



牧原股份 (002714.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩如期兑现 分红回报股东

业绩简评

公司披露 2024 三季度报，前三季度实现营收 967.75 亿元，同比 +16.64%；实现归母净利润 104.81 亿元，同比扭亏为盈。24Q3 实现营业收入 399.09 亿元，同比 +28.33%；实现归母净利润 96.52 亿元，同比扭亏为盈。公司拟以未来实施分配方案时股权登记日的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 8.31 元，分红总额占公司 2024 年 1-9 月净利润的 40.06%，并拟将未来三年现金分配利润占可供分配利润比例提升至 40%，

经营分析

出栏量稳步增长，业绩如期高增：前三季度实现出栏 5014.4 万头，同比 +7%；单 Q3 实现出栏 1775.6 万头，同比 +6%，其中商品猪 1615 万头，公司生猪出栏稳步增加。从销售价格来看，公司 Q3 商品猪销售均价约为 18.89 元/公斤，随着猪价的回暖和成本的下降，实现较好盈利。截至 9 月末养殖完全成本已经下降至 13.7 元/kg 以内，后续随着饲料成本的持续下降以及公司养殖管理水平的持续提升，公司年底完全成本有望达到 13 元/公斤的水平。

公司经营稳健，分红彰显信心：截至 9 月末公司能繁母猪存栏为 331.6 万头，较 Q2 末增加约 0.7 万头，公司能繁母猪存栏持续增加，为未来出栏量增长打下坚实基础。随着盈利的好转，公司负债情况有所好转，截至 24Q3 末资产负债率为 58.38%，较 24Q2 下降 3.43pct，财务指标持续好转。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8.31 元，分红总额 45 亿元，占 2024 年前三季度净利润的 40.06%；并拟将未来三年公司每年以现金方式分配的利润占当年实现的可供分配利润的比例提升至 40%，公司在现金流充足的情况下重视股东回报。

盈利预测、估值与评级

公司作为行业龙头企业，养殖成本行业领先，管理指标持续优化，业绩兑现能力优秀，有望充分受益猪周期上行，持续重点推荐。我们预计公司 24-26 年有望实现归母净利润 187/240/239 亿元，同比扭亏/+28%/-0.4%；对应 EPS3.42/4.39/4.374 元。24/25 年公司股票现价对应 PE 估值为 13/10X，维持“买入”评级。

风险提示

猪价波动风险；动物疫病风险；原材料价格波动风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：43.07 元

相关报告：

- 《牧原股份公司点评：Q2 实现扭亏为盈 全年业绩可期》，2024.8.3
- 《牧原股份公司点评：产能稳步提升 经营情况持续好转》，2024.4.28
- 《牧原股份公司点评：业绩符合预期 产能稳健增长》，2024.1.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	124,826	110,861	134,979	144,840	149,439
营业收入增长率	58.23%	-11.19%	21.76%	7.31%	3.18%
归母净利润(百万元)	13,266	-4,263	18,691	23,977	23,880
归母净利润增长率	92.16%	-132.14%	-596.09%	28.28%	-0.40%
摊薄每股收益(元)	2.424	-0.780	3.420	4.387	4.369
每股经营性现金流净额	4.20	1.81	7.62	8.09	8.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.48%	-6.79%	23.80%	24.43%	20.02%
P/E	20.11	N/A	12.93	10.08	10.12
P/B	3.72	3.58	3.08	2.46	2.03

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	78,890	124,826	110,861	134,979	144,840	149,439
增长率		58.2%	-11.2%	21.8%	7.3%	3.2%
主营业务成本	-65,680	-102,987	-107,415	-104,599	-108,746	-114,063
%销售收入	83.3%	82.5%	96.9%	77.5%	75.1%	76.3%
毛利	13,210	21,839	3,446	30,380	36,094	35,376
%销售收入	16.7%	17.5%	3.1%	22.5%	24.9%	23.7%
营业税金及附加	-92	-185	-190	-202	-217	-224
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-700	-759	-983	-945	-1,014	-1,046
%销售收入	0.9%	0.6%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-3,442	-4,201	-3,876	-4,589	-4,925	-5,081
%销售收入	4.4%	3.4%	3.5%	3.4%	3.4%	3.4%
研发费用	-808	-1,142	-1,658	-1,350	-1,448	-1,494
%销售收入	1.0%	0.9%	1.5%	1.0%	1.0%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	8,168	15,551	-3,260	23,293	28,490	27,530
%销售收入	10.4%	12.5%	n.a	17.3%	19.7%	18.4%
财务费用	-2,178	-2,775	-3,054	-2,642	-1,998	-1,146
%销售收入	2.8%	2.2%	2.8%	2.0%	1.4%	0.8%
资产减值损失	-18	-23	-207	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-13	47	-6	0	0	0
%税前利润	n.a	0.3%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	7,668	14,854	-3,732	20,652	26,492	26,384
营业利润率	9.7%	11.9%	n.a	15.3%	18.3%	17.7%
营业外收支	-58	76	-438	0	0	0
税前利润	7,611	14,930	-4,170	20,652	26,492	26,384
利润率	9.6%	12.0%	n.a	15.3%	18.3%	17.7%
所得税	28	3	2	25	32	32
所得税率	-0.4%	0.0%	n.a	-0.1%	-0.1%	-0.1%
净利润	7,639	14,933	-4,168	20,676	26,523	26,416
少数股东损益	735	1,667	95	1,985	2,546	2,536
归属于母公司的净利润	6,904	13,266	-4,263	18,691	23,977	23,880
净利率	8.8%	10.6%	n.a	13.8%	16.6%	16.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	7,639	14,933	-4,168	20,676	26,523	26,416
少数股东损益	735	1,667	95	1,985	2,546	2,536
非现金支出	8,913	12,155	13,741	13,128	14,516	16,002
非经营收益	2,401	3,284	3,762	3,137	2,540	1,848
营运资金变动	-2,658	-7,362	-3,443	4,707	616	155
经营活动现金净流	16,295	23,011	9,893	41,648	44,195	44,421
资本开支	-35,838	-15,693	-16,958	-12,551	-14,300	-16,600
投资	-136	-236	-277	-100	-80	-200
其他	6	1	16	0	0	0
投资活动现金净流	-35,968	-15,929	-17,219	-12,651	-14,380	-16,800
股权募资	2	9,724	1,069	0	0	0
债权募资	24,630	2,327	18,283	-19,381	-12,835	-15,057
其他	-10,462	-9,630	-16,153	-6,063	-6,912	-4,581
筹资活动现金净流	14,171	2,421	3,199	-25,444	-19,747	-19,637
现金净流量	-5,502	9,503	-4,134	3,553	10,068	7,983

