公司点评

牧原股份(002714.SZ)

农林牧渔 | 养殖业

生猪养殖盈利持续兑现，加大分红重视股东回报

牧原股份（002714.SZ）2024 年三季报点评

2024 年 10 月 31 日

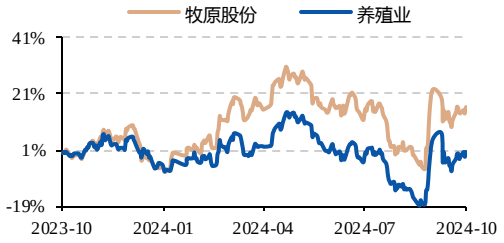
评级 增持

评级变动 首次

交易数据

当前价格（元）	43.90
52 周价格区间（元）	35.22-49.35
总市值（百万）	239929.10
流通市值（百万）	167290.50
总股本（万股）	546535.40
流通股（万股）	381071.80

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
牧原股份	1.71	4.08	21.44
养殖业	3.97	3.79	2.35

刘敏 分析师

执业证书编号:S0530520010001

liumin83@hnchasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	124,826	110,861	133,679	137,296	144,834
归母净利润(百万元)	13,266	-4,263	17,270	19,921	21,160
每股收益（元）	2.43	-0.78	3.16	3.64	3.87
每股净资产（元）	13.13	11.50	13.66	15.85	18.17
P/E	18.09	-56.28	13.89	12.04	11.34
P/B	3.34	3.82	3.21	2.77	2.42

资料来源：wind，财信证券

投资要点：

事件：牧原股份发布 2024 年三季度业绩报告。前三季度公司实现营收 967.75 亿元，同比增长 16.64%，归母净利润 104.81 亿元，同比扭亏变动幅度 668.90%，扣非归母净利润 112.21 亿元，同比扭亏变动幅度 754.04%，基本每股收益 1.94 元/股，同比增长 670.59%，加权平均 ROE 15.36%，同比提升 18.04 个百分点。同时，前三季度公司经营活动产生的现金流量净额达 291.78 亿元，同比增长 336.27%。单季度来看，公司 2024Q3 实现营收 399.09 亿元，同比/环比分别+28.33%/+30.45%，归母净利润 96.52 亿元，同比/环比分别+930.20%/200.85%，扣非归母净利润 103.42 亿元，同比/环比分别+866.04%/+216.72%。整体业绩落在业绩预告的上下限平均值。截至 2024Q3 末，公司资产负债率为 58.38%，较 2023 年末下降 3.73 个百分点。

同时，公司公布前三季度利润分配预案：每 10 股派发现金红利 8.31 元（含税），分红总额占公司前三季度净利润的 40.06%。公司拟更新未来三年股东分红回报规划（修订稿），未来三年公司每年以现金方式分配的利润拟修订为不少于当年实现的可供分配利润的 40%，现金分红比例由 20%提升至 40%。

- **生猪养殖盈利持续兑现，屠宰业务 2024Q3 亏损下降。**公司 2024Q3 业绩展现出强劲扩张态势。截至 2024 年 9 月底，公司能繁母猪存栏为 331.6 万头，较 2024Q2 环比增加 0.7 万头，公司目前能繁母猪对应产能 8086 万头/年。公司 2024Q1、Q2、Q3 销售毛利率分别为-2.5%、16.54%、30.84%，销售毛利随着销售价格提升和成本下降迅速提升。根据公司前期公布的销售简报数据，我们测算 2024Q3 商品猪头均盈利约 646 元/头，较第二季度增长 196%，商品猪销量同比增长 5.21%。2024Q3 商品猪销售均价约为 18.91 元/kg，较二季度提升 17.88%，预计商品猪完全成本约 13.8 元/kg，较第二季度下降 3.99%。成本方面，公司今年以来养殖成本持续下降，预计在料价不发生大幅波动的假设下，公司年底有望实现 13 元/kg 的成本目标。公司成本控制能力在行业内处于领先地位，公司通过提升人员能力、管理效率以及生猪养殖

