

分析师: 张蔓梓
登记编码: S0730522110001
zhangmz@ccnew.com 13681931564

养殖板块量价齐升, 业绩同比扭亏为盈

——牧原股份(002714)2024 年中报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

市场数据(2024-08-05)

收盘价(元)	44.75
一年内最高/最低(元)	49.35/31.64
沪深 300 指数	3,343.32
市净率(倍)	3.88
流通市值(亿元)	1,705.30

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	11.54
每股经营现金流(元)	2.83
毛利率(%)	7.74
净资产收益率_摊薄(%)	1.29
资产负债率(%)	61.81
总股本/流通股(万股)	546,535.30/381,071.71
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: Wind, 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《牧原股份(002714)季报点评: 业绩短期承压, 屠宰产能持续释放》 2024-05-14

《牧原股份(002714)季报点评: 养殖成本持续优化, Q3 环比扭亏为盈》 2023-11-08

《牧原股份(002714)中报点评: 成本持续优化, 屠宰产能释放》 2023-09-13

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

投资要点:

- **公司业绩符合预告, 同比扭亏为盈。**根据公司公告, 2024 年上半年实现总营收 568.66 亿元, 同比+9.63%; 归母净利润 8.29 亿元, 同比扭亏为盈; 扣非后归母净利润为 8.79 亿元, 同比扭亏为盈; 经营性现金流净额 154.74 亿元, 同比转正。其中, 2024Q2 营收为 305.94 亿元, 同比+10.56%; 归母净利润 32.08 亿元, 同环比均扭亏。春节后, 随着猪价的加速上行, 叠加成本端的改善, 公司盈利水平逐步释放, 推动上半年业绩同比扭亏。
- **供应收紧, 猪价加速上行。**从产能来看, 根据农业农村部数据, 2024 年 6 月末, 全国能繁母猪存栏 4038 万头, 同比下降 6.01%; 6 月末中大猪存栏量同比下降 6.4%; 2024 年上半年出栏生猪 3.64 亿头, 同比下降 3.07%。前期产能的调整促使供应端压力减轻, 猪价重心持续上移, 2024 年 2 月-7 月生猪出栏均价逐月抬升。根据博亚和讯统计, 2024 年 7 月生猪均价 18.78 元/公斤, 环比+1.84%, 同比+31.67%, 行业进入全面盈利期。2024 年下半年, 生猪市场供应收紧仍将是带动猪价上行的主要驱动因素。
- **公司养殖成本下降, 猪价上行推动盈利水平提升。**2024 年上半年, 公司出栏生猪 3238.8 万头, 同比+7%, 其中商品猪 2898.2 万头, 仔猪 309.3 万头, 种猪 31.2 万头。截至 2024 年 6 月, 公司生猪养殖完全成本已降至 14 元/kg 左右, 相比于 2023 年全年平均 15.0 元/kg 下降了 1 元/kg 左右。随着公司在疫病防控、营养配方、种猪育种、智能化与信息化等方面的投入, 生产效率将持续提高, 公司生猪养殖完全成本有望进一步下降。在屠宰肉食业务方面, 2024 年上半年, 公司共计屠宰生猪 541.5 万头, 完成鲜、冻品猪肉销售 62 万吨; 屠宰业务实现营业收入 99.81 亿元, 同比+15.06%, 占总营收 17.55%。截至 2024 年 6 月末, 公司已在全国设立 26 家屠宰子公司, 所有屠宰生猪均来源于公司自有养殖场, 屠宰、肉食业务已在全国 20 个省级行政区设立 60 余个服务站。后续公司会积极拓展屠宰肉食业务销售渠道, 持续优化客户结构与产品结构, 通提升生产效率与运营能力, 增强屠宰肉食业务的盈利能力。
- **维持公司“增持”评级。**考虑到猪价波动和屠宰板块产能释放情况, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 159.53/179.31/164.68 亿元, EPS 分别为 2.92/3.28/3.01 元, 对应 PE 为 16.33/14.53/15.82 倍。根据生猪养殖行业可比上市公司市盈率, 公司估值处于合理区间。考虑到公司龙头企业的规模优势和屠宰板块的业绩增长空间, 维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：猪价大幅波动、饲料原料价格上涨、动物疫病、行业产能去化不及预期等。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	124,826	110,861	135,260	142,170	142,688
增长比率(%)	58.23	-11.19	22.01	5.11	0.36
净利润(百万元)	13,266	-4,263	15,953	17,931	16,468
增长比率(%)	92.16	-132.14	474.20	12.40	-8.15
每股收益(元)	2.43	-0.78	2.92	3.28	3.01
市盈率(倍)	19.64	—	16.33	14.53	15.82

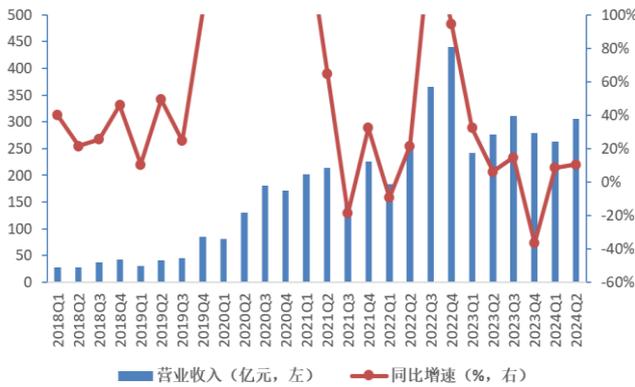
资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1: 可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002714.SZ	牧原股份	44.75	2,445.75	2.70	4.32	3.79	16.56	10.36	11.82
300498.SZ	温氏股份	20.27	1,348.55	1.14	1.95	1.83	17.86	10.39	11.07
000876.SZ	新希望	9.73	442.30	0.22	0.80	0.79	44.01	12.14	12.30
002385.SZ	大北农	4.05	166.55	0.05	0.26	0.33	75.14	15.72	12.36

