



牧原股份 (002714.SZ): 业绩扭亏为盈, 成本助推全年盈利释放

2024年8月7日

强烈推荐/维持

牧原股份

公司报告

事件: 公司公布 2024 年半年度报, 公司 2024 年上半年实现营业收入 568.66 亿元, 同比增长 9.63%, 实现归母净利润 8.29 亿元, 相比去年同期扭亏为盈。

生猪养殖量利齐升, 完全成本持续下行。 公司 24 年上半年合计销售生猪 3238.8 万头 (其中商品猪 2898.2 万头, 仔猪 309.3 万头, 种猪 31.2 万头), 同比增长 7%。截至 2024 年 6 月末, 公司能繁母猪存栏为 330.9 万头, 生猪养殖产能 8048 万头, 预计全年生猪出栏区间为 6,600-7,200 万头, 销量维持稳健增长。公司养殖完全成本持续下行, 24 年 6 月已接近 14 元/kg, 相比 23 年平均成本 15 元/kg 的完全成本下降 1 元/kg 左右, 其中饲料成本下行贡献占 4 成, 自身养殖成绩提升和费用优化占 6 成。猪价上涨与成本优化下, 公司生猪养殖业务量利齐升, 业绩实现扭亏为盈。预计随着公司养殖成绩的持续提升, 公司养殖完全成本有望在下半年继续下降。我们认为, 供给端收缩逐步传导至商品猪供应, 叠加下半年消费旺季需求边际改善, 猪价有望在下半年维持震荡走高的趋势, 公司全年业绩将持续兑现。

屠宰产能利用率有待进一步提升。 24 年上半年公司合计屠宰生猪 541.5 万头, 产能利用率 37%, 相比去年同期基本持平, 上半年亏损 5 亿元。主要原因是下游需求不振, 24 年上半年全国生猪定点屠宰量同比下滑 0.68%, 公司屠宰开工率也受到行业影响。未来公司将持续开拓肉食销售市场和渠道, 优化产品结构, 提升产能利用率和运营效率, 提升屠宰肉食板块的盈利能力。

资产负债率优化, 现金流情况持续改善。 得益于生猪养殖业务盈利能力提升, 公司现金流情况持续改善。24H1 公司经营性现金流净额 154.74 亿元, 货币资金余额 203.60 亿元, 资产负债率 61.81%, 相比 Q1 下降 1.78 个百分点, 公司资金储备充足, 现金流安全稳定。未来公司还将持续开拓融资渠道, 优化负债结构, 继续降低资产负债率水平。

公司盈利预测及投资评级: 我们看好公司作为生猪龙头企业的核心成本优势, 公司业绩有望随猪周期回暖持续改善。我们预计, 公司 24-26 年归母净利润分别为 140.79、272.04 和 219.46 亿元, EPS 为 2.65、4.97 和 4.01 元, PE 为 17、9 和 11 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 公司生猪销售不及预期, 生猪价格波动风险, 生猪疫病风险等。

财务指标预测

| 指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 (百万元) | 124,826.21 | 110,860.73 | 130,044.05 | 149,349.05 | 144,452.05 |
| 增长率 (%) | 58.23% | -11.19% | 17.30% | 14.84% | -3.28% |
| 归母净利润 (百万元) | 13,266.16 | (4,263.28) | 14,078.86 | 27,204.16 | 21,946.01 |
| 增长率 (%) | 92.16% | -132.14% | -430.24% | 93.23% | -19.33% |
| 净资产收益率 (%) | 18.48% | -6.79% | 20.13% | 28.06% | 18.50% |
| 每股收益 (元) | 2.49 | (0.79) | 2.65 | 4.97 | 4.01 |
| PE | 17.97 | (56.65) | 16.92 | 9.00 | 11.16 |
| PB | 3.41 | 3.89 | 3.41 | 2.53 | 2.06 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是集饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养、屠宰加工为一体的农业产业化国家重点龙头企业, 是我国最大的自育自繁自养大规模一体化的生猪养殖企业之一, 也是我国最大的生猪育种企业之一。

资料来源: 公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍:

无

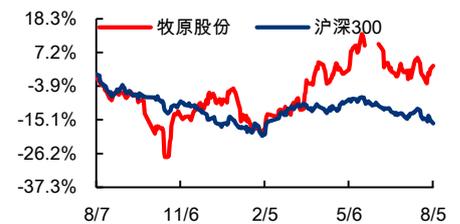
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

| | |
|-----------------|-----------------|
| 52 周股价区间 (元) | 49.35-31.64 |
| 总市值 (亿元) | 2,445.75 |
| 流通市值 (亿元) | 1,705.3 |
| 总股本/流通 A 股 (万股) | 546,535/546,535 |
| 流通 B 股/H 股 (万股) | -/- |
| 52 周日均换手率 | 0.93 |