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,198	20,794	19,429	21,735	30,631	37,191
应收款项	400	729	472	663	740	764
存货	34,476	38,252	41,931	34,389	35,752	37,500
其他流动资产	1,679	2,804	1,750	3,390	3,494	3,627
流动资产	48,753	62,578	63,583	60,177	70,617	79,082
%总资产	27.5%	32.4%	32.5%	31.4%	34.7%	36.8%
长期投资	602	850	934	1,034	1,114	1,314
固定资产	118,005	121,135	123,774	123,927	123,931	124,834
%总资产	66.6%	62.8%	63.3%	64.7%	60.8%	58.1%
无形资产	871	965	1,220	1,303	1,384	1,464
非流动资产	128,513	130,369	131,822	131,275	133,139	135,937
%总资产	72.5%	67.6%	67.5%	68.6%	65.3%	63.2%
资产总计	177,266	192,948	195,405	191,452	203,756	215,019
短期借款	30,041	38,857	55,580	36,726	21,891	3,834
应付款项	45,983	36,654	37,069	35,051	37,623	39,450
其他流动负债	2,208	2,656	2,010	3,022	2,611	2,844
流动负债	78,232	78,167	94,659	74,800	62,125	46,128
长期贷款	13,923	10,646	9,863	10,863	11,863	12,863
其他长期负债	16,507	16,064	16,845	14,071	15,899	18,476
负债	108,662	104,877	121,368	99,734	89,887	77,467
普通股股东权益	54,352	71,783	62,828	78,524	98,129	119,276
其中：股本	5,262	5,472	5,465	5,465	5,465	5,465
未分配利润	36,352	47,788	39,280	54,976	74,581	95,728
少数股东权益	14,252	16,287	11,209	13,194	15,740	18,276
负债股东权益合计	177,266	192,948	195,405	191,452	203,756	215,019

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.312	2.424	-0.780	3.420	4.387	4.369
每股净资产	10.328	13.118	11.496	14.368	17.955	21.824
每股经营现金净流	3.097	4.205	1.810	7.620	8.086	8.128
每股股利	0.050	0.550	1.461	0.548	0.800	0.500
回报率						
净资产收益率	12.70%	18.48%	-6.79%	23.80%	24.43%	20.02%
总资产收益率	3.89%	6.88%	-2.18%	9.76%	11.77%	11.11%
投入资本收益率	6.76%	10.62%	-2.19%	15.49%	17.85%	16.36%
增长率						
主营业务收入增长率	40.18%	58.23%	-11.19%	21.76%	7.31%	3.18%
EBIT 增长率	-72.99%	90.40%	-120.96%	-814.46%	22.31%	-3.37%
净利润增长率	-74.85%	92.16%	-132.14%	-596.09%	28.28%	-0.40%
总资产增长率	44.56%	8.85%	1.27%	-2.02%	6.43%	5.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
存货周转天数	154.6	128.9	136.2	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	129.5	101.3	82.7	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	494.6	332.4	399.9	331.6	306.0	295.1
偿债能力						
净负债/股东权益	58.88%	42.73%	74.56%	40.38%	13.44%	-4.59%
EBIT 利息保障倍数	3.8	5.6	-1.1	8.8	14.3	24.0
资产负债率	61.30%	54.36%	62.11%	52.09%	44.12%	36.03%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	6	16	31	62	118
增持	0	7	14	21	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.30	1.31	1.25	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-01-31	买入	48.15	N/A
2	2023-04-28	买入	47.67	N/A
3	2023-08-18	买入	41.57	N/A
4	2023-10-29	买入	36.15	N/A
5	2024-01-31	买入	35.62	N/A
6	2024-04-28	买入	44.44	N/A
7	2024-08-03	买入	44.21	N/A

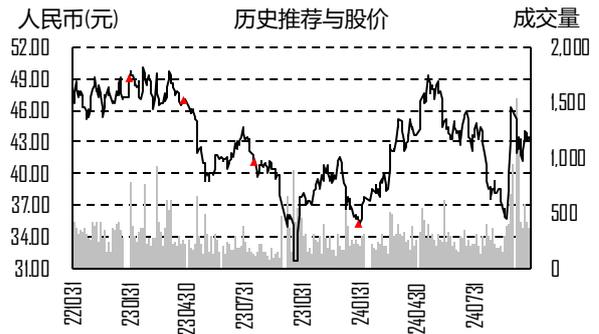
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究