资料来源: Wind 一致预期, 中原证券研究所 (截至 2024 年 8 月 5 日)

图 1: 2018-2024 年公司单季度营收及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 2018-2024 年公司单季度归母净利润



资料来源: Wind, 中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	62,578	63,583	87,840	91,303	114,344
现金	20,794	19,429	36,679	39,041	61,653
应收票据及应收账款	237	297	307	324	344
其他应收款	493	176	400	402	351
预付账款	2,102	535	1,556	1,749	1,553
存货	38,252	41,931	47,683	48,572	49,227
其他流动资产	702	1,215	1,215	1,215	1,215
非流动资产	130,369	131,822	131,358	127,974	123,250
长期投资	582	719	897	1,094	1,264
固定资产	106,359	112,150	113,100	113,156	111,475
无形资产	952	1,155	1,284	1,425	1,582
其他非流动资产	22,476	17,797	16,077	12,299	8,929
资产总计	192,948	195,405	219,199	219,277	237,594
流动负债	78,167	94,659	101,665	82,867	84,212
短期借款	29,165	46,929	46,929	29,165	29,165
应付票据及应付账款	28,343	25,977	31,191	30,993	31,397
其他流动负债	20,658	21,753	23,545	22,708	23,650
非流动负债	26,710	26,709	26,510	26,510	26,510
长期借款	10,646	9,863	9,863	9,863	9,863
其他非流动负债	16,064	16,845	16,647	16,647	16,647
负债合计	104,877	121,368	128,176	109,377	110,722
少数股东权益	16,287	11,209	12,257	13,203	13,706
股本	5,472	5,465	5,465	5,465	5,465
资本公积	17,631	17,692	17,708	17,708	17,708
留存收益	49,744	41,478	57,431	75,361	91,829
归属母公司股东权益	71,783	62,828	78,766	96,697	113,165
负债和股东权益	192,948	195,405	219,199	219,277	237,594

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	23,011	9,893	36,716	36,894	39,457
净利润	14,933	-4,168	17,001	18,877	16,971
折旧摊销	12,132	13,535	17,541	18,394	20,152
财务费用	3,131	3,370	2,124	1,768	1,413
投资损失	-47	6	-7	-18	-6
营运资金变动	-7,362	-3,443	62	-2,136	917
其他经营现金流	223	592	-4	7	8
投资活动现金流	-15,929	-17,219	-17,065	-14,999	-15,431
资本支出	-15,693	-16,958	-16,825	-14,817	-15,256
长期投资	-236	-277	-221	-200	-181
其他投资现金流	1	16	-20	18	6
筹资活动现金流	2,421	3,199	-2,401	-19,532	-1,413
短期借款	6,874	17,764	0	-17,764	0
长期借款	-3,277	-783	0	0	0
普通股增加	210	-7	0	0	0
资本公积增加	8,509	60	17	0	0
其他筹资现金流	-9,895	-13,835	-2,418	-1,768	-1,413
现金净增加额	9,503	-4,134	17,250	2,362	22,612

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	124,826	110,861	135,260	142,170	142,688
营业成本	102,987	107,415	111,176	116,572	119,491
营业税金及附加	185	190	197	220	224
营业费用	759	983	1,074	1,084	1,099
管理费用	4,201	3,876	5,061	5,025	5,037
研发费用	1,142	1,658	1,549	1,685	1,698
财务费用	2,908	3,054	2,124	1,768	1,413
资产减值损失	0	-202	0	0	0
其他收益	2,189	2,806	2,900	3,046	3,242
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	47	-6	7	18	6
资产处置收益	-2	-10	-5	-7	-8
营业利润	14,854	-3,732	16,982	18,872	16,966
营业外收入	377	157	0	0	0
营业外支出	301	595	0	0	0
利润总额	14,930	-4,170	16,982	18,872	16,966
所得税	-3	-2	-19	-5	-5
净利润	14,933	-4,168	17,001	18,877	16,971
少数股东损益	1,667	95	1,048	946	503
归属母公司净利润	13,266	-4,263	15,953	17,931	16,468
EBITDA	29,848	12,874	36,646	39,035	38,532
EPS (元)	2.43	-0.78	2.92	3.28	3.01

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	58.23	-11.19	22.01	5.11	0.36
营业利润 (%)	93.70	-125.12	555.05	11.13	-10.10
归属母公司净利润 (%)	92.16	-132.14	474.20	12.40	-8.15
获利能力					
毛利率 (%)	17.50	3.11	17.81	18.01	16.26
净利率 (%)	10.63	-3.85	11.79	12.61	11.54
ROE (%)	18.48	-6.79	20.25	18.54	14.55
ROIC (%)	11.74	-0.43	11.27	12.09	9.79
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.36	62.11	58.47	49.88	46.60
净负债比率 (%)	119.08	163.93	140.82	99.52	87.27
流动比率	0.80	0.67	0.86	1.10	1.36
速动比率	0.28	0.21	0.37	0.48	0.74
营运能力					
总资产周转率	0.67	0.57	0.65	0.65	0.62
应收账款周转率	799.80	643.74	674.98	627.19	636.91
应付账款周转率	3.60	4.42	4.34	4.20	4.28
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.43	-0.78	2.92	3.28	3.01
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.21	1.81	6.72	6.75	7.22
每股净资产 (最新摊薄)	13.13	11.50	14.41	17.69	20.71
估值比率					
P/E	19.64	—	16.33	14.53	15.82
P/B	3.63	4.15	3.31	2.69	2.30
EV/EBITDA	10.35	22.09	8.26	7.24	6.74

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。