

2024年10月30日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# Q3 业绩增长预期兑现，分红提升回报股东

## —牧原股份（002714.SZ）公司事件点评报告

### 买入（维持）

### 事件

分析师：娄倩 S1050524070002

louqian@cfsc.com.cn

联系人：卫正 S1050124080020

weizheng2@cfsc.com.cn

2024年10月29日，牧原股份发布2024年三季度报告。

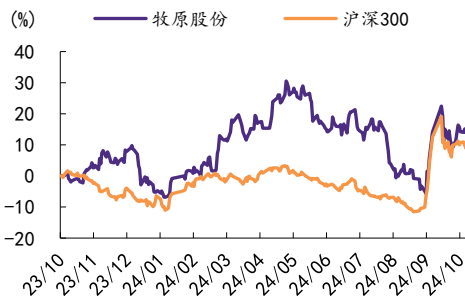
## 投资要点

### 基本数据

2024-10-30

当前股价（元）	43.9
总市值（亿元）	2399
总股本（百万股）	5465
流通股本（百万股）	3811
52周价格范围（元）	35.22-49.35
日均成交额（百万元）	1072.95

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《牧原股份（002714）：回购专项贷款助力优化融资成本，回购方案稳步推进》2024-10-21
- 《牧原股份（002714）：Q3业绩增长预期兑现，养殖成本持续下探》2024-10-10
- 《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

### ■ 生猪业务量价齐升，Q3高利润业绩预期兑现

牧原股份2024前三季度实现营业收入967.75亿元，同比增长16.6%；实现归母净利润104.81亿元，扣非后归母净利润112.21亿元，同比2023年前三季度都实现大幅扭亏。从Q3单季度来看，公司生猪养殖业务量价齐升，助力Q3高利润业绩如期兑现，实现营业收入399.09亿元，同比增长28.33%；实现归母净利润96.52亿元，同比增长930.2%；实现扣非后归母净利润103.42亿元，同比增长866.0%。单季度利润同比大幅提升主因在本轮猪周期中猪价2024Q3震荡维持高位，并且2023Q3猪价低迷导致同比基数过小。本轮猪价周期全国整体能繁母猪产能回补积极性较弱，产能恢复速度相对较慢，所以相较2022年，我们预计本轮盈利周期有望维持更长时间，助推公司Q4延续盈利状态，2024全年业绩有望实现亮眼表现。

### ■ 降本增效成果持续显现，盈利空间得以释放

牧原股份9月延续养殖成本下降趋势，9月完全成本已下降至略低于13.7元/公斤，相比2024年初的15.8元/公斤，已下降超过2元/公斤，下降因素拆分是饲料价格下降贡献50%，生产成绩改善和期间费用摊销下降贡献50%。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，目前9月公司生猪养殖全程成活率接近85%，PSY在28以上，育肥阶段料肉比为2.87。

### ■ 养殖出栏逐季上涨，屠宰业务稳步扭转向好

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，养殖产能也实现小幅增长。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；生猪养殖产能为8,086万头/年，拓宽未来业绩增长空

间。此外，公司屠宰肉食板块业务经营情况稳步扭转向好，前三季度共计屠宰生猪 797 万头，产能利用率为 37%，预计 Q3 屠宰业务利润大幅减亏，未来产能利用率有望持续提升。

### ■ 分红增强回报股东，彰显投资价值

牧原股份拟定 2024 前三季度利润分配方案，向全体股东每 10 股派发现金红利 8.31 元，分红总额拟定为 45.05 亿元，占公司 2024 前三季度净利润的 40.06%。同时，公司修改 2024-2026 股东分红回报规划，将原计划中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 20%该项比例上调至 40%，股东分红回报增强。公司高度重视股东回报，与股东共享发展红利，彰显投资价值。

### ■ 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 15.7、9.3、12.1 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	-56.3	15.7	9.3	12.1
P/S	2.2	1.8	1.6	1.5
P/B	3.8	3.2	2.7	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。