

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

## 业绩表现亮眼, 成本进一步下降

### ——牧原股份(002714)2024 年三季报预告点评

#### 证券研究报告-季报点评

增持(维持)

#### 市场数据(2024-10-14)

收盘价(元)	43.29
一年内最高/最低(元)	49.35/31.64
沪深 300 指数	3,961.34
市净率(倍)	3.75
流通市值(亿元)	1,649.66

#### 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)	546,535.32/381,071.73
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: 中原证券研究所, 聚源

#### 相关报告

《牧原股份(002714)季报点评: 养殖板块量价齐升, 业绩同比扭亏为盈》 2024-08-06

《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

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 10 月 15 日

#### 投资要点:

- **公司前三季度业绩扭亏为盈, Q3 表现亮眼。**根据公司公告, 预计 2024 年前 3 季度实现归母净利润 100-110 亿元, 同比扭亏为盈 (2023 年同期亏损 18.42 亿元); 扣非后净利润为 115-125 亿元, 同比扭亏为盈 (2023 年同期亏损 15.44 亿元)。其中, 2024Q3 预计公司归母净利润为 90-100 亿元, 同比增长 860.63%-967.36%; 扣非后归母净利润 105-115 亿元, 同比增长 738.75% - 818.63%。2024 年前三季度, 公司生猪出栏量、生猪销售均价较 2023 年同期提升, 叠加生猪养殖成本同比下降, 推动公司业绩同比扭亏为盈。
- **9 月猪价震荡回调, 预计 Q4 供需双增。**根据博亚和讯数据, 2024 年 9 月全国生猪均价 19.17 元/kg, 环比-6.26%, 环比由增转降; 同比+15.90%, 同比涨幅收窄。中秋节、十一对市场的提振作用不明显, 同时供应端生猪出栏积极, 市场供大于求, 9 月底猪价震荡下突破 18 元/kg。从产能来看, 根据农业农村部数据, 2024 年 8 月末全国能繁母猪存栏量 4036 万头, 同比-4.83%, 环比-0.12%。临近年末, 随着传统猪肉备货需求的增加, 四季度将进入供需双增的局面, 预计猪价维持偏强震荡。
- **公司产品量价齐升, 成本持续优化。**根据公司公告, 2024 年前 9 个月, 公司共出栏生猪 5014.4 万头, 同比增长 6.67%; 其中, 商品猪、仔猪、种猪出栏量分别为 4513、461、41 万头。2024 年第三季度, 公司共销售生猪 1775.6 万头, 同比增长 6.04%; 其中, 商品猪 1615 万头, 仔猪 151.3 万头, 种猪 9.3 万头。从产能来看, 截至 2024 年 9 月底, 公司能繁母猪存栏量为 331.6 万头, 较 6 月末增长 0.7 万头, 同比增长 30.7 万头。从成本端来看, 2024 年初以来公司生猪养殖完全成本呈持续下降趋势, 2024 年 8 月已降至 13.7 元/kg 左右, 2024 年末公司有信心实现 13 元/kg 的成本目标。
- **维持公司“增持”评级。**考虑到猪价波动和公司成本下降情况, 上调公司 2024-2026 年归母净利润分别至 200.34/200.96/187.10 亿元 (前值为 159.53/179.31/164.68 亿元), EPS 分别为 3.67/3.68/3.42 元, 对应 PE 为 11.81/11.77/12.65 倍。根据生猪养殖行业可比上市公司市盈率情况, 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	20,034	20,096	18,710
增长比率(%)	92.16	-132.14	569.93	0.31	-6.90
每股收益(元)	2.43	-0.78	3.67	3.68	3.42
市盈率(倍)	17.83	—	11.81	11.77	12.65

