

牧原股份 (002714) \ 农林牧渔

猪价波动致使亏损，全产业链发展业绩反转在即

事件：

2022年7月14日，牧原股份公告预计2022年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为-63.00至-69.00亿元，同比下降166.13%-172.43%。实现归母扣非净利润为-72.00至-78.00亿元，同比下降165.06%-170.48%。

点评：

➤ 出栏量高增创新高，上半年猪价低迷致使业绩亏损。

2022年1-6月，牧原股份销售生猪3128万头，同比增长79.05%；生猪销售收入426.99亿元，同比增长7.43%；其中商品猪2697.7万头，仔猪409.3万头，种猪21.1万头，截止6月底，公司能繁母猪存栏为247.3万头。由于上半年生猪价格长期低于公司养殖成本线，叠加公司屠宰加工仍业务处于产能爬坡期，公司生猪出栏量高增，因此公司上半年业绩出现了亏损。

➤ 猪价进入上行区间，养殖业务叠加屠宰业务有望带动业绩反转。

猪周期已反转，生猪价格快速上涨。据中国养猪网最新数据，截止7月15日，外三元生猪价格已上涨至23.38元/kg，据牧原公布的投资者交流信息，最新养殖成本略高于15.5元/kg，公司养殖业务已经入盈利区间。公司目前已投产屠宰产能2200万头，预计2022年末屠宰产能超过3000万头，待未来产能持续放量，我们认为屠宰业务有望扭亏为盈，增收盈利。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年营业收入分别为960.00/1242.00/1529.5亿元，同比增长21.69%/29.38%/23.15%；归母净利润分别为118.08/243.62/261.61亿元，同比增长71.03%/106.33%/7.39%；EPS分别为2.22/4.58/4.92元/股，对应PE为28.32x/13.73x/12.78x，每股净资产BPS为12.28/15.95/19.90元/股，对应PB为5.12x/3.94x/3.16x。鉴于公司为生猪养殖龙头，凭借其规模化优势，公司有望进一步提升产能，提高市占率。综合考虑公司全产业链发展的特性，参考公司以往价值中枢与国内生猪养殖公司可比公司平均估值，给予公司2022年6XPB，对应目标价为73.68元，维持“买入”评级。

风险提示：非洲猪瘟扩散；生猪价格长期处于低位；饲料原材料大幅涨价

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	56277	78890	96000	124200	152950
增长率（%）	178.31%	40.18%	21.69%	29.38%	23.15%
EBITDA（百万元）	34676	18684	32924	46296	48803
净利润（百万元）	27451	6904	11807	24362	26161
增长率（%）	348.97%	-74.85%	71.03%	106.33%	7.39%
EPS（元/股）	5.16	1.30	2.22	4.58	4.92
市盈率（P/E）	12.3	49.0	28.6	13.9	12.9
市净率（P/B）	7.1	6.6	5.2	4.0	3.2
EV/EBITDA	9.4	18.3	11.1	7.2	6.0

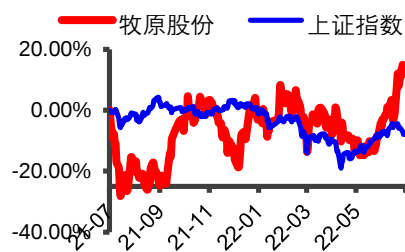
数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年7月14日收盘价

投资评级：**买入**
 行 业：**畜禽养殖**
 投资建议：**买入（维持评级）**
 当前价格：**63.56 元**
 目标价格：**73.68 元**

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	5,262/3,600
流通A股市值（百万元）	228,883
每股净资产（元）	10.02
资产负债率（%）	57.77
一年内最高/最低（元）	65.99/39.01

股价相对走势



分析师：陈梦瑶

执业证书编号：S0590521040005

邮箱：cmy@glsc.com.cn

联系人 陈安宇

邮箱：chenay@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《牧原股份 (002714)：养殖稳健发展，下游拓展未来可期养殖稳健发展，下游拓展未来可期》
- 2、《牧原股份 (002714)：猪价下行影响营收，周期底部仍有盈利猪价下行影响营收，周期底部仍有盈利》
- 3、《牧原股份 (002714)：全产业链经营降本，规模扩张增效全产业链经营降本，规模扩张增效》

