	26722	31191	42569

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	124826	133608	155954	162789
营业成本	102987	108806	112816	125946
税金及附加	185	175	194	199
销售费用	759	815	967	1009
管理费用	4201	4676	5380	5535
研发费用	1142	1223	1427	1490
财务费用	2775	2506	2516	2078
其他收益	2189	1796	1910	1919
投资收益	47	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-23	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	14854	17203	34564	28451
营业外收入	377	200	229	263
营业外支出	301	260	278	289
利润总额	14930	17143	34515	28425
所得税	-3	-4	-8	-6
净利润	14933	17147	34523	28431
少数股东损益	1667	0	0	0
归属母公司净利润	13266	17147	34523	28431
EPS(元)	2.42	3.13	6.31	5.20

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	58.2%	7.0%	16.7%	4.4%
营业利润增长率	93.7%	15.8%	100.9%	-17.7%
归母净利润增长率	92.2%	29.3%	101.3%	-17.6%
盈利能力				
毛利率	17.5%	18.6%	27.7%	22.6%
归母净利率	10.6%	12.8%	22.1%	17.5%
ROE	18.5%	20.4%	30.5%	21.7%
偿债能力				
资产负债率	54.4%	52.0%	41.7%	39.6%
流动比率	0.80	0.78	1.03	1.19
速动比率	0.31	0.35	0.49	0.61
营运能力				
资产周转率	67.4%	66.6%	72.4%	69.8%
应收帐款周转率	78193%	73089%	76142%	72202%
存货周转率	283.2%	276.6%	274.1%	284.0%
每股资料(元)				
每股收益	2.42	3.13	6.31	5.20
每股经营现金	4.20	4.49	8.37	7.37
每股净资产	13.12	15.33	20.69	23.97
估值比率(倍)				
PE	19.7	15.3	7.6	9.2
PB	3.6	3.1	2.3	2.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn