



牧原股份 (002714.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

产能稳步提升 经营情况持续好转

业绩简评

2024年4月26日,公司披露2023年年报与2024年一季报,23年实现营收1108.61亿元,同比-11.19%;实现归母净利润-42.63亿元,去年同期盈利132.66亿元。24Q1实现营业收入262.72亿元,同比+8.57%;实现归母净利润-23.79亿元,较去年同期亏损增加。

经营分析

23年出栏量小幅增长,24Q1同比增长16%:2023年出栏生猪6381.6万头,同比增长4.27%,其中仔猪136.7万头,占比2.14%;2024Q1出栏生猪1604.0万头,同比+15.85%,其中仔猪59.7万头。截至3月末,公司能繁母猪存栏314.2万头,生产性生物资产106.37亿元,较去年三季度明显增加。截至24Q1公司资产负债率为63.59%,在行业整体亏损的背景下,公司于周期底部稳健扩张。公司2024年计划生猪出栏6600-7200万头,同比增长5.5%-15.1%的区间,依旧保持稳健的出栏量增长。

短时因素拉高养殖成本,公司成本趋势持续下行:2023年公司完全成本由年初的15.6元/公斤下降至9月份的14.5元/公斤,四季度受疫病影响成本略有抬升,全年完全成本为15元/公斤左右。2024年Q1公司出栏结算成本仍受去年疫病影响,截至3月末公司完全成本已经下降至15.1元/公斤,随着公司生产指标的持续改善,公司有望在2024年实现完全成本14元/公斤以内的目标。

盈利预测、估值与评级

2023年至今行业去产能已经达到了15个月之久,前期的疫病损失也使得今年下半年生猪供给量有所减少,预计24年下半年猪价有望好转。根据公司出栏规划和生猪价格走势,我们下调了2025年盈利预期,我们预计公司24-26年有望实现归母净利润111.06/350.34/198.11亿元,同比扭亏/+217%/-43%;对应EPS2.02/6.41/3.63元。24/25年公司股票现价对应PE估值为22/7X,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。

食品饮料组

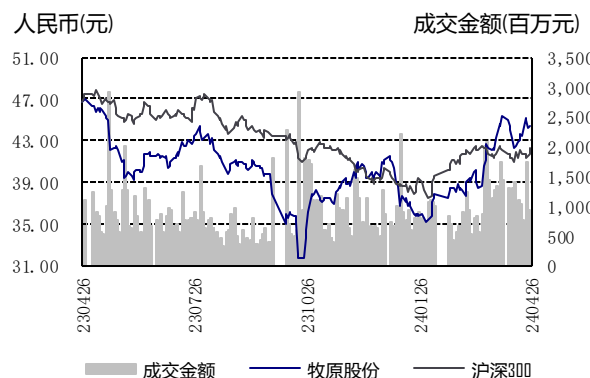
分析师:刘宸倩(执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

市价(人民币):44.44元

相关报告:

- 《牧原股份公司点评:业绩符合预期 产能稳健增长》, 2024.1.31
- 《牧原股份公司点评:养殖成本行业领先 深化内功穿越周期》, 2023.10.29
- 《牧原股份公司点评:成本优势突出,出栏稳健增长》, 2023.8.18



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	124,826	110,861	135,655	169,008	156,827
营业收入增长率	58.23%	-11.19%	22.37%	24.59%	-7.21%
归母净利润(百万元)	13,266	-4,263	11,063	35,034	19,811
归母净利润增长率	92.16%	-132.14%	-394.93%	216.68%	-43.45%
摊薄每股收益(元)	2.424	-0.780	2.024	6.410	3.625
每股经营性现金流净额	4.20	1.81	8.12	10.29	7.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.48%	-6.79%	15.60%	34.50%	16.70%
P/E	20.11	-52.79	21.95	6.93	12.26
P/B	3.72	3.58	3.43	2.39	2.05

