

牧原股份 (002714.SZ) 成本优势显著业绩高兑现, 高分红彰显长期投资价值

2024年10月31日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈雪丽 (分析师)

王高展 (联系人)

chenxueli@kysec.cn

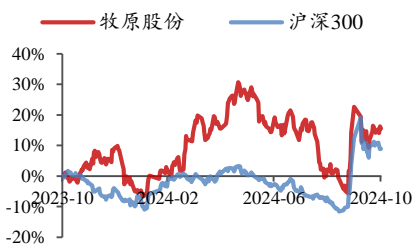
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

证书编号: S0790123060055

日期	2024/10/31
当前股价(元)	43.64
一年最高最低(元)	50.78/34.24
总市值(亿元)	2,385.08
流通市值(亿元)	1,663.00
总股本(亿股)	54.65
流通股本(亿股)	38.11
近3个月换手率(%)	53.35

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《回购股份彰显信心, 宏观消费向好业绩有望高兑现—公司信息更新报告》-2024.9.27

《行业龙头降本增效出栏稳增, 周期反转业绩持续兑现—公司信息更新报告》-2024.8.3

《行业龙头成本优势显著, 周期反转阶段业绩兑现度高—公司信息更新报告》-2024.4.29

● 成本优势显著业绩高兑现, 高分红彰显长期投资价值, 维持“买入”评级

公司发布2024年三季报, 2024Q1-Q3 营收967.75亿元(同比+16.64%), 归母净利润104.81亿元(同比+668.90%)。其中单Q3 营收399.09亿元(同比+28.33%), 归母净利润96.52亿元(同比+930.20%)。预计后市生猪供给逐步恢复, 猪价承压, 我们下调公司2024-2026年盈利预测, 预计公司2024-2026年归母净利润为188.31/158.28/137.99亿元(原预测分别为253.28/286.16/206.74亿元), 对应EPS分别为3.45/2.90/2.52元, 当前股价对应PE为12.7/15.1/17.3倍。公司成本优势显著业绩持续高兑现, 高分红彰显长期投资价值, 维持“买入”评级。

● 养殖成本优势显著屠宰业务亏损收窄, 业绩有望穿越周期持续高兑现

2024Q1-Q3 公司生猪出栏5014.4万头(同比+6.67%), 其中商品猪/仔猪/种猪出栏4513.2/460.7/40.5万头。2024Q3 生猪出栏1775.60万头(同比+6.04%), 其中商品猪/仔猪/种猪出栏1615.0/151.3/9.3万头。**成本:** 2024Q3 公司生猪完全成本降至13.75元/公斤左右, 9月降至13.7元/公斤以内, 预计2024年末完全成本降至13元/公斤。**产能:** 截至2024年9月末, 公司能繁存栏约331.6万头, 能繁后续相对维稳, 生猪养殖产能8086万头。**屠宰:** 2024Q1-Q3 屠宰生猪797万头, 2024Q3 屠宰头均亏损53元, 较2024H1 亏损收窄。公司生猪出栏稳步增长, 成本优势显著, 屠宰业务亏损收窄, 业绩有望持续高兑现。

● 公司资金充裕经营稳健, 高分红彰显长期投资价值

公司资金充裕, 截至2024年9月末, 公司资产负债率58.38%(同比-1.27pct), 账面货币资金193.25亿元(同比+22.60%)。公司公布2024年前三季度利润分配方案, 拟向全体股东每10股派发现金红利8.31元(含税), 分红总额45.05亿元(含税), 占公司2024年1-9月净利润的40.06%。公司修订未来三年分红规划, 未来三年公司每年现金分红比例由不少于当年实现的可供分配利润20%调升至40%(年内多次分红则累计计算)。公司修订分红政策重视股东回报, 高业绩兑现高分红彰显公司长期投资价值。

