

2024年08月04日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩实现扭亏为盈，成本下降有望进一步释放盈利空间

—牧原股份（002714.SZ）公司事件点评报告 买入（首次）事件

分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

2024年8月2日，牧原股份发布2024年半年度报告。

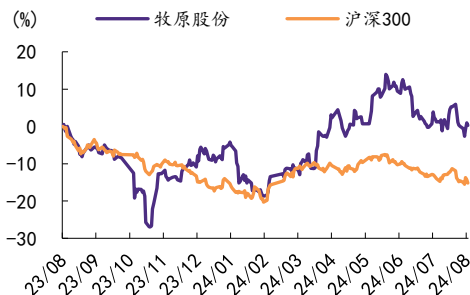
投资要点

基本数据

2024-08-02

当前股价（元）	44.21
总市值（亿元）	2416
总股本（百万股）	5465
流通股本（百万股）	3811
52周价格范围（元）	31.64-49.35
日均成交额（百万元）	910.21

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

盈利承压期结束，Q2业绩扭亏为盈

2024H1 牧原股份实现营业收入 568.66 亿元，同比增长 9.63%；实现归母净利润 8.29 亿元，同比增长 129.84%，扣非后归母净利润 8.79 亿元，同比增长 131.53%。自 2023 年，因猪价周期进入低位下降周期，盈利长期处于亏损承压期。2024Q2 业绩强势扭亏为盈，实现营业收入 305.94 亿元，同比增长 10.56%；实现归母净利润 32.08 亿元，同比增长 302.91%，扣非后归母净利润 32.66 亿元，同比增长 312.91%，伴随着猪价周期 2024 年进入上涨周期以及近期饲料原材料成本下降，盈利终结亏损期。预计 2024 年下半年猪价走势依然会维持高位，盈利空间将会进一步拓宽。

完全成本逐步下降，盈利空间有望进一步提升

2024H1 牧原股份营业成本为 557.10 亿元，同比增长 2.12%；实现营业利润 11.56 亿元，同比增长 143.09%；实现毛利率 7.74%，同比增长 6.32 pcts。其中，Q2 营业成本为 269.94 亿元，同比下降 7.44%；实现营业利润 36.00 亿元，同比增长 341.29%；实现毛利率 11.77%，同比增长 17.16 pcts。分业务看，2024H1 生猪养殖业务营业成本占比 92.37%，实现毛利率 8.13%，同比增长 7.43 pcts。至 2024 年 6 月末，公司完全成本已从 2023 全年 15 元/公斤下降至接近 14 元/公斤，随着养殖成绩的提升以及饲料原材料价格下降，牧原股份有望进一步发挥一体化产业链经营模式集中采购、统一管理等优势，养殖成本优势将逐步体现，生猪养殖完全成本有望进一步下降，释放盈利增长空间。2024H1 屠宰肉食/贸易/其他业务营业成本占比分别为 17.99%/0.88%/0.32%。

能繁母猪存栏充足，预计全年出栏量 7000 万头

2024H1 营业收入分业务看，生猪养殖/屠宰肉食/贸易业务分别实现营业收入 560.18/99.81/4.86 亿元，营收占比分别为 98.51%/17.55%/0.86%。其中生猪养殖业务实现生猪出栏 3,238.8 万头，同比增长 7%，其中商品猪 2,898.2 万头，仔

猪 309.3 万头，种猪 31.2 万头。至 2024 年 6 月底，牧原股份能繁母猪存栏量为 330.9 万头，存栏量充足，大幅领先同业竞争者。预计 2024 年下半年能繁母猪存栏量仍会有小幅度提升，未来出栏量有望进一步提升。生产指标方面，2024 年 6 月，全程成活率超 84%，PSY 达到 28 以上，伴随公司对于内部管理流程的逐步优化，成活率有望进一步提升。预计牧原股份 2024 全年出栏量为 7000 万头。

■ 现金流大幅改善，负债率有望逐步下降

2024H1 牧原股份实现经营净现金流 157.74 亿元，同比增长 1582.18%，主系商品猪销售价格较 2023 同期上升并且成本下降。其中 2024Q2 实现经营净现金流 104.47 亿元，同比增长 270.36%，公司经营现金流情况大幅改善，预计公司将会使用盈余现金流回补之前亏损期的债务，资本负债率有望进一步下降。截至 2024Q2，公司资本负债率为 61.81%，环比 2024Q1 下降 1.78pcts。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 1334.78、1520.08、1551.94 亿元，EPS 分别为 2.80、4.70、3.62 元，当前股价对应 PE 分别为 15.8、9.4、12.2 倍。预计 2024 年下半年，生猪养殖企业将会在存量市场进行相互博弈，在这样的竞争环境中，牧原股份具有能繁母猪存栏量优势、成本优势和现金流优势，具备更加强大的行业竞争力，有望进一步拓宽盈利空间，故给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