技术水平不断巩固成本领先优势，预计未来在料价不发生大幅波动情况下，未来公司生猪养殖成本将保持下降的趋势。

屠宰肉食业务方面，据公司披露的投资者关系活动记录表显示，2024年前三季度，公司共计屠宰生猪 797 万头，产能利用率为 37%，亏损 6.5 亿元左右。公司屠宰肉食业务经营质量持续提升，2024Q3 亏损明显下降，经营情况持续好转。根据行业需求情况，预计四季度屠宰量将环比增加，公司后续屠宰产能利用率预计会有所增长。

- **投资建议：**公司是我国生猪养殖一体化龙头，不断延伸产业链，随着养殖技术及管理技术的提升，公司养殖成本不断下降，竞争优势显著，仍不断精进内功。公司三季报业绩亮眼，四季度在供应压力或持续低位，需求有望呈季节性增长的情况下，猪价景气周期有望拉长，公司养猪业务有望持续兑现盈利。预计后期在公司盈利能力及现金流情况逐步改善后，公司会不断优化债务结构，降低资产负债率水平。公司此次宣布三季报分红并拟提升未来三年现金分红比例，充分体现公司与股东共享发展成果，分红回馈投资者。此外，公司公告拟回购 30-40 亿元公司 A 股股份用于员工持股计划或股权激励，充分体现了公司管理层的发展信心，有利于构建公司长效激励机制，有利于公司长期稳健发展。根据公司定期报告情况及我们对业务趋势的判断，预计 2024/2025/2026 年公司营收分别为 1336.79/1372.96/1448.34 亿元，2024/2025/2026 年归母净利润分别为 172.70/199.21/211.60 亿元，对应增速分别为+505.08%/+15.35%/+6.22%，预计 2024/2025/2026 年 EPS 分别为 3.16/3.64/3.87 元/股。当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 13.89/12.04/11.34x，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：动物疫情大范围爆发风险、畜禽产品市场价格波动风险、饲料原材料价格上涨风险。**

报表预测（单位：百万元）					
利润表	**2022A**	**2023A**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
营业收入	124,826	110,861	133,679	137,296	144,834
减：营业成本	102,987	107,415	108,211	109,166	115,231
营业税金及附加	185	190	229	235	248
销售费用	759	983	1,056	1,098	1,159
管理费用	4,201	3,876	3,609	3,707	3,911
研发费用	1,142	1,658	1,604	1,785	1,883
财务费用	2,775	3,054	3,054	2,836	2,694
减值损失	-23	-207	-10	-10	-10
加：投资收益	47	-6	215	215	215
公允价值变动损益	0	0	-2	-2	-2
其他经营损益	0	0	0	0	0
营业利润	12,800	-6,527	16,119	18,672	19,912
加：其他非经营损益	2,130	2,357	2,060	2,060	2,060
利润总额	14,930	-4,170	18,179	20,732	21,972
减：所得税	-3	-2	10	11	12
净利润	14,933	-4,168	18,170	20,721	21,960
减：少数股东损益	1,667	95	900	800	800
归属母公司股东净利润	13,266	-4,263	17,270	19,921	21,160
资产负债表	**2022A**	**2023A**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
货币资金	20,794	19,429	27,475	28,476	29,356
交易性金融资产	3	21	0	0	0
应收和预付款项	2,338	832	800	860	920
其他应收款（合计）	493	176	80	120	140
存货	38,252	41,931	40,000	44,000	48,400
其他流动资产	699	1,194	4,200	5,000	6,000
长期股权投资	582	719	929	1,139	1,349
金融资产投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	126	109	105	101	96
固定资产和在建工程	121,135	123,774	122,941	130,036	139,643
无形资产和开发支出	952	1,155	1,142	1,129	1,117
其他非流动资产	7,575	6,065	8,613	11,184	11,420
资产总计	192,948	195,405	206,285	222,044	238,441
短期借款	29,165	46,929	41,429	37,429	33,429
交易性金融负债	0	0	0	0	0
应付和预收款项	39,203	39,037	40,139	42,239	44,339
长期借款	19,568	19,070	20,463	21,463	22,463
其他负债	16,941	16,332	17,493	21,400	25,200
负债合计	104,877	121,368	119,524	122,531	125,431
股本	5,472	5,465	5,465	5,465	5,465
资本公积	15,547	14,873	13,848	13,848	13,848
留存收益	50,764	42,490	55,339	67,291	79,987
归属母公司股东权益	71,783	62,828	74,652	86,605	99,301
少数股东权益	16,287	11,209	12,109	12,909	13,709
股东权益合计	88,070	74,037	86,761	99,513	113,009
负债和股东权益合计	192,948	195,405	206,285	222,044	238,441
现金流量表	**2022A**	**2023A**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
经营性现金净流量	23,011	9,893	34,917	35,611	38,046
投资性现金净流量	-15,929	-17,219	-14,473	-15,470	-17,470
筹资性现金净流量	2,421	3,199	-12,397	-19,141	-19,696
现金流量净额	9,503	-4,134	8,046	1,001	881

财务和估值数据摘要					
主要指标	**2022A**	**2023A**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
营业收入	124,826	110,861	133,679	137,296	144,834
增长率(%)	58.23%	-11.19%	20.58%	2.71%	5.49%
归属母公司股东净利润	13,266	-4,263	17,270	19,921	21,160
增长率(%)	92.16%	-132.14%	505.08%	15.35%	6.22%
每股收益(EPS)	2.43	-0.78	3.16	3.64	3.87
每股股利(DPS)	0.73	0.00	0.81	1.46	1.55
每股经营现金流	4.21	1.81	6.39	6.52	6.96
销售毛利率	17.50%	3.11%	19.05%	20.49%	20.44%
销售净利率	11.96%	-3.76%	13.59%	15.09%	15.16%
净资产收益率(ROE)	18.48%	-6.79%	23.13%	23.00%	21.31%
投入资本回报率(ROIC)	13.77%	-2.58%	13.97%	15.22%	15.01%
市盈率(P/E)	18.09	-56.28	13.89	12.04	11.34
市净率(P/B)	3.34	3.82	3.21	2.77	2.42
股息率(分红/股价)	1.669%	0.000%	1.843%	3.321%	3.528%
主要财务指标	**2022A**	**2023A**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
收益率					
销售毛利率	17.50%	3.11%	19.05%	20.49%	20.44%
期间费用率	4.89%	5.88%	4.69%	4.80%	4.80%
EBIT/销售收入	14.18%	-1.01%	15.88%	17.17%	17.03%
EBITDA/销售收入	23.90%	11.20%	26.21%	28.17%	28.10%
销售净利率	11.96%	-3.76%	13.59%	15.09%	15.16%
资产获利率					
ROE	18.48%	-6.79%	23.13%	23.00%	21.31%
ROA	9.18%	-0.57%	10.29%	10.61%	10.34%
ROIC	13.77%	-2.58%	13.97%	15.22%	15.01%
资本结构					
资产负债率	54.36%	62.11%	57.94%	55.18%	52.60%
投资资本/总资产	69.83%	70.22%	68.46%	67.79%	67.64%
带息债务/总负债	46.47%	54.38%	51.78%	48.06%	44.56%
流动比率	80.06%	67.17%	78.64%	84.94%	90.74%
速动比率	30.23%	21.61%	30.73%	31.89%	32.54%
股利支付率	30.18%	0.00%	25.60%	40.00%	40.00%
收益留存率	69.82%	100.00%	74.40%	60.00%	60.00%
资产管理效率					
总资产周转率	0.65	0.57	0.65	0.62	0.61
固定资产周转率	1.10	0.91	1.10	1.07	1.05
应收账款周转率	528	373	446	416	402
存货周转率	2.69	2.56	2.71	2.48	2.38
估值指标	**2022A**	**2023A**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
EBIT	17704.73	-1115.95	21233.11	23567.21	24666.31
EBITDA	29836.47	12418.81	35033.98	38677.29	40699.76
NOPLAT	15578.60	-3471.44	19164.98	21497.84	22596.35
归母净利润	13266.16	-4263.28	17269.90	19920.71	21160.26
EPS	2.43	-0.78	3.16	3.64	3.87
BPS	13.13	11.50	13.66	15.85	18.17
PE	18.09	-56.28	13.89	12.04	11.34
PEG	0.20	0.43	0.03	0.78	1.82
PB	3.34	3.82	3.21	2.77	2.42
PS	1.92	2.16	1.79	1.75	1.66
PCF	10.43	24.25	6.87	6.74	6.31

资料来源：财信证券，wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438