● 风险提示: 猪价上涨不及预期, 公司成本下降不及预期, 动物疫病风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	124,826	110,861	128,980	128,869	125,933
YOY(%)	58.2	-11.2	16.3	-0.1	-2.3
归母净利润(百万元)	13,266	-4,263	18,831	15,828	13,799
YOY(%)	92.2	-132.1	541.7	-15.9	-12.8
毛利率(%)	17.5	3.1	21.2	17.9	16.0
净利率(%)	10.6	-3.8	14.6	12.3	11.0
ROE(%)	17.0	-5.6	19.9	14.8	11.6
EPS(摊薄/元)	2.43	-0.78	3.45	2.90	2.52
P/E(倍)	18.0	-55.9	12.7	15.1	17.3
P/B(倍)	3.4	3.9	3.0	2.6	2.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	62578	63583	71830	75926	76222
现金	20794	19429	29054	31050	33778
应收票据及应收账款	237	297	324	296	310
其他应收款	493	176	604	174	586
预付账款	2102	535	2883	388	2818
存货	38252	41931	37764	42816	37527
其他流动资产	702	1215	1200	1202	1204
非流动资产	130369	131822	146796	137603	124777
长期投资	582	719	896	1065	1243
固定资产	113694	121466	133510	124667	112470
无形资产	952	1155	1284	1425	1531
其他非流动资产	15142	8482	11106	10445	9534
资产总计	192948	195405	218626	213528	200999
流动负债	78167	94659	103338	91620	73992
短期借款	29165	46929	46929	35000	15000
应付票据及应付账款	28343	25977	44957	22949	41620
其他流动负债	20658	21753	11452	33671	17372
非流动负债	26710	26709	22841	17332	11125
长期借款	19568	19070	16988	11263	4926
其他非流动负债	7142	7639	5853	6070	6199
负债合计	104877	121368	126180	108952	85117
少数股东权益	16287	11209	10787	10433	10124
股本	5472	5465	5465	5465	5465
资本公积	17631	17692	17692	17692	17692
留存收益	49744	41478	56695	69588	80904
归属母公司股东权益	71783	62828	81659	94143	105759
负债和股东权益	192948	195405	218626	213528	200999

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	23011	9893	45412	26244	29731
净利润	14933	-4168	18409	15474	13490
折旧摊销	11209	12682	9086	9846	9882
财务费用	2908	3054	3488	2823	1568
投资损失	-47	6	-28	-11	-19
营运资金变动	-8206	-3792	14452	-1884	4810
其他经营现金流	2214	2110	5	-4	-0
投资活动现金流	-15929	-17219	-24028	-645	2956
资本支出	15739	17016	23890	480	-3121
长期投资	-236	-277	-177	-169	-178
其他投资现金流	47	74	40	5	13
筹资活动现金流	2421	3199	-11760	-23604	-29959
短期借款	6874	17764	0	-11929	-20000
长期借款	-2981	-497	-2082	-5726	-6337
普通股增加	210	-7	0	0	0
资本公积增加	8509	60	0	0	0
其他筹资现金流	-10191	-14120	-9678	-5950	-3622
现金净增加额	9503	-4134	9625	1995	2728

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	124826	110861	128980	128869	125933
营业成本	102987	107415	101593	105803	105825
营业税金及附加	185	190	232	168	164
营业费用	759	983	1143	902	1007
管理费用	4201	3876	4643	4639	4282
研发费用	1142	1658	1935	1933	1511
财务费用	2908	3054	3488	2823	1568
资产减值损失	0	-202	-118	-177	-144
其他收益	2189	2806	2500	3000	2000
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	47	-6	28	11	19
资产处置收益	-2	-10	-3	-4	-5
营业利润	14854	-3732	18593	15789	13738
营业外收入	377	157	267	212	240
营业外支出	301	595	448	522	485
利润总额	14930	-4170	18412	15479	13493
所得税	-3	-2	3	5	3
净利润	14933	-4168	18409	15474	13490
少数股东损益	1667	95	-421	-354	-309
归属母公司净利润	13266	-4263	18831	15828	13799
EBITDA	28574	12032	30212	27375	24188
EPS(元)	2.43	-0.78	3.45	2.90	2.52

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	58.2	-11.2	16.3	-0.1	-2.3
营业利润(%)	93.7	-125.1	598.2	-15.1	-13.0
归属于母公司净利润(%)	92.2	-132.1	541.7	-15.9	-12.8
获利能力					
毛利率(%)	17.5	3.1	21.2	17.9	16.0
净利率(%)	10.6	-3.8	14.6	12.3	11.0
ROE(%)	17.0	-5.6	19.9	14.8	11.6
ROIC(%)	13.1	-0.5	13.9	12.0	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	54.4	62.1	57.7	51.0	42.3
净负债比率(%)	45.9	79.4	44.2	20.5	-6.5
流动比率	0.8	0.7	0.7	0.8	1.0
速动比率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	799.8	643.7	643.7	643.7	643.7
应付账款周转率	3.6	4.4	3.3	3.5	3.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.43	-0.78	3.45	2.90	2.52
每股经营现金流(最新摊薄)	4.21	1.81	8.31	4.80	5.44
每股净资产(最新摊薄)	12.95	11.31	14.76	17.04	19.16
估值比率					
P/E	18.0	-55.9	12.7	15.1	17.3
P/B	3.4	3.9	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	10.3	25.6	9.6	9.9	10.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn