

Q3 业绩持续释放，分红比例上调提振投资信心

2024 年 11 月 01 日

➤ **事件：**公司于 10 月 30 日发布 2024 年三季度报告，2024 年前季度实现营业收入 967.8 亿元，同比+16.6%；实现归母净利润 104.8 亿元，同比+668.9%。2024Q3 实现营收 399.1 亿元，同比+28.3%，环比+30.5%；实现归母净利润 96.5 亿元，同比+930.2%，环比+200.9%。

➤ **头均盈利大幅提升，养殖产能保持稳定。**2024 年前三季度生猪养殖业务实现营收 953.5 亿元，同比+18.1%；共计出栏生猪 5014.4 万头，同比+6.7%，其中商品猪 4513.2 万头，仔猪 460.7 万头，种猪 40.5 万头；销售均价 16.3 元/公斤，同比+10.9%。2024Q3 公司销售生猪 1775.7 万头，销售均价为 18.9 元/kg。公司养殖成本持续下降，2024 年前三季度公司肉猪养殖完全成本 15.2 元/kg，其中 2024Q3 已降至 14.3 元/kg，按照 115.6kg 的出栏均重计算，2024Q3 公司头均盈利约 605 元，盈利能力快速提升。公司增效成果显著，2024 年 9 月公司生猪全程成活率接近 85%，PSY 达 28 以上，肥猪日增重达 783g。截至 2024 年 9 月末，生猪养殖产能为 8,086 万头/年，能繁母猪存栏为 331.6 万头，与二季度末相比基本保持稳定。

➤ **屠宰肉食业务明显减亏，经营质量逐步提升。**2024Q3 公司共计屠宰生猪 797 万头，产能利用率为 37%，亏损在 6.5 亿元左右。得益于屠宰肉食板块销售能力和运营能力的逐步提升，公司三季度屠宰肉食业务毛利率、头均亏损情况相比半年度明显改善，整体经营业绩持续好转。未来公司将继续整体经营质量，在保证合理头均毛利的情况下提升屠宰量，力争早日实现扭亏为盈。

➤ **重视加强投资者回报，分红比例上调提振投资信心。**公司积极响应政策号召，提振市场信心。公司修订未来三年（2024-2026 年度）股东分红回报规划，在保证公司能够持续经营和长期发展的前提下，公司当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，未来三年公司每年以现金方式分配的利润由不少于当年实现的可供分配利润的 20% 提升至 40%（年内多次分红的，进行累计计算）。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 180.75、281.58、319.17 亿元，对应 EPS 分别为 3.31、5.15、5.84 元。前期母猪产能缺口逐步兑现，后续生猪供应压力逐月减轻，叠加下半年进入猪肉消费旺季，利好未来猪价表现。公司未来养殖规模有望进一步扩大，成本在有效管控下有望进一步改善，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**动物疫病风险，原材料价格波动风险，猪价反弹不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

43.64 元



分析师 徐菁

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

1. 牧原股份 (002714.SH) 2024 年中报点评：生猪出栏稳健增长，头均出栏实现盈利-2024/08/04
2. 牧原股份 (002714.SH) 2023 年三季度报点评：2023Q3 扭亏为盈，养殖成本再降-2023/10/31
3. 牧原股份 (002714.SH) 2023 年中报点评：降本增效持续推进，产业联动已见规模-2023/08/18
4. 牧原股份 (002714.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：2022 年营收首破千亿，养殖成本坚挺可控-2023/04/29
5. 牧原股份 (002714.SZ) 首次覆盖报告：以降本增效为核心，顺大势逆小势铸辉煌-2023/03/15

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	110,861	147,480	161,070	180,987
增长率 (%)	-11.2	33.0	9.2	12.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	-4,263	18,075	28,158	31,917
增长率 (%)	-132.1	524.0	55.8	13.3
每股收益 (元)	-0.78	3.31	5.15	5.84
PE	-	13	8	7
PB	3.8	3.0	2.3	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	110,861	147,480	161,070	180,987
营业成本	107,415	119,582	123,570	139,210
营业税金及附加	190	295	279	328
销售费用	983	1,475	1,450	1,448
管理费用	3,876	5,162	5,637	6,335
研发费用	1,658	2,212	2,255	2,534
EBIT	-661	22,495	31,942	35,698
财务费用	3,054	2,529	2,329	2,131
资产减值损失	-202	0	0	0
投资收益	-6	-15	48	54
营业利润	-3,732	19,946	29,670	33,630
营业外收支	-438	-901	0	0
利润总额	-4,170	19,045	29,670	33,630
所得税	-2	19	30	34
净利润	-4,168	19,026	29,640	33,596
归属于母公司净利润	-4,263	18,075	28,158	31,917
EBITDA	12,874	35,524	46,856	52,787

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	19,429	35,089	51,469	77,544
应收账款及票据	297	412	428	481
预付款项	535	598	618	696
存货	41,931	40,953	42,319	47,675
其他流动资产	1,391	3,958	3,995	4,050
流动资产合计	63,583	81,010	98,828	130,445
长期股权投资	719	704	752	807
固定资产	112,150	114,264	114,259	113,719
无形资产	1,155	1,153	1,147	1,141
非流动资产合计	131,822	133,029	131,477	130,100
资产合计	195,405	214,039	230,306	260,545
短期借款	46,929	45,429	45,429	45,429
应付账款及票据	25,977	26,210	27,084	30,512
其他流动负债	21,753	23,034	14,263	15,999
流动负债合计	94,659	94,673	86,776	91,939
长期借款	9,863	10,624	10,624	10,624
其他长期负债	16,845	15,808	15,787	15,764
非流动负债合计	26,709	26,432	26,411	26,388
负债合计	121,368	121,105	113,187	118,327
股本	5,465	5,465	5,465	5,465
少数股东权益	11,209	12,160	13,642	15,322
股东权益合计	74,037	92,933	117,119	142,218
负债和股东权益合计	195,405	214,039	230,306	260,545

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-11.19	33.03	9.22	12.36
EBIT 增长率	-103.73	3501.77	42.00	11.76
净利润增长率	-132.14	523.96	55.79	13.35
盈利能力 (%)				
毛利率	3.11	18.92	23.28	23.08
净利润率	-3.85	12.26	17.48	17.63
总资产收益率 ROA	-2.18	8.44	12.23	12.25
净资产收益率 ROE	-6.79	22.38	27.21	25.15
偿债能力				
流动比率	0.67	0.86	1.14	1.42
速动比率	0.21	0.38	0.60	0.85
现金比率	0.21	0.37	0.59	0.84
资产负债率 (%)	62.11	56.58	49.15	45.42
经营效率				
应收账款周转天数	0.55	1.00	1.00	1.00
存货周转天数	142.48	125.00	125.00	125.00
总资产周转率	0.57	0.72	0.72	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	-0.78	3.31	5.15	5.84
每股净资产	11.50	14.78	18.93	23.22
每股经营现金流	1.81	6.38	8.63	9.70
每股股利	0.00	1.00	1.55	1.76
估值分析				
PE	-	13	8	7
PB	3.8	3.0	2.3	1.9
EV/EBITDA	22.89	8.29	6.29	5.58
股息收益率 (%)	0.00	2.29	3.56	4.04

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-4,168	19,026	29,640	33,596
折旧和摊销	13,535	13,029	14,913	17,089
营运资金变动	-3,443	-823	-120	-393
经营活动现金流	9,893	34,874	47,140	52,993
资本开支	-16,958	-14,195	-12,416	-14,737
投资	-277	0	0	0
投资活动现金流	-17,219	-14,278	-12,416	-14,737
股权募资	1,069	-97	0	0
债务募资	18,283	-1,076	-9,230	0
筹资活动现金流	3,199	-4,936	-18,345	-12,180
现金净流量	-4,134	15,660	16,379	26,076

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026