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050006

附表: 公司盈利预测表

| 资产负债表 | 单位:百万元 | | | | | 利润表 | 单位:百万元 | | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|---------|----------|----------|---------|---------|
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产合计 | 62578 | 63583 | 59589 | 65349 | 63609 | 营业收入 | 124826 | 110861 | 130044 | 149349 | 144452 |
| 货币资金 | 20794 | 19429 | 19507 | 24288 | 22580 | 营业成本 | 102987 | 107415 | 107825 | 114414 | 115893 |
| 应收账款 | 177 | 168 | 190 | 222 | 213 | 营业税金及附加 | 185 | 190 | 195 | 224 | 217 |
| 其他应收款 | 493 | 175 | 205 | 235 | 227 | 营业费用 | 759 | 983 | 1105 | 1269 | 1011 |
| 预付款项 | 2102 | 535 | 279 | -692 | -1321 | 管理费用 | 4201 | 3876 | 4552 | 5227 | 4767 |
| 存货 | 38252 | 41931 | 38403 | 40750 | 41277 | 财务费用 | 2775 | 3054 | 2631 | 1816 | 1274 |
| 其他流动资产 | 699 | 1194 | 877 | 376 | 480 | 研发费用 | 1142 | 1658 | 1691 | 1493 | 1445 |
| 非流动资产合计 | 130369 | 131822 | 132931 | 146425 | 159045 | 资产减值损失 | 0.00 | 202.48 | 202.48 | 202.48 | 202.48 |
| 长期股权投资 | 582 | 719 | 377 | 377 | 377 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 106359 | 112150 | 116293 | 124810 | 137453 | 投资净收益 | 46.89 | -6.39 | 60.00 | 60.00 | 60.00 |
| 无形资产 | 952 | 1155 | 1132 | 1109 | 1087 | 加: 其他收益 | 2188.57 | 2805.64 | 2000.00 | 2000.00 | 2000.00 |
| 其他非流动资产 | 670 | 549 | 716 | 716 | 716 | 营业利润 | 14854 | -3732 | 13904 | 26763 | 21703 |
| 资产总计 | 192948 | 195405 | 192520 | 211774 | 222653 | 营业外收入 | 376.91 | 157.19 | 285.56 | 273.22 | 238.66 |
| 流动负债合计 | 78167 | 94659 | 89436 | 81735 | 71358 | 营业外支出 | 300.57 | 595.36 | 425.41 | 440.45 | 487.07 |
| 短期借款 | 29165 | 46929 | 24240 | 20586 | 6666 | 利润总额 | 14930 | -4170 | 13764 | 26595 | 21455 |
| 应付账款 | 25186 | 23463 | 35449 | 31132 | 34819 | 所得税 | -3 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 14933 | -4168 | 13764 | 26595 | 21455 |
| 一年内到期的非流动负债 | 9692 | 8651 | 8697 | 9013 | 8787 | 少数股东损益 | 1667 | 95 | -315 | -609 | -491 |
| 非流动负债合计 | 26710 | 26709 | 21232 | 21790 | 21873 | 归属母公司净利润 | 13266 | -4263 | 14079 | 27204 | 21946 |
| 长期借款 | 10646 | 9863 | 9863 | 9863 | 9863 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 8921 | 9207 | 8918 | 9015 | 9047 | | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 负债合计 | 104877 | 121368 | 110667 | 103525 | 93232 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 16287 | 11209 | 10894 | 10285 | 9794 | 营业收入增长 | 58.23% | -11.19% | 17.30% | 14.84% | -3.28% |
| 实收资本(或股本) | 5472 | 5465 | 5322 | 5471 | 5471 | 营业利润增长 | 93.70% | -125.12% | -472.56% | 92.49% | -18.90% |
| 资本公积 | 17631 | 17692 | 11335 | 11335 | 11335 | 归属于母公司净利润增长 | 92.16% | -132.14% | -430.24% | 93.23% | -19.33% |
| 未分配利润 | 47788 | 39280 | 52760 | 78808 | 99821 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益合计 | 71783 | 62828 | 69938 | 96944 | 118608 | 毛利率(%) | 17.50% | 3.11% | 17.09% | 23.39% | 19.77% |
| 负债和所有者权益 | 192948 | 195405 | 192520 | 211774 | 222653 | 净利率(%) | 11.96% | -3.76% | 10.58% | 17.81% | 14.85% |
| 现金流量表 | 单位:百万元 | | | | | 总资产净利润率(%) | 6.88% | -2.18% | 7.31% | 12.85% | 9.86% |
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | ROE(%) | 18.48% | -6.79% | 20.13% | 28.06% | 18.50% |
| 经营活动现金流 | 23011 | 9893 | 43678 | 29790 | 34067 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 14933 | -4168 | 13764 | 26595 | 21455 | 资产负债率(%) | 54% | 62% | 57% | 49% | 42% |
| 折旧摊销 | 11215.7 | 12682.2 | 5881.28 | 6505.81 | 7380.35 | 流动比率 | 0.80 | 0.67 | 0.67 | 0.80 | 0.89 |
| 财务费用 | 2775 | 3054 | 2631 | 1816 | 1274 | 速动比率 | 0.31 | 0.23 | 0.24 | 0.30 | 0.31 |
| 应收帐款减少 | -41 | 9 | -23 | -32 | 9 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.67 | 0.57 | 0.67 | 0.74 | 0.67 |
| 投资活动现金流 | -15929 | -17219 | -11224 | -20150 | -20150 | 应收账款周转率 | 800 | 644 | 726 | 724 | 663 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 4.37 | 4.56 | 4.41 | 4.49 | 4.38 |
| 长期投资减少 | 0 | 0 | 322 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 47 | -6 | 60 | 60 | 60 | 每股收益(最新摊薄) | 2.49 | -0.79 | 2.65 | 4.97 | 4.01 |
| 筹资活动现金流 | 2421 | 3199 | -32377 | -4858 | -15625 | 每股净现金流(最新摊薄) | 1.74 | -0.76 | 0.01 | 0.87 | -0.31 |
| 应付债券增加 | 296 | 286 | -289 | 97 | 31 | 每股净资产(最新摊薄) | 13.12 | 11.50 | 13.14 | 17.72 | 21.68 |
| 长期借款增加 | -3277 | -783 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 210 | -7 | -143 | 149 | 0 | P/E | 17.97 | -56.65 | 16.92 | 9.00 | 11.16 |
| 资本公积增加 | 8509 | 60 | -6356 | 0 | 0 | P/B | 3.41 | 3.89 | 3.41 | 2.53 | 2.06 |
| 现金净增加额 | 9502 | -4127 | 78 | 4782 | -1708 | EV/EBITDA | 9.79 | 24.99 | 12.06 | 7.67 | 8.45 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|--------|---|------------|
| 行业深度报告 | 把握养殖链景气回升, 关注宠物新消费—农林牧渔行业 2024 年半年度展望 | 2024-07-31 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业: 6 月均价上涨明显, 半年度业绩开始兑现—生猪养殖行业月度跟踪 | 2024-07-17 |
| 公司普通报告 | 牧原股份 (002714.SZ): 业绩实现扭亏, 成本助推盈利持续改善 | 2024-07-15 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业: 宠物消费 618 战绩如何 | 2024-07-02 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业: 5 月猪价涨势迅猛, 养殖盈利明显改善—生猪养殖行业月度跟踪 | 2024-06-20 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业: 周期拐点已现, 企业盈利将持续兑现—生猪养殖行业月度跟踪 | 2024-06-03 |
| 行业深度报告 | 农林牧渔行业: 建议积极把握生猪养殖及后周期行情—年报及一季报总结 | 2024-05-15 |
| 公司普通报告 | 牧原股份 (002714.SZ): 养殖成本领先, 周期回暖业绩改善可期 | 2024-05-07 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业: 情绪推升猪价上行, 产能有望波动去化—生猪养殖行业月度跟踪 | 2024-03-25 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业: 二育入场猪价回升, 不改产能去化趋势—行业周观点 (2024 年第 10 周) | 2024-03-13 |
| 公司普通报告 | 牧原股份 (002714): 单三季度扭亏, 成本优势持续强化 | 2023-11-03 |
| 公司普通报告 | 牧原股份 (002714): 公司经营稳健, 成本优势持续夯实 | 2023-08-25 |
| 公司普通报告 | 牧原股份 (002714): 出栏稳健增长, 成本优势明显 | 2023-05-11 |

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士, 2017 年加入东兴证券研究所, 现任农林牧渔行业分析师, 重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526