

2024年10月10日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# Q3 业绩增长预期兑现，养殖成本持续下探

## —牧原股份（002714.SZ）公司事件点评报告

### 买入(维持)

### 事件

分析师：姜倩 S1050524070002  
louqian@cfsc.com.cn  
联系人：卫正 S1050124080020  
weizheng2@cfsc.com.cn

2024年10月9日，牧原股份发布2024年前三季度业绩预告。

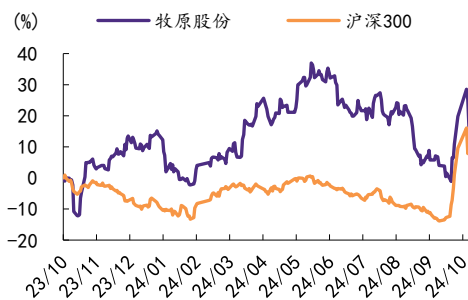
## 投资要点

### 基本数据

2024-10-10

|            |             |
|------------|-------------|
| 当前股价(元)    | 43.49       |
| 总市值(亿元)    | 2377        |
| 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) | 1039.26     |

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《牧原股份（002714）：业绩实现扭亏为盈，成本下降有望进一步释放盈利空间》2024-08-04

### 猪价上涨维持高位，助力 Q3 业绩增长兑现

牧原股份预计 2024 前三季度实现归母净利润 100-110 亿元，扣非后归母净利润 115-125 亿元，同比 2023 年同期都实现大幅扭亏。从 Q3 单季度来看，公司预计实现归母净利润 90-100 亿元，同比增长 860.6%-967.4%；预计实现扣非后归母净利润 105-115 亿元，同比增长 738.8%-818.6%。本轮猪周期猪价自 2024Q2 开始上涨，Q3 震荡维持高位，助力公司 Q3 业绩大幅增长，业绩表现符合预期。步入 Q4 逐步临近猪肉消费旺季，预计消费市场腌腊需求将会逐月提升，需求量的增长有望支撑猪价维持相对高位。同时，因 2023 年行业全年亏损以及 2023 年 10 月疫病影响，导致中小散户缺少资金未能及时补栏，本轮周期全国整体能繁母猪产能回补积极性较弱，相较 2022 年，本轮盈利周期有望实现维持更长时间。预期 Q4 猪肉供需情况将助推公司 Q4 延续盈利状态，2024 全年业绩实现亮眼表现。

### 养殖成本持续下探，释放盈利空间

牧原股份 Q3 继续实现降本增效，7、8 月养殖成本持续下探，8 月份完全成本已下降至 13.7 元/公斤，月环比减少 0.1 元/公斤，主因饲料原材料价格的下降以及公司生产指标的持续改善。公司不断向全球养猪标杆企业学习先进的技术和领先的养殖理念，持续深挖内部生产降本增效的潜力，提高生产指标表现。我们预计在目前饲料原材料价格波动下降的背景下，公司的养殖成本有望持续拓宽下降空间，有信心公司目标 2024 年底完全成本下降至 13 元/公斤能够实现。

### 出栏量逐季上涨，产能稳步提升

牧原股份 2024 年前三季度实现生猪出栏 5,014.4 万头，同比增长 6.7%，其中商品猪/仔猪/种猪分别销售 4,513.2/460.7/40.5 万头。从 Q3 单季度来看，公司实现生猪出栏 1,775.6 万头，季环比增长 8.4%。生猪出栏量逐季增长的同时，产能也实现稳步增长，截至 2024 年 9 月底，公

司能繁母猪存栏数为 331.6 万头，同比 6 月底增加 0.7 万头，拓宽未来业绩增长空间。公司屠宰肉食板块业务也在稳步发展，截至 2024 年 8 月底，屠宰产能达 2,900 万头/年，1-8 月共计屠宰生猪 711 万头。

### ■ 超短期融资保障现金流充足，股份回购彰显信心

牧原股份 2024 年 8 月 14 日发行超短期融资券，票面利率 2.5%，发行规模 5 亿元，保障短期现金流充足，支撑养殖规模增长。截至 2024 年 8 月，公司存量贷款加权平均成本为 4%左右，大型银行贷款成本不超过 3.65%，储备债券批文 75 亿元，有望通过后续债券发行，进一步优化公司融资结构，降低融资成本。同时，公司拟使用 30-40 亿元回购股份，并拟全部用于员工持股计划或股权激励计划，彰显自身长期发展信心，并且调动员工积极性，保障公司团队长期良性发展。

### ■ 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 15.5、9.3、12.0 倍，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；猪价上涨不及预期风险；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   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>流动资产:</b>  |         |         |         |         |
| 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  |
| <b>非流动资产:</b> |         |         |         |         |
| 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 |
| <b>流动负债:</b>  |         |         |         |         |
| 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  |
| <b>非流动负债:</b> |         |         |         |         |
| 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 |
| <b>所有者权益</b>  |         |         |         |         |
| 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  |
|------------------|---------|-------|-------|--------|
| <b>成长性</b>       |         |       |       |        |
| 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% |
| <b>盈利能力</b>      |         |       |       |        |
| 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%  |
| <b>偿债能力</b>      |         |       |       |        |
| 资产负债率            | 62.1%   | 57.4% | 50.9% | 48.6%  |
| <b>营运能力</b>      |         |       |       |        |
| 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    |
| <b>每股数据(元/股)</b> |         |       |       |        |
| EPS              | -0.78   | 2.80  | 4.70  | 3.62   |
| P/E              | -55.8   | 15.5  | 9.3   | 12.0   |
| P/S              | 2.1     | 1.8   | 1.6   | 1.5    |
| P/B              | 3.8     | 3.2   | 2.6   | 2.4    |

## ■ 农业组介绍

姜倩：农业首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，聚焦生猪养殖产业链研究。

卫正：农业组组员，中国人民大学学士，香港科技大学硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

## ■ 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。