

Financial Analysis of Listed Pig Breeding Companies Based on the Perspective of Strategic Differences—Taking Muyuan and Wens as Examples

Qian Li

Xiamen University Tan Kah Kee College, Zhangzhou, Fujian, 363105, China

Abstract

The competitive status of the industry and the advantages and disadvantages of various business strategies affect the development of each enterprise, which is particularly important for the current business results of the pig industry. Based on the strategic differences between Muyuan and Wens shares, this paper makes a financial analysis of the two listed pig raising companies in order to compare the development prospects of pig raising enterprises under different strategic modes.

Keywords

strategic differences; pig raising listed companies; financial analysis

基于战略差异视角下的养猪上市公司财务分析——以牧原、温氏为例

李倩

厦门大学嘉庚学院, 中国·福建 漳州 363105

摘要

行业的竞争现状以及各经营战略的优劣势影响着每一个企业的发展,对于目前养猪行业的经营成果尤为重要。论文基于牧原股份和温氏股份的战略差异,对两家养猪上市公司进行财务分析,以比较不同战略模式下养猪企业的发展前景。

关键词

战略差异; 养猪上市公司; 财务分析

1 引言

中国养猪业正处于变革、技术创新的时刻,竞争尤为激烈。再加上2018年非洲猪瘟、新冠疫情等影响,猪肉价格急剧上升,供需关系几度失衡。

2 行业特征

中国自2018年8月国内第一起非洲猪瘟疫情以来至今,养猪业整体受重挫,产能、存栏急剧下滑,猪价创历史新高,至2022年国家出台一系列政策后才开始恢复。目前中国养猪业在其影响下,产能恢复缓慢、加之新冠,“双疫情”影响下,养猪业成本直线上升。由于国家要求养猪业“规模化、集中化”发展,小型散养户大量退市,大公司急于抢占市场份额,竞争非常激烈。许多知名大企业由于利润高,纷纷进入养猪市场,潜在竞争者数目也因此不断增多。许多品牌猪、

高端猪的出现也挑战着传统养猪行业^[1]。

此外,养猪行业获利能力相对较强,也因此吸引了大量的潜在竞争者。养猪业近三年利润率呈持续升高趋势。在与其他养殖业相比,利润也相对较高,尽管在2018猪瘟影响之下,利润率依旧保持稳定趋势。养猪业利润与猪周期相关,中国每轮猪周期时长为3~4年,其中生猪价格处于较高水平的时间为1~1.5年。由于行业从“主散养”向“大规模”发展,国家要求提高猪肉质量,以及猪肉需求上升,行业获利能力仍在缓慢升高。

3 行业典型案例分析——以牧原、温氏为例

3.1 战略差异

牧原与温氏两家公司最明显的特征在于,牧原专注养猪、一体化养殖而温氏则是猪鸡双主业发展模式,也涉及部分金融行业,是多元化发展。这一特征使得牧原的在20多年的养猪发展中形成了非常完整的生猪产业链,技术水平相对较高,而温氏因为有禽业支撑,在养猪业落寞时期,依然

【作者简介】李倩(1989-),女,中国山西大同人,讲师,从事审计、内部控制研究。

可以稳定利润。二者的战略在根本上有明显不同。

另外值得关注的是二者在商业模式上的区别，温氏采用紧密型的“公司+农户”、轻资产模式，可能导致其固定资产占比不高，使得其规模行业第一大，并且可以以较低的投入来获取高利润，资产周转率高，但是为了保证合作农户利润，在行业不景气时会使得其亏损加剧，另外管理相对较难，成本较难控制。而牧原采用独特的模式自己动手丰衣足食，育种、养殖甚至饲料都是公司自己搞定，固定资产比重大，生产环节更标准化、产品也更标准化，生产效率也会提高，更好控制成本，因为公司自己有大量猪仔，也可以在遇到猪瘟类似问题时更好地恢复产能。但是这种模式使得公司重资产，前期投入高且回报慢^[2]。

3.2 财务比较分析

3.2.1 偿债能力

从数值上，温氏的流动比率、速动比率都要高于牧原；从趋势上，牧原与温氏的走向基本一致，在2019年上升，又在2020年回落，两家短期偿债能力均不强^[3]。

温氏三年的到期本息债务偿还比率均大于1，说明企业偿还债务能良好，而牧原在2018、2019年，该比率均小于1，偿债能力薄弱，2020年快速上升，偿债能力迅速提高。温氏2020年受疫情影响活禽市场需求减少和供给市场的过剩，活禽价格下降，以及非洲猪瘟带来的持续影响，为控制风险，公司在前期主动调整猪苗调运、投放生产环节的进度和淘汰部分受威胁母猪，导致肉猪产量下降以及猪苗出栏量呈阶段性减少，使得经营现金流量净额同比下降，同时本期到期债务本息较同期增加。牧原2020年由于前期建设的产能释放，猪出栏量增加，又因为猪瘟导致猪价上涨，经营现金流量净额同比上升，同时本期到期债务本息较同期减少。

从数值上分析，温氏的偿债能力要强于牧原，但由于两家企业执行的战略大相径庭，使得两者无法进行单纯的比较。牧原是纯粹的养猪，而温氏在养猪之外，还进行了养鸡业务，使得温氏可以进行风险对冲，进而他的偿债能力各项指标大致都要优于牧原。两家偿债能力不同与各自执行的战略相吻合。

3.2.2 盈利能力

牧原股份的主营业务成本占主营业务收入的比重整体小于温氏股份，即牧原股份的主营业务成本控制整体优于温氏。然而二者出现较大差距的原因是二者在育肥方式上有较大的不同，牧原股份的育肥方式为自繁自育，而温氏股份的育肥方式为公司和农户一起繁育。从两种不同的育肥方式上来看，温氏股份的成本原本就高于牧原股份，并且在2018年时温氏股份的成本控制从财报数据来看已经优于牧原股份。因此虽然温氏股份的成本控制整体与牧原相比不如人意，但与其他相同的育肥方式的公司相比，可能结果会有所不同。

牧原股份的毛利率指标的发展趋势优于温氏股份。牧

原的毛利率在经历2018年的猪瘟过后呈上升趋势。在2018年猪瘟之后，2019年从二季度开始生猪市场供应形势趋于紧张，全年均价同比上涨幅度较大。牧原股份积极抓住行业机遇快速发展，扩大生产规模，销售毛利率也不断上升。而温氏股份在2018年经历猪瘟时毛利率高于牧原股份但却在之后两年的毛利率低于牧原。其中一个主要原因是温氏的主营业务收入有两项，养猪业和养禽业。2019年公司及时抓住国内肉食品紧缺的契机，快速部署，积极扩产，加大鸡苗投苗量，养鸡业规模实现新的突破。然而在2020年，受疫情影响全国范围内，家禽产量增加，但消费低迷，禽类产品价格全年低位运行，禽类收入占比从2019年的57.18%下降至2020年的32.43%，因此禽类的销售毛利率呈下降趋势，从而使温氏股份总体的销售毛利率呈下降趋势。

两家企业净利率变化趋势与毛利率变化趋势基本相符，牧原的毛利率与净利率指标的趋势优于温氏。销售净利率二者之间的差值比销售毛利率二者差值更大是因为温氏股份在期间费用控制方面不如牧原股份。

牧原股份的销售收入现金含量高于温氏股份，从而牧原的销售收入的质量优于温氏。可以看出牧原股份的销售现金含量基本保持稳定趋势，而在2019和2020年销售现金含量出现大于1的情况主要是因为2019年牧原股份出现了220674209.51的预收账款，2020年牧原股份出现了557529250.86的合同负债。反观温氏股份，销售收入的现金含量处于不断下降的趋势，而引起销售现金含量的下降的主要原因是因为2019-2020年预收账款显著下降。温氏股份的净利润现金含量的整体趋势却优于牧原。财报数据显示主要的原因是在2018-2020年间，牧原股份的净利润在快速增长，但在净利润增长的同时，现金净流量的增长速度缓与净利润的增长速度，从而出现了净利润现金含量下降的趋势。

总资产收益率反应总资产能够获得净利润的能力，是反映企业资产综合利用效果的指标。从图中可以看出，二者的总资产收益率与销售净利润的趋势基本保持一致，牧原股份的总资产收益率的趋势优于温氏股份，因此牧原股份资产综合利用效果优于温氏股份。

净资产收益率反应所有者每一元钱的投资能够获得多少净收益，衡量一个公司股东资本的使用效率。从图中可以看出，二者的净资产收益率与销售净利润的趋势基本保持一致，牧原股份的净资产收益率的趋势优于温氏股份，因此牧原股份股东资本的使用效率优于温氏股份。

从财报数据来看，牧原股份的成本控制、销售毛利率、销售净利率、销售收入现金含量，总资产收益率、净资产收益率的指标发展趋势优于温氏股份，温氏股份在净利润现金含量的指标优于牧原股份。从财报数据来看在总盈利能力方面牧原股份优于温氏股份。但由于二者的育肥方式存在差异，虽然温氏股份各方面指标与牧原股份相比相对较差，但如果与同种与育肥方式的养殖企业相比并不一定会处于弱

势地位^[4]。

3.2.3 营运能力

虽然从数据观察,温氏的数据好,牧原的数据差,但由于两家经营战略完全不同,所以不能单纯地从数据层面得出温氏的营运能力要强于牧原。牧原采取的是“大规模一体化”“自繁自育”养殖模式,是重资产企业,而温氏采取的是“公司+农户”的模式,属于轻资产企业。重资产企业的周转率肯定要比轻资产的周转率低,所以财务数据的高低情况与两家战略吻合,营运能力无法从数值上进行比较。

3.2.4 现金流分析

2018—2020年牧原的经营、投资、筹资净流量数值均逐年增加。受非洲猪瘟、猪周期和新冠疫情影响,市场供给紧张,猪价上涨,又因为公司前期建设的产能逐步释放,猪的出栏量增加,使得经营净流量增幅显著。2019年,为顺应政府鼓励生猪就地屠宰,实现养殖屠宰匹配、产销顺畅衔接,公司开始建设屠宰厂以应对“调猪”转向“调肉”的趋势变化,2020年成立子公司拓展养殖业务和继续扩大屠宰场,使得投资净流量绝对值也显著增加。在筹资方面,公司与全国多家金融机构不断深化合作,使筹资净流量增加。牧原现金流入的占比中,经营流入占比逐年上升,2020年超过了一半占比,说明企业经营状况良好,与猪周期和公司进行扩建增加产能有直接关系;投资流入和筹资流入占比逐年减少。

从现金流量分析来看,牧原的经营状况越来越好,偿债风险减少,“一体化”模式和高投入高回报的资金战略取得良好成效,而温氏由于非洲猪瘟和新冠疫情使得“公司+农户”的模式受到一定的打击,没有牧原来的稳定,具有一定偿债风险^[5]。

4 前景预测

温氏股份是“公司+农户”合作模式的代表,模式的秘诀在于“互利互赢”和“技术领先”,核心竞争力为先进的育种、防疫和动物营养体系。这种养殖方式有效地整合养殖规模扩张中需要的资本、技术、土地、劳动力等资源要素,利用国内分散土地资源和闲余劳动力,实现轻资产发展,但是相对的这种模式的管理成本会很高。

牧原股份则是“自繁自育”模式的代表,该模式的关键在于优秀的管理和成本控制能力,公司负责从猪引种、配种、母猪分娩、仔猪哺乳、保育、生长育肥等全生长阶段,自己投资建猪舍。该模式属于重资产模式,而且牧原股份还自主研发自动化养猪场和饲料配方,从而降低生产成本。

近几年,国家从环保层面限制了小农模式的生产用地,养猪土地越发变得稀缺,“公司+农户”比较优势逐渐缩小,资源更加高效集约化的工业化模式优势愈发凸显,尤其是在人力资源最大化上优势巨大。从大环境上看,在未来一段时间里,牧原股份的战略发展方式,是未来养殖企业的正确发展方向,作为新的养猪龙头企业,牧原股份依靠其自身的战略发展模式,在未来的发展趋势要好于温氏股份。此外,牧原股份属于重资产模式,而温氏股份属于轻资产模式,牧原股份积极响应国家政策的号召,产业规模进行较大规模的扩张,而温氏股份的轻资产模式使得温氏股份的总资产增长规模相对较小,结合在未来一体化生产的趋势,牧原股份的增长趋势是要好于温氏股份的。在近期猪价“理性回归”的过程中,牧原股份等公司出栏量大幅提升,但是温氏股份整体出栏量增长并不明显。

综上所述,在短期看来,牧原股份的成长性更好,但是温氏股份能够提供稳定的现金流分红。不过温氏股份能否完成转型,扛过下一个周期还有待观察,所以,从发展前景上看,牧原股份的发展前景要优于温氏股份。

参考文献

- [1] 贾瑞,江康.大数据背景下畜牧行业内部控制——以温氏股份为例[J].中国经贸导刊,2022(1):76-77.
- [2] 中商产业研究院.2020年中国生猪养殖行业利润水平变动趋势分析[J].人力资源,2020,10(2):129-130.
- [3] 李永鹏.基于哈佛分析框架下牧原股份财务报表分析[D].郑州:河南财经政法大学,2021.
- [4] 张丹.不同经营模式下的头均生猪养殖成本核算——以牧原食品股份有限公司与温氏食品集团股份有限公司为例[J].山西农经,2020(14):96-97.
- [5] 蒋政.温氏、牧原轻重模式PK养猪巨头扩张提速[J].猪业观察,2018(3):11-13.