

➤ **事件概述：**公司于8月2日发布2024年中报，2024H1实现营收568.7亿元，同比+9.6%；实现归母净利润8.3亿元，同比+129.8%。2024Q2实现营收305.9亿元，同比+10.6%，环比+16.5%；实现归母净利润32.1亿元，同比+302.9%，环比+234.9%。

➤ **生猪出栏稳健增长，头均出栏实现盈利。**2024H1生猪养殖业务实现营收506.2亿元，同比+10.5%；共计出栏生猪3238.8万头，同比+7.0%，其中商品猪2898.2万头，仔猪309.3万头，种猪31.2万头；出栏均重115.4kg，同比-1.1%；销售均价15.0元/公斤，同比+4.4%。2024年公司持续做好生猪健康与生产管理，生产指标较逐步改善，2024H1平均商品猪完全成本在15.0元/kg左右，较2023H1的15.4元/kg有明显下降，公司2024年6月的生猪养殖完全成本已接近14元/kg。按照115.6kg的出栏均重计算，公司2024H1头均盈利约30元（Q1亏损176元、Q2盈利191元）。2024年公司规划出栏生猪6600-7200万头，目前生猪养殖产能规模为8000万头/年，截至2024年6月末公司能繁母猪存栏330.9万头，较2023年末提升18.0万头。

➤ **生产成绩持续改善，屠宰肉食板块业绩亮眼。**2024年以来，公司断奶仔猪成本逐月下降，6月份降至270元/头左右，全程成活率已超过84%。此外，公司各场线成本方差进一步缩小，6月份生猪养殖完全成本在14元/kg以下的场线出栏量占比超过55%。2024H1公司屠宰、肉食业务实现营业收入99.8亿元，同比+15.1%；合计销售鲜、冻品等猪肉产品62万吨，屠宰生猪541.5万头，同比-1.9%；公司屠宰肉食业务产能维持2900万头/年，产能利用率37.3%。

➤ **现金流状况回升，不断优化财务结构。**2024年上半年随着生猪市场行情的好转以及公司养殖成本的持续下降，公司现金流状况持续改善。截至2024H1公司经营活动现金流净额为154.7亿元，同比+1582.1%；资产负债率为61.8%，环比-1.8PCT；货币资金余额为203.60亿元，整体资金储备充足，现金流安全稳定。

➤ **投资建议：**我们预计公司2024~2026年归母净利润分别为156.53、199.69、212.99亿元，对应EPS分别为2.86、3.65、3.90元。前期母猪产能缺口逐步兑现，后续生猪供应压力逐月减轻，叠加下半年进入猪肉消费旺季，利好未来猪价表现。公司未来养殖规模有望进一步扩大，成本在有效管控下有望进一步改善，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**动物疫病风险，原材料价格波动风险，猪价反弹不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	110,861	137,476	145,003	154,044
增长率(%)	-11.2	24.0	5.5	6.2
归属母公司股东净利润(百万元)	-4,263	15,653	19,969	21,299
增长率(%)	-132.1	467.2	27.6	6.7
每股收益(元)	-0.78	2.86	3.65	3.90
PE	-	15	12	11
PB	3.8	3.1	2.6	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年8月2日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
44.21 元

分析师 徐菁

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

1. 牧原股份 (002714.SH) 2023 年三季度点评：2023Q3 扭亏为盈，养殖成本再降-2023/10/31
2. 牧原股份 (002714.SH) 2023 年中报点评：降本增效持续推进，产业联动已见规模-2023/08/18
3. 牧原股份 (002714.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：2022 年营收首破千亿，养殖成本坚挺可控-2023/04/29
4. 牧原股份 (002714.SZ) 首次覆盖报告：以降本增效为核心，顺大势逆小势铸辉煌-2023/03/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	110,861	137,476	145,003	154,044
营业成本	107,415	114,018	117,533	124,940
营业税金及附加	190	275	251	279
销售费用	983	1,169	1,133	1,293
管理费用	3,876	4,812	5,075	5,392
研发费用	1,658	1,925	2,030	2,157
EBIT	-661	18,716	22,614	23,848
财务费用	3,054	2,971	2,793	2,703
资产减值损失	-202	0	0	0
投资收益	-6	-14	44	46
营业利润	-3,732	15,728	19,872	21,199
营业外收支	-438	-151	0	0
利润总额	-4,170	15,577	19,872	21,199
所得税	-2	2	3	5
净利润	-4,168	15,576	19,869	21,193
归属于母公司净利润	-4,263	15,653	19,969	21,299
EBITDA	12,874	31,746	37,445	40,755

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	19,429	36,725	44,169	61,052
应收账款及票据	297	496	530	568
预付款项	535	570	588	625
存货	41,931	40,609	40,895	42,788
其他流动资产	1,391	1,838	1,859	1,884
流动资产合计	63,583	80,239	88,041	106,916
长期股权投资	719	859	903	949
固定资产	112,150	114,264	114,259	114,289
无形资产	1,155	1,153	1,147	1,141
非流动资产合计	131,822	133,740	131,771	130,287
资产合计	195,405	213,979	219,812	237,203
短期借款	46,929	47,129	47,129	47,129
应付账款及票据	25,977	27,802	28,337	29,780
其他流动负债	21,753	22,567	12,742	13,544
流动负债合计	94,659	97,498	88,207	90,453
长期借款	9,863	11,123	11,123	11,123
其他长期负债	16,845	15,760	15,738	15,716
非流动负债合计	26,709	26,883	26,861	26,839
负债合计	121,368	124,381	115,069	117,292
股本	5,465	5,465	5,465	5,465
少数股东权益	11,209	11,131	11,031	10,925
股东权益合计	74,037	89,598	104,744	119,910
负债和股东权益合计	195,405	213,979	219,812	237,203

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-11.19	24.01	5.48	6.23
EBIT 增长率	-103.73	2930.41	20.83	5.45
净利润增长率	-132.14	467.17	27.57	6.66
盈利能力 (%)				
毛利率	3.11	17.06	18.94	18.89
净利润率	-3.85	11.39	13.77	13.83
总资产收益率 ROA	-2.18	7.32	9.08	8.98
净资产收益率 ROE	-6.79	19.95	21.31	19.54
偿债能力				
流动比率	0.67	0.82	1.00	1.18
速动比率	0.21	0.39	0.51	0.69
现金比率	0.21	0.38	0.50	0.67
资产负债率 (%)	62.11	58.13	52.35	49.45
经营效率				
应收账款周转天数	0.55	1.00	1.00	1.00
存货周转天数	142.48	130.00	127.00	125.00
总资产周转率	0.57	0.67	0.67	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	-0.78	2.86	3.65	3.90
每股净资产	11.50	14.36	17.15	19.94
每股经营现金流	1.81	6.16	7.03	7.60
每股股利	0.00	0.86	1.10	1.18
估值分析				
PE	-	15	12	11
PB	3.8	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	23.23	9.42	7.99	7.34
股息收益率 (%)	0.00	1.96	2.49	2.66

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-4,168	15,576	19,869	21,193
折旧和摊销	13,535	13,029	14,831	16,908
营运资金变动	-3,443	1,681	524	220
经营活动现金流	9,893	33,678	38,443	41,534
资本开支	-16,958	-14,044	-11,921	-14,458
投资	-277	-154	0	0
投资活动现金流	-17,219	-14,250	-11,921	-14,458
股权募资	1,069	3	0	0
债务募资	18,283	2,016	-10,208	0
筹资活动现金流	3,199	-2,132	-19,078	-10,193
现金净流量	-4,134	17,296	7,444	16,883

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026