

买入（维持）

生猪出栏稳步增长，养殖成本保持领先

牧原股份（002714）2022 年年报与 2023 年一季报点评

2023 年 4 月 28 日

投资要点：

分析师：黄冬祎

SAC 执业证书编号：

S0340523020001

电话：0769-22119410

邮箱：

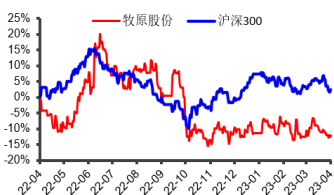
huangdongyi@dgzq.com.cn

主要数据

2023 年 4 月 27 日

收盘价(元)	47.67
总市值(亿元)	2607.44
总股本(亿股)	54.70
流通股本(亿股)	36.36
ROE(TTM)	24.89%
12 月最高价(元)	65.14
12 月最低价(元)	45.59

股价走势



资料来源：同花顺，东莞证券研究所

相关报告

事件：公司发布2022年年报与2023年一季度报告。公告显示，公司2022年实现营业总收入1248.26亿元，同比增长58.23%；实现归母净利润132.66亿元，同比增长92.16%。2023年一季度实现营业总收入241.98亿元，同比增长32.39%；实现归母净利润-11.98亿元，同比增长76.87%。

点评：

■ **公司2022年生猪出栏量大幅增加，业绩强势兑现。**2022年，公司共销售生猪6120.1万头（商品猪5529.6万头，仔猪555.8万头，种猪34.6万头），同比增长52%，出栏量同比大幅增长，顺利完成全年出栏目标。同时，2022年公司生猪销售均价同比有所上涨，带动经营业绩上升。2022年，公司实现营业收入1248.26亿元，同比增长58.23%；实现归母净利润132.66亿元，同比增长92.16%。单四季度看，公司Q4实现营业收入440.53亿元，同比增长94.85%；实现归母净利润117.54亿元，同比扭亏为盈。

■ **2023Q1公司生猪出栏进度放缓，猪价走低拖累业绩表现。**2023年一季度，公司销售生猪1384.5万头，同比增长0.2%。今年一季度公司生猪出栏进度放缓，主要系2022年上半年能繁母猪存栏下降以及仔猪销量减少所致。猪价方面，今年以来猪价持续走弱，近期已跌破15元/公斤。综合生猪出栏量与猪价的情况，公司今年一季度实现营业总收入241.98亿元，同比增长32.39%；实现归母净利润-11.98亿元，同比增长76.87%。

■ **公司的养殖成本在行业中处于领先地位。**公司目前采取自繁自养的模式生产经营。通过自繁自养模式，公司对生猪养殖厂具有绝对的控制能力，从而保证了养殖环境与经营质量，抗风险能力强且成本低。从成本具体数据来看，2022年底公司商品猪完全成本已降至15.5元/公斤，全年的完全成本在15.7元/公斤，在行业中处于领先地位。伴随着生产指标改善、非瘟等管理水平提高，2023年公司养殖成本有望进一步下降。

■ **公司屠宰业务发展较快，产能扩张稳步进行。**公司在经营发展的过程中，积极加大业务扩展，延伸产业链，屠宰业务发展较快。具体数据来看，2022年公司屠宰生猪736.2万头，同比153.95%。截至2022年末，公司已投产10个屠宰厂，设计屠宰产能2900万头/年，产能扩张稳步推进。

■ **维持买入评级。**预计公司2023-2024年EPS分别为3.29元和4.62元，对应PE分别为15倍和10倍。2023年春节后生猪价格表现较弱，头均养殖利润持续回落，叠加部分地区发生非瘟，或将倒逼能繁母猪产能持续去化。作为生猪养殖行业的龙头，公司出栏目标积极，养殖成本具有一定优势，

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

屠宰业务亦稳步推进。后续需持续关注能繁母猪、猪价、成本等重要指标。维持对公司的“买入”评级。

- **风险提示。**国家政策，非洲猪瘟和禽流感等疫病大规模爆发，产能去化不及预期，猪价下行，市场竞争加剧等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	124826	149791	182746	215640
营业总成本	112050	132392	156651	190252
营业成本	102987	125076	148389	181137
营业税金及附加	185	150	183	216
销售费用	759	824	822	863
管理费用	4201	4494	5300	6038
财务费用	2775	800	860	920
研发费用	1142	1049	1096	1078
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	14854	19641	27738	27133
加：营业外收入	377	380	330	350
减：营业外支出	301	180	220	210
利润总额	14930	19841	27848	27273
减：所得税	(3)	(60)	(84)	(82)
净利润	14933	19900	27932	27355
减：少数股东损益	1667	1914	2687	2632
归母公司所有者的净利润	13266	17986	25245	24723
摊薄每股收益(元)	2.43	3.29	4.62	4.52
PE（倍）	19.65	14.50	10.33	10.55

数据来源：同花顺，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn