

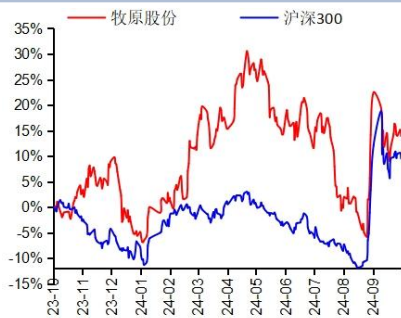
Q3 归母净利近 100 亿，首次季度分红叠加规划修订

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-29

收盘价（元）	43.07
近 12 个月最高/最低（元）	50.78/34.24
总股本（百万股）	5,465
流通股本（百万股）	3,811
流通股比例（%）	69.72
总市值（亿元）	2,354
流通市值（亿元）	1,641

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

- 牧原股份 (002714) 中报点评：Q2 业绩扭亏为盈，6 月完全成本降至 14 元 2024-08-03
- 牧原股份 (002714) 中报业绩预告点评：Q2 业绩扭亏为盈，养殖完全成本再降 2024-07-11

主要观点：

● Q3 实现归母净利 96.52 亿元，资产负债率降至 58.4%

公司公布三季报：1-9 月实现收入 967.8 亿元，同比增长 16.6%，实现归母净利 104.8 亿元，扣非后归母净利 112.2 亿元。分季度看，2024Q1、Q2、Q3 公司分别实现归母净利-23.79 亿元、32.08 亿元、96.52 亿元，2023Q1、Q2、Q3 分别实现归母净利-11.98 亿元、-15.81 亿元、9.37 亿元。2024 年 9 月末，公司资产负债率 58.4%，较 6 月末下降 3.4 个百分点。

● 修订股东分红回报规划，首次季度分红总额约 45 亿元

公司发布(2024-2026 年度)股东分红回报规划(修订稿)，未来三年公司每年以现金方式分配的利润应不少于当年实现的可供分配利润的 40%（年内多次分红的，进行累计计算），修订前每年以现金方式分配的利润为不少于当年实现的可供分配利润的 20%。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8.31 元，分红总额约 45 亿元，占公司 2024 年 1-9 月净利润的 40.06%，这也是公司首次在季报分红。公司通过实际行动与股东共享发展成果，公司向高质量发展的目标持续迈进。

● 全年出栏任务有望顺利完成，Q3 商品猪完全成本降至 13.7 元/公斤

2024 年 1-9 月，公司生猪出栏量 5014.4 万头，同比增长 6.7%，已完成全年目标 6600-7200 万头的 70%-76%，全年出栏任务有望顺利完成；2024 年 9 月末，公司能繁母猪存栏量 331.6 万头，为 2025 年出栏增长奠定基础。分产品看，Q3 公司育肥猪、仔猪、种猪出栏量分别为 1615 万头、151.3 万头、9.3 万头，同比分别增长-2%、585%、100%。分季度看，Q1、Q2、Q3 公司生猪销量 1601.1 万头、1637.8 万头、1775.6 万头，同比分别增长 15.6%、-0.3%、6%，Q1、Q2、Q3 公司生猪销售收入 257.1 亿元、303.1 亿元、393.3 亿元，同比分别增长 9.8%、11.1%、31.0%。分月份看，7-9 月公司商品猪销售均价分别为 18.3 元/公斤、19.71 元/公斤、18.65 元/公斤，7-8 月公司商品猪完全成本分别为 13.8 元/公斤、13.7 元/公斤，现假设 9 月商品猪完全成本约 13.7 元/公斤，我们推算 Q3 公司生猪业务净利润约 107 亿元。随着前期饲料原材料价格下降在养殖成本的逐步体现及生产指标的持续改善，公司生猪养殖成本有望进一步下行。

● 1-9 月公司屠宰量 711 万头，拟多举措提升屠宰业务盈利能力

截至目前，公司屠宰产能 2,900 万头/年，2024 年 1-9 月屠宰生猪 797.6 万头，同比下降 12.7%。分季度看，Q1、Q2、Q3 公司生猪屠宰量分别为 293.6 万头、247.9 万头、256.1 万头，同比分别增长 17.6%、-18.1%、-29.1%。在经历了前期产能快速提升后，公司将逐步提升经营质量和盈利能力。第一，公司会持续提升产能利用率，通过加强对销售人员的培养，提升客户开拓、服务能力，持续优化客户结构和产品结构；第二，公司会继续加大数字化、智能化创新投入，通过各类数字化系统提升公司运营水平；第三，公司会加强内部流程和标准化的建设，完善产品标

准的制定,不断优化各项业务的流程,提升运营效率;第四,公司会通过屠宰工艺的研发创新实现肉质、肉色等品质提升,增强产品竞争力。

投资建议

今年以来生猪补栏积极性疲弱,从官方数据看,Q2、Q3能繁母猪存栏量环比1季末分别小幅上升1.2%、0.6%,我们预计产能恢复将持续缓慢,2025年生猪价格获得支撑。我们预计2024-2026年公司生猪出栏量分别为7000万头、7500万头、8000万头,同比分别增长9.7%、7.1%、6.7%;育肥猪出栏量分别为6440万头、6940万头、7670万头,同比分别增长3.4%、7.8%、10.5%;主营业务收入分别为1301.28亿元、1385.81亿元、1368.94亿元,归母净利分别为176.75亿元、192.78亿元、95.43亿元,同比分别增长514.6%、9.1%、-50.5%,归母净利润前值2024年176.75亿元、2025年192.79亿元、2026年95.44亿元。公司作为我国最大的生猪养殖企业,养殖成本处于上市猪企第一梯队,我们维持公司“买入”评级不变。

风险提示

疫情失控;猪价上涨不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	110861	130128	138581	136894
收入同比 (%)	-11.2%	17.4%	6.5%	-1.2%
归属母公司净利润	-4263	17675	19278	9543
净利润同比 (%)	-132.1%	514.6%	9.1%	-50.5%
毛利率 (%)	3.1%	20.9%	20.8%	13.0%
ROE (%)	-6.8%	22.0%	19.3%	8.7%
每股收益 (元)	-0.79	3.23	3.53	1.75
P/E	—	13.32	12.21	24.67
P/B	3.58	2.93	2.36	2.16
EV/EBITDA	22.09	6.84	5.97	7.21

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	63583	106192	145201	147439	营业收入	110861	130128	138581	136894
现金	19429	71287	95997	105569	营业成本	107415	102974	109823	119103
应收账款	168	236	194	231	营业税金及附加	190	223	237	234
其他应收款	176	609	227	599	销售费用	983	1171	1247	1232
预付账款	535	513	547	593	管理费用	3876	3682	3572	3465
存货	41931	32239	46878	39141	财务费用	3054	2687	2251	1633
其他流动资产	1344	1308	1359	1305	资产减值损失	-202	-200	0	0
非流动资产	131822	123858	114994	108231	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	719	719	719	719	投资净收益	-6	0	0	0
固定资产	112150	107657	102263	95969	营业利润	-3732	19638	21420	10603
无形资产	1155	1235	1315	1395	营业外收入	157	300	300	300
其他非流动资产	17797	14247	10697	10147	营业外支出	595	300	300	300
资产总计	195405	230051	260196	255669	利润总额	-4170	19638	21420	10603
流动负债	94659	109664	119389	105260	所得税	-2	0	0	0
短期借款	46929	62929	67929	51929	净利润	-4168	19638	21420	10603
应付账款	23463	22303	26507	26427	少数股东损益	95	1964	2142	1060
其他流动负债	24267	24432	24953	26904	归属母公司净利润	-4263	17675	19278	9543
非流动负债	26709	26809	25809	24809	EBITDA	12874	37840	39885	29350
长期借款	9863	9863	8863	7863	EPS (元)	-0.79	3.23	3.53	1.75
其他非流动负债	16845	16945	16945	16945					
负债合计	121368	136473	145198	130069					
少数股东权益	11209	13172	15314	16375					
股本	5465	5465	5465	5465					
资本公积	17692	17594	17594	17594					
留存收益	39671	57346	76624	86167					
归属母公司股东权益	62828	80405	99683	109226					
负债和股东权益	195405	230051	260196	255669					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	9893	46184	31381	39995
净利润	-4168	19638	21420	10603
折旧摊销	13535	15314	16214	17114
财务费用	3370	2979	3321	3073
投资损失	6	0	0	0
营运资金变动	-3443	8053	-9573	9205
其他经营现金流	-133	11785	30993	1398
投资活动现金流	-17219	-7350	-7350	-10350
资本支出	-16958	-7350	-7350	-10350
长期投资	-277	0	0	0
其他投资现金流	16	0	0	0
筹资活动现金流	3199	13023	679	-20073
短期借款	17764	16000	5000	-16000
长期借款	-783	0	-1000	-1000
普通股增加	-7	0	0	0
资本公积增加	60	-98	0	0
其他筹资现金流	-13835	-2879	-3321	-3073
现金净增加额	-4134	51858	24711	9572

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-11.2%	17.4%	6.5%	-1.2%
营业利润	-125.1%	626.2%	9.1%	-50.5%
归属于母公司净利	-132.1%	514.6%	9.1%	-50.5%
获利能力				
毛利率 (%)	3.1%	20.9%	20.8%	13.0%
净利率 (%)	-3.8%	13.6%	13.9%	7.0%
ROE (%)	-6.8%	22.0%	19.3%	8.7%
ROIC (%)	-0.4%	12.0%	11.1%	5.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	62.1%	59.3%	55.8%	50.9%
净负债比率 (%)	163.9%	145.8%	126.3%	103.6%
流动比率	0.67	0.97	1.22	1.40
速动比率	0.21	0.66	0.81	1.01
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.61	0.57	0.53
应收账款周转率	643.74	643.74	643.74	643.74
应付账款周转率	4.42	4.50	4.50	4.50
每股指标 (元)				
每股收益	-0.79	3.23	3.53	1.75
每股经营现金流薄)	1.81	8.45	5.74	7.32
每股净资产	11.50	14.71	18.24	19.99
估值比率				
P/E	—	13.32	12.21	24.67
P/B	3.58	2.93	2.36	2.16
EV/EBITDA	22.09	6.84	5.97	7.21

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023年WIND金牌分析师农林牧渔行业第五名。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。