

研究所:

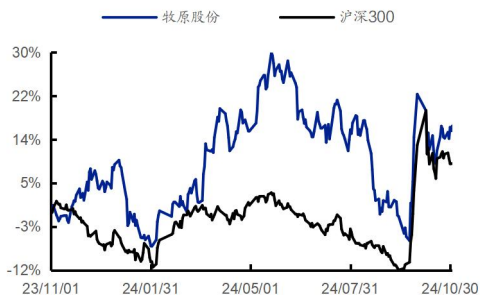
证券分析师: 程一胜 S0350521070001
chengys01@ghzq.com.cn

证券分析师: 王思言 S0350524010001
wangsy02@ghzq.com.cn

成本行业领先，业绩大幅增长

——牧原股份 (002714) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/01

表现	1M	3M	12M
牧原股份	-5.0%	1.3%	16.2%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

市场数据

2024/11/01

当前价格 (元)	44.00
52 周价格区间 (元)	34.24-50.78
总市值 (百万)	240,475.54
流通市值 (百万)	167,671.56
总股本 (万股)	546,535.32
流通股本 (万股)	381,071.73
日均成交额 (百万)	2,399.44
近一月换手 (%)	1.40

相关报告

《牧原股份 (002714) 2024 年中报点评报告: 成本显著下降, 盈利中枢有望持续上移 (买入)* 养殖业*程一胜, 王思言》——2024-08-05

《牧原股份 (002714) 2023 年报及 2024 一季报点评报告: 产能稳健释放, 成本优势突出 (买入)* 养殖业*程一胜, 王思言》——2024-04-30

《牧原股份 (002714) 2023 半年报点评报告: 养殖成本行业领先, 生猪产业链延伸 (买入)* 养殖业*程一胜》——2023-08-18

《牧原股份 (002714) 2022 年报及 2021 一季报点评报告: 养殖成本持续优化, 生猪产业链延伸 (买

事件:

2024 年 10 月 30 日, 牧原股份发布 2024 年三季度报: 2024 年前三季度, 公司实现营收 967.75 亿元, 同比+16.64%, 实现归母净利润 104.81 亿元, 同比扭亏; 其中 Q3 实现营收 399.09 亿元, 归母净利润为 96.52 亿元, 盈利能力同比大幅提升。

投资要点:

■ **主业稳健发展, 盈利显著提升。** 2024 年前三季度, 公司实现营收 967.75 亿元, 同比+16.64%, 实现归母净利润 104.81 亿元, 同比扭亏; 其中 Q3 实现营收 399.09 亿元, 归母净利润为 96.52 亿元。从主营业务看, 生猪养殖业务 2024 年 1-9 月, 公司出栏生猪 5,014.4 万头, 同比增长 6.7%, 其中商品猪 4,513.2 万头, 仔猪 460.7 万头, 种猪 40.5 万头; 屠宰肉食业务, 2024 年 1-9 月, 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。

■ **养殖业务成本持续优化。** 生猪养殖方面, 生产指标持续优化, 2024 年 9 月份, 公司的全程成活率接近 85%, PSY 在 28 以上, 育肥阶段料肉比为 2.87, 肥猪日增重为 783g, 断奶到上市校正日增重为 655g。在成本方面, 今年以来, 公司生猪养殖完全成本持续下降, 9 月已降至略低于 13.7 元/kg, 相比年初的 15.8 元/kg 下降超过 2 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。后续公司会加强健康管理与生产管理, 以实现成本的进一步下降。

■ **利润分配比例不断提升, 高分红凸显投资价值。** 公司发布 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), 分红总额合计 45.05 亿元 (含税), 占公司 2024 年 1-9 月净利润的 40.06%。

■ **盈利预测和投资评级** 公司前三季度业绩表现亮眼, 因此我们调整盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营业收入为 1333.71/1368.09/1344.82 亿元, 归母净利润为 176/155.77/163.04 亿元, 对应 PE 分别 14/15/15 倍, 公司作为行业龙头企业, 出栏量稳定增长, 我们看好后续公司业绩逐季兑现, 维持“买入”评级。

