

降本增效量价齐升, Q2业绩扭亏为盈

投资要点

- 业绩总结:** 公司发布2024年中报。公2024年上半年公司实现营业收入568.66亿元,同比增长9.63%;实现归母净利润8.29亿元,同比扭亏为盈。其中24Q2实现营业收入305.94亿元,同比+10.56%,实现归母净利润32.08亿元。
- 点评: 降本增效量价齐升, Q2业绩扭亏为盈。** 半年度经营业绩实现同比扭亏为盈,主要原因为报告期内公司生猪出栏量、生猪销售均价较去年同期上升,且生猪养殖成本较去年同期下降。报告期内,随供需形式改善,生猪价格由1月的14.2元/公斤上涨至6月的18.3元/公斤。2024年上半年,公司出栏生猪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。2024年6月生猪养殖完全成本已降至14元/kg左右,相比于2023年全年平均的15.0元/kg下降了1元/kg左右。
- 牢铸产能成本优势, 出栏量稳步增长。** 公司在生猪健康管理、疫病净化等方面持续取得进展,养殖生产成绩持续改善,生猪养殖成本总体下降。2024年6月生猪养殖完全成本已降至14元/kg左右,相比于2023年全年平均的15.0元/kg下降了1元/kg左右。截至2024年6月末,公司生猪养殖产能为8,048万头/年,预计2024年全年生猪出栏区间为6,600-7,200万头。
- 屠宰产能利用率进一步提升。** 公司持续完善业务布局,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62.0万吨,屠宰业务实现营业收入99.81亿元,同比+15.1%。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,通过加大在数字化、智能化方面的研发投入来提升生产效率与运营能力,增强屠宰肉食业务的盈利能力。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2024-2026年EPS分别为2.31元、2.81元、3.06元,对应动态PE分别为19/16/15倍,维持“买入”评级。
- 风险提示:** 产能扩张不及预期、产品销售情况不及预期、养殖业突发疫情等风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	110,861	132,769	143,449	154,988
增长率	-11.19%	19.76%	8.04%	8.04%
归属母公司净利润(百万元)	-4,263	12,620	15,376	16,700
增长率	-132.14%	396.01%	21.84%	8.61%
每股收益EPS(元)	-0.79	2.31	2.81	3.06
净资产收益率ROE	-6.79%	16.80%	16.99%	15.58%
PE	—	19.38	15.91	14.65
PB	3.58	3.26	2.70	2.28

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 徐卿
执业证号: S1250518120001
电话: 021-68415832
邮箱: xuq@swsc.com.cn
联系人: 赵磐
电话: 010-57758503
邮箱: zhaopan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	54.65
流通A股(亿股)	38.11
52周内股价区间(元)	31.64-49.35
总市值(亿元)	2,445.75
总资产(亿元)	1,915.98
每股净资产(元)	11.54

相关研究

- 牧原股份(002714): 疫情短期扰动, 成本优势突出 (2024-05-06)
- 牧原股份(002714): 养殖成本持续下降, 三季度扭亏 (2023-11-01)
- 牧原股份(002714): 成本优势助力公司稳健扩张 (2023-08-22)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	110,861	132,769	143,449	154,988	净利润	-4,168	13,449	16,187	17,210
营业成本	107,415	111,700	119,286	128,886	折旧与摊销	13,535	16,203	17,782	19,445
营业税金及附加	190	193	222	244	财务费用	3,370	0	0	0
销售费用	983	1,054	1,094	1,262	资产减值损失	207	0	0	0
管理费用	3,876	4,968	5,071	5,566	经营营运资本变动	-3,443	8,763	-5,292	596
财务费用	3,054	14	13	0	其他	392	-87	-65	0
资产减值损失	-202	0	0	0	经营活动现金流净额	9,893	38,329	28,613	37,251
投资收益	-6	17	15	0	资本支出	-16,958	-13,908	-13,976	-13,953
公允价值变动损益	0	50	50	0	其他	-261	-202	-137	-157
其他经营损益	2,806	47	55	0	投资活动现金流净额	-17,219	-14,110	-14,113	-14,110
营业利润	-3,732	13,434	16,183	17,205	短期借款	17,764	10,132	11,590	13,162
其他非经营损益	-438	0	0	0	长期借款	-783	0	0	0
利润总额	-4,170	13,434	16,183	17,205	股权融资	1,069	-301	0	0
所得税	-2	-15	-4	-5	支付股利	-7,747	0	0	0
净利润	-4,168	13,449	16,187	17,210	其他	-7,103	499	0	0
少数股东损益	95	829	812	510	筹资活动现金流净额	3,199	10,330	11,590	13,162
归属母公司股东净利润	-4,263	12,620	15,376	16,700	现金流量净额	-4,134	34,550	26,090	36,303
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	19,429	53,979	80,068	116,371	成长能力				
应收和预付款项	832	1,841	1,885	1,741	销售收入增长率	-11.19%	19.76%	8.04%	8.04%
存货	41,931	47,908	47,344	52,248	营业利润增长率	-125.12%	459.98%	20.46%	6.32%
其他流动资产	1,194	1,194	1,194	1,194	净利润增长率	-132.14%	396.01%	21.84%	8.61%
长期股权投资	719	902	1,069	1,242	EBITDA 增长率	-56.87%	130.33%	14.59%	7.87%
投资性房地产	109	90	71	52	获利能力				
固定资产和在建工程	114,459	112,057	107,922	102,176	毛利率	3.11%	15.87%	16.84%	16.84%
无形资产和开发支出	1,155	1,320	1,498	1,671	三费率	7.14%	4.55%	4.31%	4.41%
其他非流动资产	549	601	601	601	净利率	-3.76%	10.13%	11.28%	11.10%
资产总计	195,405	235,101	257,029	292,732	ROE	-6.79%	16.80%	16.99%	15.58%
短期借款	46,929	57,061	68,651	81,813	ROA	-2.18%	5.37%	5.98%	5.70%
应付和预收款项	25,977	40,039	34,812	38,327	ROIC	-0.43%	7.58%	7.89%	7.30%
长期借款	9,863	9,863	9,863	9,863	EBITDA/销售收入	11.61%	22.33%	23.69%	23.65%
其他负债	38,598	40,969	40,347	42,163	营运能力				
负债合计	121,368	147,933	153,673	172,166	总资产周转率	0.57	0.62	0.58	0.56
股本	5,465	5,465	5,465	5,465	固定资产周转率	1.01	1.17	1.25	1.35
资本公积	17,692	17,391	17,391	17,391	应收账款周转率	643.74	710.96	683.49	689.68
留存收益	41,478	54,097	69,473	86,173	存货周转率	2.68	2.49	2.50	2.59
归属母公司股东权益	62,828	75,131	90,507	107,206	销售商品提供劳务收到现金营业收入				
少数股东权益	11,209	12,038	12,849	13,359	资本结构				
股东权益合计	74,037	87,169	103,356	120,566	资产负债率	62.11%	62.92%	59.79%	58.81%
负债和股东权益合计	195,405	235,101	257,029	292,732	带息债务/总负债	64.90%	61.14%	66.40%	66.91%
					流动比率	0.67	0.86	1.02	1.17
					速动比率	0.21	0.45	0.63	0.80
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	12,874	29,651	33,977	36,650	每股收益	-0.79	2.31	2.81	3.06
PE	—	19	16	15	每股净资产	11.50	13.75	16.56	19.62
PB	4	3	3	2	每股经营现金	1.81	7.01	5.24	6.82
PS	2	2	2	2	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	22	9	8	7					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn