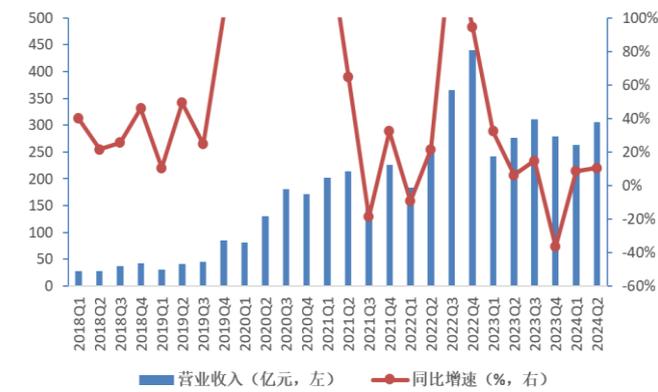
资料来源：中原证券研究所，聚源

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	43.29	2,365.95	3.22	4.40	3.83	13.46	9.83	11.31
300498.SZ	温氏股份	18.77	1,248.75	1.52	1.99	1.83	12.38	9.45	10.26
000876.SZ	新希望	9.67	439.58	0.28	0.76	0.76	35.16	12.66	12.77
002385.SZ	大北农	4.31	186.35	0.06	0.23	0.29	66.62	19.15	14.85

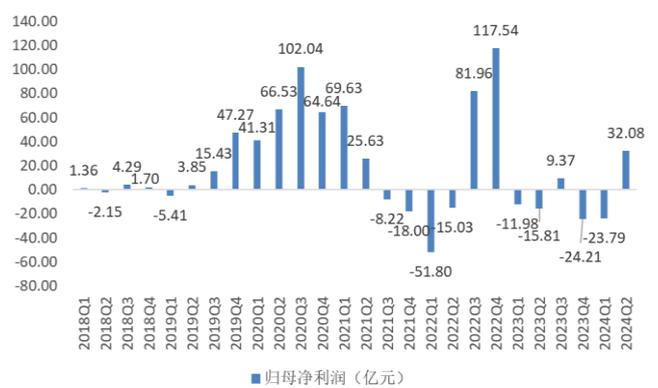
资料来源: Wind 一致预期, 中原证券研究所 (截至 2024 年 10 月 14 日)

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
<b>流动资产</b>	<b>62,578</b>	<b>63,583</b>	<b>88,210</b>	<b>90,383</b>	<b>111,324</b>
现金	20,794	19,429	39,675	39,995	60,295
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	749	800	821
存货	38,252	41,931	45,864	47,646	48,298
其他流动资产	702	1,215	1,215	1,215	1,215
<b>非流动资产</b>	<b>130,369</b>	<b>131,822</b>	<b>134,088</b>	<b>135,158</b>	<b>134,826</b>
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	18,806	19,483	20,505
<b>资产总计</b>	<b>192,948</b>	<b>195,405</b>	<b>222,299</b>	<b>225,541</b>	<b>246,150</b>
<b>流动负债</b>	<b>78,167</b>	<b>94,659</b>	<b>101,561</b>	<b>83,647</b>	<b>84,974</b>
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	30,001	30,402	30,804
其他流动负债	20,658	21,753	24,631	24,080	25,005
<b>非流动负债</b>	<b>26,710</b>	<b>26,709</b>	<b>25,667</b>	<b>25,667</b>	<b>25,667</b>
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	15,804	15,804	15,804
<b>负债合计</b>	<b>104,877</b>	<b>121,368</b>	<b>127,228</b>	<b>109,314</b>	<b>110,641</b>
少数股东权益	16,287	11,209	12,525	13,586	14,157
股本	5,472	5,465	5,465	5,465	5,465
资本公积	17,631	17,692	17,391	17,391	17,391
留存收益	49,744	41,478	61,512	81,608	100,319
归属母公司股东权益	71,783	62,828	82,545	102,642	121,352
<b>负债和股东权益</b>	<b>192,948</b>	<b>195,405</b>	<b>222,299</b>	<b>225,541</b>	<b>246,150</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>23,011</b>	<b>9,893</b>	<b>42,662</b>	<b>40,012</b>	<b>42,243</b>
净利润	14,933	-4,168	21,351	21,157	19,282
折旧摊销	12,132	13,535	17,541	18,394	20,152
财务费用	3,131	3,370	2,830	2,475	2,119
投资损失	-47	6	-7	-18	-6
营运资金变动	-7,362	-3,443	964	-2,004	687
其他经营现金流	223	592	-16	7	8
<b>投资活动现金流</b>	<b>-15,929</b>	<b>-17,219</b>	<b>-19,784</b>	<b>-19,453</b>	<b>-19,824</b>
资本支出	-15,693	-16,958	-19,518	-19,271	-19,648
长期投资	-236	-277	-221	-200	-181
其他投资现金流	1	16	-45	18	6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,421</b>	<b>3,199</b>	<b>-2,632</b>	<b>-20,238</b>	<b>-2,119</b>
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	-301	0	0
其他筹资现金流	-9,895	-13,835	-2,331	-2,475	-2,119
<b>现金净增加额</b>	<b>9,503</b>	<b>-4,134</b>	<b>20,246</b>	<b>320</b>	<b>20,300</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>124,826</b>	<b>110,861</b>	<b>135,260</b>	<b>142,170</b>	<b>142,688</b>
营业成本	102,987	107,415	106,934	114,349	117,235
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	4,261	4,265	4,281
研发费用	1,142	1,658	1,549	1,685	1,698
财务费用	2,908	3,054	2,830	2,475	2,119
资产减值损失	0	-202	0	0	0
其他收益	2,189	2,806	2,908	3,049	3,246
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
<b>营业利润</b>	<b>14,854</b>	<b>-3,732</b>	<b>21,327</b>	<b>21,151</b>	<b>19,276</b>
营业外收入	377	157	0	0	0
营业外支出	301	595	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>14,930</b>	<b>-4,170</b>	<b>21,327</b>	<b>21,151</b>	<b>19,276</b>
所得税	-3	-2	-24	-6	-6
<b>净利润</b>	<b>14,933</b>	<b>-4,168</b>	<b>21,351</b>	<b>21,157</b>	<b>19,282</b>
少数股东损益	1,667	95	1,316	1,061	571
<b>归属母公司净利润</b>	<b>13,266</b>	<b>-4,263</b>	<b>20,034</b>	<b>20,096</b>	<b>18,710</b>
EBITDA	29,848	12,874	41,697	42,020	41,548
EPS (元)	2.43	-0.78	3.67	3.68	3.42

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	58.23	-11.19	22.01	5.11	0.36
营业利润 (%)	93.70	-125.12	671.47	-0.82	-8.87
归属母公司净利润 (%)	92.16	-132.14	569.93	0.31	-6.90
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	17.50	3.11	20.94	19.57	17.84
净利率 (%)	10.63	-3.85	14.81	14.14	13.11
ROE (%)	18.48	-6.79	24.27	19.58	15.42
ROIC (%)	11.74	-0.43	13.79	13.22	10.81
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	54.36	62.11	57.23	48.47	44.95
净负债比率 (%)	119.08	163.93	133.83	94.05	81.65
流动比率	0.80	0.67	0.87	1.08	1.31
速动比率	0.28	0.21	0.40	0.49	0.72
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.67	0.57	0.65	0.63	0.61
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	4.26	4.24	4.28
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	2.43	-0.78	3.67	3.68	3.42
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.21	1.81	7.81	7.32	7.73
每股净资产 (最新摊薄)	13.13	11.50	15.10	18.78	22.20
<b>估值比率</b>					
P/E	17.83	—	11.81	11.77	12.65
P/B	3.30	3.77	2.87	2.31	1.95
EV/EBITDA	10.35	22.09	6.65	6.17	5.75

### 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。