入) *养殖业*程一胜》——2023-05-03

- **风险提示** 饲料原料价格波动风险；生猪养殖中的疫病及价格波动风险；猪价上涨不及预期的风险；消费复苏不及预期的风险；养殖疾病的风险；公司业绩不及预期的风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	110861	133371	136809	134482
增长率(%)	-11	20	3	-2
归母净利润(百万元)	-4263	17600	15577	16304
增长率(%)	-132	513	-11	5
摊薄每股收益(元)	-0.78	3.22	2.85	2.98
ROE(%)	-7	23	18	17
P/E	—	13.66	15.44	14.75
P/B	3.58	3.19	2.77	2.44
P/S	2.03	1.80	1.76	1.79
EV/EBITDA	22.09	7.92	7.79	7.05

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：牧原股份盈利预测表

证券代码:	002714				股价:	44.00				投资评级:	买入				日期:	2024/11/01			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	-7%	23%	18%	17%	EPS	-0.79	3.22	2.85	2.98										
毛利率	3%	19%	17%	18%	BVPS	11.50	13.81	15.86	18.04										
期间费率	7%	6%	6%	6%	估值														
销售净利率	-4%	13%	11%	12%	P/E	—	13.66	15.44	14.75										
成长能力					P/B	3.58	3.19	2.77	2.44										
收入增长率	-11%	20%	3%	-2%	P/S	2.03	1.80	1.76	1.79										
利润增长率	-132%	513%	-11%	5%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.57	0.68	0.68	0.63	营业收入	110861	133371	136809	134482										
应收账款周转率	643.74	717.82	662.87	648.93	营业成本	107415	107438	113255	110391										
存货周转率	2.68	2.57	2.65	2.54	营业税金及附加	190	213	219	215										
偿债能力					销售费用	983	1187	1218	1197										
资产负债率	62%	55%	51%	47%	管理费用	3876	4668	4788	4707										
流动比	0.67	0.66	0.75	0.78	财务费用	3054	2199	2064	1863										
速动比	0.21	0.15	0.19	0.22	其他费用/(-收入)	1658	1334	1368	1345										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	-3732	19567	17318	18127										
现金及现金等价物	19450	11763	14640	16980	营业外净收支	-438	0	0	0										
应收款项	297	352	361	355	利润总额	-4170	19567	17318	18127										
存货净额	41931	41681	43943	42830	所得税费用	-2	12	10	11										
其他流动资产	1905	1943	1977	1959	净利润	-4168	19556	17308	18116										
流动资产合计	63583	55739	60921	62123	少数股东损益	95	1956	1731	1812										
固定资产	112150	121859	124541	134516	归属于母公司净利润	-4263	17600	15577	16304										
在建工程	2308	1616	1131	1352	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	16644	17751	18741	19231	经营活动现金流	9893	35350	37047	41067										
长期股权投资	719	719	719	719	净利润	-4263	17600	15577	16304										
资产总计	195405	197683	206053	217940	少数股东损益	95	1956	1731	1812										
短期借款	46929	38929	33929	33729	折旧摊销	13535	15994	17812	20615										
应付款项	25977	23278	24539	23918	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	571	694	711	699	营运资金变动	-3443	-2855	-371	182										
其他流动负债	21182	21425	22081	21758	投资活动现金流	-17219	-26084	-21000	-31300										
流动负债合计	94659	84326	81260	80104	资本支出	-16958	-26000	-21000	-31300										
长期借款及应付债券	19070	19070	18570	18070	长期投资	-277	0	0	0										
其他长期负债	7639	5645	4645	4445	其他	16	-84	0	0										
长期负债合计	26709	24716	23216	22516	筹资活动现金流	3199	-16953	-13171	-7427										
负债合计	121368	109041	104476	102620	债务融资	18283	-9337	-6500	-900										
股本	5465	5465	5465	5465	权益融资	1069	0	0	0										
股东权益	74037	88642	101577	115321	其它	-16153	-7616	-6671	-6527										
负债和股东权益总计	195405	197683	206053	217940	现金净增加额	-4134	-7687	2876	2340										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，王思言，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。