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	14594	12198	17485	48183	86388
应收账款+票据	19	136	91	118	145
预付账款	2495	1090	2664	3447	4244
存货	21179	34476	52105	61512	78864
其他	659	854	2256	2919	3594
流动资产合计	38946	48753	74601	116178	173235
长期股权投资	184	307	317	327	337
固定资产	65973	114877	98440	81714	64697
在建工程	14835	11103	9920	10736	8052
无形资产	768	863	719	575	432
其他非流动资产	1921	1362	1627	4450	9001
非流动资产合计	83681	128513	111024	97802	82518
资产总计	122627	177266	185625	213980	255754
短期借款	16533	22292	0	0	0
应付账款+票据	16566	36669	50175	59234	75943
其他	10445	19271	29587	35104	44884
流动负债合计	43543	78232	79762	94337	120827
长期带息负债	11931	29365	20762	12969	5087
长期应付款	789	553	553	553	553
其他	259	513	513	513	513
非流动负债合计	12979	30430	21828	14034	6153
负债合计	56522	108662	101590	108372	126980
少数股东权益	15698	14252	15221	17220	19367
股本	3759	5262	5387	5387	5387
资本公积	10005	9123	13973	13973	13973
留存收益	36643	39967	49454	69028	90047
股东权益合计	66105	68604	84035	105608	128774
负债和股东权益总计	122627	177266	185625	213980	255754

现金流量表

单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	30375	7639	12776	26361	28308
折旧摊销	3615	8896	18499	19232	20293
财务费用	688	2178	1648	703	202
存货减少	-14013	-13297	-17629	-9407	-17352
营运资金变动	-13058	-3294	3261	3696	7637
其它	15579	14174	17625	9433	17382
经营活动现金流	23186	16295	36182	50018	56470
资本支出	-45122	-35834	-1000	-6000	-5000
长期投资	675	-136	0	0	0
其他	-906	3	-6	-36	-40
投资活动现金流	-45353	-35968	-1006	-6036	-5040
债权融资	21301	23193	-30894	-7794	-7882
股权融资	1555	1503	124	0	0
其他	3269	-10525	882	-5491	-5344
筹资活动现金流	26124	14171	-29887	-13284	-13226
现金净增加额	3958	-5502	5288	30698	38205

利润表

单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	56277	78890	96000	124200	152950
营业成本	22128	65680	76800	90666	116242
税金及附加	51	92	110	142	175
营业费用	292	700	625	809	996
管理费用	3567	4250	5023	6499	8003
财务费用	688	2178	1648	703	202
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	51	-13	27	27	27
其他	823	1691	991	987	984
营业利润	30424	7668	12811	26396	28342
营业外净收益	-51	-58	-35	-35	-35
利润总额	30373	7611	12776	26361	28308
所得税	-2	-28	0	0	0
净利润	30375	7639	12776	26361	28308
少数股东损益	2923	735	969	1999	2147
归属于母公司净利润	27451	6904	11807	24362	26161

财务比率

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	1.78%	40.18%	21.69%	29.38%	23.15%
EBIT	353.64%	-68.5%	47.37%	87.62%	5.34%
EBITDA	306.45%	-46.1%	76.22%	40.61%	5.42%
归母净利润	348.97%	-74.9%	71.03%	106.33%	7.39%
获利能力					
毛利率	60.68%	16.74%	20.00%	27.00%	24.00%
净利率	53.97%	9.68%	13.31%	21.22%	18.51%
ROE	54.46%	12.70%	17.16%	27.56%	23.91%
ROIC	104.33%	11.56%	12.48%	27.99%	34.50%
偿债能力					
资产负债	46.09%	61.30%	54.73%	50.65%	49.65%
流动比率	0.9	0.6	0.9	1.2	1.4
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.5	0.7
营运能力					
应收账款周转率	2902.1	582.0	1056.3	1056.3	1056.3
存货周转率	1.0	1.9	1.5	1.5	1.5
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)					
每股收益	5.2	1.3	2.2	4.6	4.9
每股经营现金流	4.4	3.1	6.8	9.4	10.6
每股净资产	9.0	9.6	12.3	16.0	19.9
估值比率					
市盈率	12.3	49.0	28.6	13.9	12.9
市净率	7.1	6.6	5.2	4.0	3.2
EV/EBITDA	9.4	18.3	11.1	7.2	6.0
EV/EBIT	10.5	35.0	25.4	12.3	10.2

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 07 月 14 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
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	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

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街 208 号中粮置地广场 4 层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场 1 座 37 层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 29 层

电话：0755-82775695