

牧原股份 (002714.SZ) 行业龙头降本增效出栏稳增, 周期反转业绩持续兑现

2024年08月03日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈雪丽 (分析师)

王高展 (联系人)

chenxueli@kysec.cn

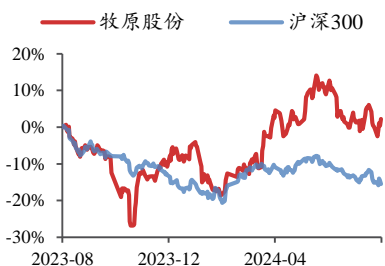
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

证书编号: S0790123060055

日期	2024/8/2
当前股价(元)	44.21
一年最高最低(元)	50.07/31.17
总市值(亿元)	2,416.23
流通市值(亿元)	1,684.72
总股本(亿股)	54.65
流通股本(亿股)	38.11
近3个月换手率(%)	40.73

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《行业龙头成本优势显著, 周期反转阶段业绩兑现度高——公司信息更新报告》-2024.4.29

《成本优势遥遥领先, 共创共享激发活力——公司信息更新报告》-2023.11.1

《成本持续下降经营稳扎稳打, 公司长期配置价值显现——公司信息更新报告》-2023.8.18

● 行业龙头降本增效出栏稳增, 周期反转业绩持续兑现, 维持“买入”评级

牧原股份发布2024年中报, 2024H1营收568.66亿元(同比+9.63%), 归母净利润8.29亿元(同比+129.84%), 其中2024Q2营收305.94亿元(同比+10.56%), 归母净利润32.08亿元(同比+302.90%)。2024Q2以来猪周期反转猪价中枢持续抬升, 公司业绩改善, 基于猪周期运行节奏, 我们上调公司2024年盈利预测, 下调2025-2026年盈利预测, 预计公司2024-2026年归母净利润为253.28/286.16/206.74亿元(原预测分别为248.07/353.38/213.66亿元), 对应EPS分别为4.63/5.24/3.78元, 当前股价对应PE为9.5/8.4/11.7倍。公司生猪出栏稳增, 持续推进降本增效, 周期反转阶段业绩持续兑现且有望穿越后续周期保持盈利, 维持“买入”评级。

● 公司生猪出栏稳步增长, 成本控制行业领先

出栏: 公司2024H1实现生猪出栏3238.8万头(同比+7.01%), 其中商品猪/仔猪/种猪出栏2898.2/309.3/31.2(同比-0.33%/+183.76%/+221.65%), 生猪销售均价15元/公斤(同比+4.43%)。**成本:** 2024年6月, 公司生猪完全成本接近14元/公斤, 全程存活率超84%, 断奶仔猪成本280元/头, 随公司养殖成绩提升及饲料价格下降, 预计2024年末完全成本可降至13元/公斤。**产能:** 截至2024年6月末, 公司能繁存栏约330.9万头(同比+9.14%), 后续相对维稳。公司目前育肥产能约8048万头/年, 母猪产能约380万头, 预计2024全年生猪出栏6600-7200万头。公司产能储备充足, 养殖效率稳步提升, 周期反转阶段业绩有望持续高兑现。

● 公司资金充裕经营稳健, 养殖屠宰协同发展

截至报告期末, 公司账面货币资金203.60亿元, 资产负债率61.81%, 资金状况良好。2024H1公司生猪屠宰541.5万头, 其中2024Q2公司生猪屠宰约251万头。截至2024年6月末, 公司共投产10家屠宰厂, 投产产能2900万头/年。公司资金充裕经营稳健, 养殖屠宰协同发展, 盈利能力有望进一步提高。