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	78,890	124,826	110,861	135,655	169,008	156,827
增长率		58.2%	-11.2%	22.4%	24.6%	-7.2%
主营业务成本	-65,680	-102,987	-107,415	-113,709	-119,654	-125,676
%销售收入	83.3%	82.5%	96.9%	83.8%	70.8%	80.1%
毛利	13,210	21,839	3,446	21,947	49,354	31,151
%销售收入	16.7%	17.5%	3.1%	16.2%	29.2%	19.9%
营业税金及附加	-92	-185	-190	-136	-169	-157
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-700	-759	-983	-814	-1,183	-1,411
%销售收入	0.9%	0.6%	0.9%	0.6%	0.7%	0.9%
管理费用	-3,442	-4,201	-3,876	-4,748	-5,915	-5,489
%销售收入	4.4%	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	-808	-1,142	-1,658	-1,221	-1,690	-1,568
%销售收入	1.0%	0.9%	1.5%	0.9%	1.0%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	8,168	15,551	-3,260	15,028	40,397	22,525
%销售收入	10.4%	12.5%	n.a	11.1%	23.9%	14.4%
财务费用	-2,178	-2,775	-3,054	-2,664	-1,623	-639
%销售收入	2.8%	2.2%	2.8%	2.0%	1.0%	0.4%
资产减值损失	-18	-23	-207	-187	-2	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-13	47	-6	50	50	50
%税前利润	n.a	0.3%	n.a	0.4%	0.1%	0.2%
营业利润	7,668	14,854	-3,732	12,228	38,822	21,946
营业利润率	9.7%	11.9%	n.a	9.0%	23.0%	14.0%
营业外收支	-58	76	-438	50	58	40
税前利润	7,611	14,930	-4,170	12,278	38,880	21,986
利润率	9.6%	12.0%	n.a	9.1%	23.0%	14.0%
所得税	28	3	2	15	47	26
所得税率	-0.4%	0.0%	n.a	-0.1%	-0.1%	-0.1%
净利润	7,639	14,933	-4,168	12,292	38,927	22,012
少数股东损益	735	1,667	95	1,229	3,893	2,201
归属于母公司的净利润	6,904	13,266	-4,263	11,063	35,034	19,811
净利率	8.8%	10.6%	n.a	8.2%	20.7%	12.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	7,639	14,933	-4,168	12,292	38,927	22,012
少数股东损益	735	1,667	95	1,229	3,893	2,201
非现金支出	8,913	12,155	13,741	13,565	15,117	16,942
非经营收益	2,401	3,284	3,762	3,057	1,973	1,101
营运资金变动	-2,658	-7,362	-3,443	15,459	197	600
经营活动现金净流	16,295	23,011	9,893	44,373	56,214	40,655
资本开支	-35,838	-15,693	-16,958	-15,397	-15,042	-24,060
投资	-136	-236	-277	-100	-80	-200
其他	6	1	16	50	50	50
投资活动现金净流	-35,968	-15,929	-17,219	-15,447	-15,072	-24,210
股权募资	2	9,724	1,069	0	0	0
债权募资	24,630	2,327	18,283	-19,525	-32,267	-3,315
其他	-10,462	-9,630	-16,153	-6,082	-6,453	-3,923
筹资活动现金净流	14,171	2,421	3,199	-25,608	-38,720	-7,239
现金净流量	-5,502	9,503	-4,134	3,318	2,422	9,206

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,198	20,794	19,429	21,500	22,750	30,533
应收款项	400	729	472	666	864	801
存货	34,476	38,252	41,931	37,197	39,150	41,139
其他流动资产	1,679	2,804	1,750	3,618	3,766	3,917
流动资产	48,753	62,578	63,583	62,980	66,530	76,390
%总资产	27.5%	32.4%	32.5%	32.0%	32.9%	34.5%
长期投资	602	850	934	1,034	1,114	1,314
固定资产	118,005	121,135	123,774	126,574	126,777	134,231
%总资产	66.6%	62.8%	63.3%	64.3%	62.6%	60.5%
无形资产	871	965	1,220	1,303	1,384	1,464
非流动资产	128,513	130,369	131,822	133,922	135,986	145,334
%总资产	72.5%	67.6%	67.5%	68.0%	67.1%	65.5%
资产总计	177,266	192,948	195,405	196,902	202,515	221,724
短期借款	30,041	38,857	55,580	41,582	5,315	0
应付款项	45,983	36,654	37,069	48,888	51,609	54,130
其他流动负债	2,208	2,656	2,010	3,164	2,941	3,087
流动负债	78,232	78,167	94,659	93,634	59,865	57,217
长期贷款	13,923	10,646	9,863	7,863	10,863	10,863
其他长期负债	16,507	16,064	16,845	12,071	13,899	16,476
负债	108,662	104,877	121,368	113,568	84,627	84,557
普通股股东权益	54,352	71,783	62,828	70,896	101,558	118,636
其中：股本	5,262	5,472	5,465	5,465	5,465	5,465
未分配利润	36,352	47,788	39,280	47,348	78,009	95,087
少数股东权益	14,252	16,287	11,209	12,438	16,331	18,532
负债股东权益合计	177,266	192,948	195,405	196,902	202,515	221,724

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.312	2.424	-0.780	2.024	6.410	3.625
每股净资产	10.328	13.118	11.496	12.972	18.582	21.707
每股经营现金净流	3.097	4.205	1.810	8.119	10.286	7.439
每股股利	0.050	0.550	1.461	0.548	0.800	0.500
回报率						
净资产收益率	12.70%	18.48%	-6.79%	15.60%	34.50%	16.70%
总资产收益率	3.89%	6.88%	-2.18%	5.62%	17.30%	8.93%
投入资本收益率	6.76%	10.62%	-2.19%	10.60%	28.03%	14.07%
增长率						
主营业务收入增长率	40.18%	58.23%	-11.19%	22.37%	24.59%	-7.21%
EBIT 增长率	-72.99%	90.40%	-120.96%	-560.95%	168.81%	-44.24%
净利润增长率	-74.85%	92.16%	-132.14%	-394.93%	216.68%	-43.45%
总资产增长率	44.56%	8.85%	1.27%	0.77%	2.85%	9.49%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
存货周转天数	154.6	128.9	136.2	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	129.5	101.3	82.7	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	494.6	332.4	399.9	342.7	275.5	305.0
偿债能力						
净负债/股东权益	58.88%	42.73%	74.56%	44.56%	3.07%	-5.46%
EBIT 利息保障倍数	3.8	5.6	-1.1	5.6	24.9	35.2
资产负债率	61.30%	54.36%	62.11%	57.68%	41.79%	38.14%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	16	34	56	163
增持	0	3	7	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.16	1.17	1.14	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-09	买入	58.40	66.00~78.00
2	2022-10-25	买入	54.30	N/A
3	2023-01-31	买入	48.15	N/A
4	2023-04-28	买入	47.67	N/A
5	2023-08-18	买入	41.57	N/A
6	2023-10-29	买入	36.15	N/A
7	2024-01-31	买入	35.62	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究