生猪养殖行业疫病风险；自然灾害和极端天气风险；产业政策变化风险；猪价上涨不及预期；饲料及原料市场行情波动风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	110,861	133,478	152,008	155,194
增长率（%）	-11.2%	20.4%	13.9%	2.1%
归母净利润（百万元）	-4,263	15,289	25,667	19,808
增长率（%）	-132.1%		67.9%	-22.8%
摊薄每股收益（元）	-0.78	2.80	4.70	3.62
ROE（%）	-5.8%	17.7%	24.6%	17.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	19,429	15,903	14,894	17,568
应收款	472	731	833	850
存货	41,931	43,548	45,304	47,012
其他流动资产	1,751	2,691	3,061	3,125
流动资产合计	63,583	62,873	64,092	68,555
非流动资产:				
金融类资产	21	21	21	21
固定资产	112,150	117,466	122,670	128,198
在建工程	2,308	5,385	8,308	10,646
无形资产	1,155	1,132	1,109	1,086
长期股权投资	719	719	719	719
其他非流动资产	15,489	15,489	15,489	15,489
非流动资产合计	131,822	140,191	148,295	156,139
资产总计	195,405	203,064	212,387	224,694
流动负债:				
短期借款	46,929	36,929	26,929	26,929
应付账款、票据	25,977	31,105	32,360	33,580
其他流动负债	21,182	21,182	21,182	21,182
流动负债合计	94,659	89,948	81,304	82,542
非流动负债:				
长期借款	19,070	19,070	19,070	19,070
其他非流动负债	7,639	7,639	7,639	7,639
非流动负债合计	26,709	26,709	26,709	26,709
负债合计	121,368	116,657	108,013	109,250
所有者权益				
股本	5,465	5,465	5,465	5,465
股东权益	74,037	86,407	104,374	115,443
负债和所有者权益	195,405	203,064	212,387	224,694

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-4168	15444	28519	23304
少数股东权益	95	154	2852	3496
折旧摊销	12682	5631	5896	6156
公允价值变动	0	-3	0	0
营运资金变动	1283	2473	-872	-552
经营活动现金净流量	9893	23698	36394	32403
投资活动现金净流量	-17219	-8392	-8127	-7867
筹资活动现金净流量	3800	-13058	-20267	-11885
现金流量净额	-3,526	2,248	8,001	12,652

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	110,861	133,478	152,008	155,194
营业成本	107,415	113,294	117,839	122,288
营业税金及附加	190	240	274	279
销售费用	983	667	1,368	2,328
管理费用	3,876	3,337	3,800	4,345
财务费用	3,054	2,282	1,848	1,952
研发费用	1,658	1,335	1,520	1,552
费用合计	9,571	7,621	8,536	10,177
资产减值损失	-202	-19	0	0
公允价值变动	0	-3	0	0
投资收益	-6	20	20	20
营业利润	-3,732	15,310	28,379	23,469
加:营业外收入	157	400	400	100
减:营业外支出	595	300	300	300
利润总额	-4,170	15,410	28,479	23,269
所得税费用	-2	-34	-40	-35
净利润	-4,168	15,444	28,519	23,304
少数股东损益	95	154	2,852	3,496
归母净利润	-4,263	15,289	25,667	19,808

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-11.2%	20.4%	13.9%	2.1%
归母净利润增长率	-132.1%		67.9%	-22.8%
盈利能力				
毛利率	3.1%	15.1%	22.5%	21.2%
四项费用/营收	8.6%	5.7%	5.6%	6.6%
净利率	-3.8%	11.6%	18.8%	15.0%
ROE	-5.8%	17.7%	24.6%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	62.1%	57.4%	50.9%	48.6%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	235.1	182.5	182.5	182.5
存货周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
每股数据(元/股)				
EPS	-0.78	2.80	4.70	3.62
P/E	-56.7	15.8	9.4	12.2
P/S	2.2	1.8	1.6	1.6
P/B	3.8	3.2	2.7	2.5

■ 农业组介绍

姜倩：拥有一级、一级半、二级经验，2024年7月加盟华鑫证券研究所，覆盖农业领域研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。