● 风险提示: 猪价上涨不及预期, 公司成本下降不及预期, 动物疫病风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	124,826	110,861	135,901	141,052	132,392
YOY(%)	58.2	-11.2	22.6	3.8	-6.1
归母净利润(百万元)	13,266	-4,263	25,328	28,616	20,674
YOY(%)	92.2	-132.1	694.1	13.0	-27.8
毛利率(%)	17.5	3.1	24.4	25.1	20.3
净利率(%)	10.6	-3.8	18.6	20.3	15.6
ROE(%)	17.0	-5.6	25.1	22.7	14.3
EPS(摊薄/元)	2.43	-0.78	4.63	5.24	3.78
P/E(倍)	18.2	-56.7	9.5	8.4	11.7
P/B(倍)	3.4	3.9	2.8	2.1	1.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	62578	63583	73350	82646	97814
现金	20794	19429	29462	38578	54523
应收票据及应收账款	237	297	357	322	315
其他应收款	493	176	645	206	593
预付账款	2102	535	3066	513	2856
存货	38252	41931	38618	41825	38322
其他流动资产	702	1215	1200	1202	1204
非流动资产	130369	131822	155387	151958	131320
长期投资	582	719	896	1065	1243
固定资产	113694	121466	141080	137609	118349
无形资产	952	1155	1284	1425	1531
其他非流动资产	15142	8482	12127	11859	10197
资产总计	192948	195405	228737	234604	229134
流动负债	78167	94659	104524	90766	75096
短期借款	29165	46929	46929	35000	15000
应付票据及应付账款	28343	25977	45717	22073	42338
其他流动负债	20658	21753	11877	33693	17758
非流动负债	26710	26709	25416	20409	12579
长期借款	19568	19070	17993	12927	5083
其他非流动负债	7142	7639	7422	7482	7496
负债合计	104877	121368	129940	111174	87676
少数股东权益	16287	11209	10642	10001	9539
股本	5472	5465	5465	5465	5465
资本公积	17631	17692	17692	17692	17692
留存收益	49744	41478	61945	85256	102210
归属母公司股东权益	71783	62828	88156	113428	131919
负债和股东权益	192948	195405	228737	234604	229134

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	23011	9893	51770	39373	37358
净利润	14933	-4168	24761	27976	20212
折旧摊销	11209	12682	9354	10593	10839
财务费用	2908	3054	3404	2821	1213
投资损失	-47	6	-28	-11	-19
营运资金变动	-8206	-3792	14274	-2002	5114
其他经营现金流	2214	2110	5	-4	-1
投资活动现金流	-15929	-17219	-32887	-7156	9812
资本支出	15739	17016	32750	6992	-9977
长期投资	-236	-277	-177	-169	-178
其他投资现金流	47	74	40	5	13
筹资活动现金流	2421	3199	-8850	-23101	-31225
短期借款	6874	17764	0	-11929	-20000
长期借款	-2981	-497	-1077	-5067	-7843
普通股增加	210	-7	0	0	0
资本公积增加	8509	60	0	0	0
其他筹资现金流	-10191	-14120	-7773	-6105	-3382
现金净增加额	9503	-4134	10033	9116	15945

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	124826	110861	135901	141052	132392
营业成本	102987	107415	102681	105623	105566
营业税金及附加	185	190	204	183	172
营业费用	759	983	1205	846	1059
管理费用	4201	3876	4485	4796	4501
研发费用	1142	1658	1631	1693	1589
财务费用	2908	3054	3404	2821	1213
资产减值损失	0	-202	-124	-193	-151
其他收益	2189	2806	2500	3000	2000
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	47	-6	28	11	19
资产处置收益	-2	-10	-3	-4	-5
营业利润	14854	-3732	24946	28295	20462
营业外收入	377	157	267	212	240
营业外支出	301	595	448	522	485
利润总额	14930	-4170	24765	27986	20217
所得税	-3	-2	4	10	5
净利润	14933	-4168	24761	27976	20212
少数股东损益	1667	95	-567	-640	-463
归属母公司净利润	13266	-4263	25328	28616	20674
EBITDA	28574	12032	36844	40553	31474
EPS(元)	2.43	-0.78	4.63	5.24	3.78

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	58.2	-11.2	22.6	3.8	-6.1
营业利润(%)	93.7	-125.1	768.4	13.4	-27.7
归属于母公司净利润(%)	92.2	-132.1	694.1	13.0	-27.8
获利能力					
毛利率(%)	17.5	3.1	24.4	25.1	20.3
净利率(%)	10.6	-3.8	18.6	20.3	15.6
ROE(%)	17.0	-5.6	25.1	22.7	14.3
ROIC(%)	13.1	-0.5	17.1	17.7	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	54.4	62.1	56.8	47.4	38.3
净负债比率(%)	45.9	79.4	43.8	13.9	-18.8
流动比率	0.8	0.7	0.7	0.9	1.3
速动比率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	799.8	643.7	643.7	643.7	643.7
应付账款周转率	3.6	4.4	3.3	3.5	3.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.43	-0.78	4.63	5.24	3.78
每股经营现金流(最新摊薄)	4.21	1.81	9.47	7.20	6.84
每股净资产(最新摊薄)	12.95	11.31	15.94	20.57	23.95
估值比率					
P/E	18.2	-56.7	9.5	8.4	11.7
P/B	3.4	3.9	2.8	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.4	25.9	8.0	6.6	7.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn