

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	43.90
总股本/流通股本(亿股)	54.65 / 38.11
总市值/流通市值(亿元)	2,399 / 1,673
52周内最高/最低价	49.35 / 35.22
资产负债率(%)	62.1%
市盈率	-55.57
第一大股东	秦英林

研究所

分析师: 王琦
SAC 登记编号: S1340522100001
Email: wangqi2022@cnpsec.com

牧原股份(002714)

业绩大增，高分红回报股东

● 事件：

1) 公司发布 2024 年三季报，前三季度营收为 967.75 亿元，同比增 16.64%；归母净利为 104.81 亿元，同比扭亏为盈。其中三季度单季营收为 399.09 亿元，同比增 28.33%；归母净利为 96.52 亿元，同比增 930.2%。猪价走高，公司养殖成本下降，养猪业务大幅盈利。2) 高分红回报股东。向全体股东每 10 股派发现金红利 8.31 元（含税），分红总额超 45 亿，占公司前三季度净利润的 40.06%。

● 点评：成本保持明显优势，财务改善

行业周期改善，成本优势持续领先，盈利能力突出。1) 量：出栏稳增长，产能稳定。前三季度公司出栏生猪 5014.4 万头，同比增长 6.7%。截至 9 月末，公司生猪养殖产能为 8086 万头/年，能繁母猪存栏为 331.6 万头，与二季度末基本保持稳定。预计能够完成全年出栏生猪 6600-7200 万头的目标。2) 价：三季度生猪价格上行明显，公司商品猪销售均价达 18.89 元/公斤，同比涨 23.23%，环比二季度涨 17.92%。3) 成本优势依然明显，稳居行业一梯队。9 月公司生猪养殖完全成本已略低于 13.7 元/KG，较年初下降了 2.1 元/KG，其中饲料价格下降贡献 50%左右，生产成绩改善和期间费用摊销下降贡献 50%左右。我们测算，三季度单季公司商品猪头均盈利为 225 元左右。

提升资产质量，稳健增长为导向。公司前三季度经营活动产生的净现金为 291.78 亿元，同比增 336.27%。截至三季度末，公司资产负债率较二季度末降 3.43%至 58.38%。盈利改善下，公司财务状况好转，但新增产能建设放缓，公司经营策略已转为稳健增长。前三季度公司资本开支 101.65 亿元，预计全年在 120 亿元左右，保持较低水平。

● 持续看好公司，维持“买入”评级

公司盈利能力优于行业平均，出栏量平稳增长。我们预计公司 24-26 年的 EPS 别为 3.04 元/2.87 元/2.63 元。生猪养殖龙头，当前估值调整充分，维持“买入”评级。

● 风险提示：发生疫情风险，需求不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标（股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价）

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	110,861	129,472	126,252	125,578
增长率(%)	-11.19	16.79	-2.49	-0.53
EBITDA(百万元)	12,874	31,720	29,344	26,916
归属母公司净利润(百万元)	-4,263	16,609	15,673	14,386
增长率(%)	-132.14	489.59	-5.64	-8.21
EPS(元/股)	-0.78	3.04	2.87	2.63
市盈率(P/E)	-56.28	14.45	15.31	16.68
市净率(P/B)	3.82	3.41	2.79	2.39
EV/EBITDA	22.09	9.27	9.20	9.57

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	110861	129472	126252	125578	营业收入	-11.2%	16.8%	-2.5%	-0.5%
营业成本	107415	102425	100726	101529	营业利润	-125.1%	567.5%	-5.9%	-8.1%
税金及附加	190	194	189	188	归属于母公司净利润	-132.1%	489.6%	-5.6%	-8.2%
销售费用	983	1101	1048	1042	获利能力				
管理费用	3876	4273	4040	4018	毛利率	3.1%	20.9%	20.2%	19.2%
研发费用	1658	1683	1515	1507	净利率	-3.8%	12.8%	12.4%	11.5%
财务费用	3054	4687	4850	4725	ROE	-6.8%	23.6%	18.2%	14.3%
资产减值损失	-202	0	0	0	ROIC	-0.4%	13.2%	11.4%	9.9%
营业利润	-3732	17445	16423	15089	偿债能力				
营业外收入	157	180	220	250	资产负债率	62.1%	60.2%	57.4%	53.4%
营业外支出	595	500	450	430	流动比率	0.67	0.78	0.98	1.14
利润总额	-4170	17125	16193	14909	营运能力				
所得税	-2	2	2	1	应收账款周转率	643.74	785.45	789.92	797.86
净利润	-4168	17123	16191	14908	存货周转率	2.68	2.38	2.28	2.29
归母净利润	-4263	16609	15673	14386	总资产周转率	0.57	0.65	0.58	0.53
每股收益(元)	-0.78	3.04	2.87	2.63	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.78	3.04	2.87	2.63
货币资金	19429	29138	55987	68455	每股净资产	11.50	12.86	15.72	18.36
交易性金融资产	21	21	21	21	估值比率				
应收票据及应收账款	297	306	316	324	PE	-56.28	14.45	15.31	16.68
预付款项	535	615	655	690	PB	3.82	3.41	2.79	2.39
存货	41931	44100	44208	44560	现金流量表				
流动资产合计	63583	75635	102652	115509	净利润	-4168	17123	16191	14908
固定资产	112150	110814	108884	107974	折旧和摊销	13535	9908	8301	7281
在建工程	2308	1908	1808	1708	营运资本变动	-3443	-3480	5747	-3481
无形资产	1155	1275	1345	1415	其他	3969	5125	5299	5343
非流动资产合计	131822	130170	128059	127017	经营活动现金流净额	9893	28677	35538	24051
资产总计	195405	205805	230711	242526	资本开支	-16958	-8370	-6330	-6330
短期借款	46929	49929	51729	51729	其他	-261	-169	-76	-80
应付票据及应付账款	25977	24895	30358	27638	投资活动现金流净额	-17219	-8539	-6406	-6410
其他流动负债	21753	22277	22730	22356	股权融资	1069	-1865	0	0
流动负债合计	94659	97101	104816	101723	债务融资	18283	3663	2800	0
其他	26709	26716	27716	27716	其他	-16153	-9458	-5083	-5173
非流动负债合计	26709	26716	27716	27716	筹资活动现金流净额	3199	-7660	-2283	-5173
负债合计	121368	123817	132532	129439	现金及现金等价物净增加额	-4134	12478	26849	12468
股本	5465	5465	5465	5465					
资本公积金	17692	15926	15926	15926					
未分配利润	39280	46123	59445	71673					
少数股东权益	11209	11722	12240	12762					
其他	392	2751	5102	7260					
所有者权益合计	74037	81988	98179	113087					
负债和所有者权益总计	195405	205805	230711	242526					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048