

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			主营收
71 级	一日,	17	归母净
	评级变动	首次	每股收
六日牝坝			F 27 .4

父勿致佑	
当前价格 (元)	
52 周价格区间	(

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。



利润表 2022A 2023A 2024E 营业收入 124,826 110,861 133,679 滅: 营业成本 102,987 107,415 108,211 营业税金及附加 185 190 229 销售费用 759 983 1,056 管理费用 4,201 3,876 3,609 研发费用 1,142 1,658 1,604 财务费用 2,775 3,054 3,054 减值损失 -23 -207 -10 加:投资收益 47 -6 215 公允价值变动损益 0 0 -2 其他经营损益 0 0 0 营业利润 12,800 -6,527 16,119 加:其他非经营损益 2,130 2,357 2,060 利润基额 14,930 -4,170 18,179 减:所得税 -3 -2 10 净利润 14,933 -4,168 18,170 减:外股床折積益 13,266 -4,263 17,270 资产负债条 2022A 2023A	2025E 137,296 109,166 235 1,098 3,707 1,785 2,836 -10 215 -2 0 18,672 2,060 20,732 11 20,721 800	115,231 248 1,159 3,911 1,883 2,694 -10 215 -2 0 19,912 2,060	主要指标 营业收入 增长率(%) 归属母公司股东净利润 增长率(%) 每股收益(EPS) 每股股利(DPS) 每股股利(DPS) 每股经营现金流 销售毛利率 销售净利率 净资产收益率(ROE) 投入资本回报率(ROIC) 市盈率(P/E)	2022A 124,826 58.23% 13,266 92.16% 2.43 0.73 4.21 17.50% 11.96%	2023A 110,861 -11.19% -4,263 -132.14% -0.78 0.00 1.81 3.11% -3.76%	2024E 133,679 20.58% 17,270 505.08% 3.16 0.81 6.39 19.05%	2025E 137,296 2.71% 19,921 15.35% 3.64 1.46 6.52	2026E 144,834 5.49% 21,160 6.22% 3.87 1.55
滅: 营业成本 102,987 107,415 108,211	109,166 235 1,098 3,707 1,785 2,836 -10 215 -2 0 18,672 2,060 20,732 11 20,721	115,231 248 1,159 3,911 1,883 2,694 -10 215 -2 0 19,912 2,060	增长率(%) 归属母公司股东净利润 增长率(%) 每股收益(EPS) 每股股利(DPS) 每股经营现金流 销售毛利率 销售净利率 净资产收益率(ROE)	58.23% 13,266 92.16% 2.43 0.73 4.21 17.50% 11.96%	-11.19% -4,263 -132.14% -0.78 0.00 1.81 3.11%	20.58% 17,270 505.08% 3.16 0.81 6.39	2.71% 19,921 15.35% 3.64 1.46	5.49% 21,160 6.22% 3.87 1.55
营业税金及附加	235 1,098 3,707 1,785 2,836 -10 215 -2 0 18,672 2,060 20,732 11 20,721	248 1,159 3,911 1,883 2,694 -10 215 -2 0 19,912 2,060	归属母公司股东净利润增长率(%) 每股收益(EPS) 每股股利(DPS) 每股股利(DPS) 每股经营现金流销售毛利率 销售净利率 净资产收益率(ROE) 投入资本回报率(ROIC)	13,266 92.16% 2.43 0.73 4.21 17.50% 11.96%	-4,263 -132.14% -0.78 0.00 1.81 3.11%	17,270 505.08% 3.16 0.81 6.39	19,921 15.35% 3.64 1.46	21,160 6.22% 3.87 1.55
新售費用	1,098 3,707 1,785 2,836 -10 215 -2 0 18,672 2,060 20,732 11 20,721	1,159 3,911 1,883 2,694 -10 215 -2 0 19,912 2,060	增长率(%) 每股收益(EPS) 每股股利(DPS) 每股经营现金流 销售毛利率 销售净利率 净资产收益率(ROE) 投入资本回报率(ROIC)	92.16% 2.43 0.73 4.21 17.50% 11.96%	-132.14% -0.78 0.00 1.81 3.11%	505.08% 3.16 0.81 6.39	15.35% 3.64 1.46	6.22% 3.87 1.55
管理费用 4,201 3,876 3,609 研发费用 1,142 1,658 1,604 财务费用 2,775 3,054 3,054 滅值损失 -23 -207 -10 加:投资收益 47 -6 215 公允价值变动损益 0 0 -2 其他经营损益 0 0 0 营业利润 12,800 -6,527 16,119 加:其他非经营损益 2,130 2,357 2,060 利润总额 14,930 -4,170 18,179 减:所得税 -3 -2 10 净利润 14,933 -4,168 18,170 减:少数股东损益 1,667 95 900 归属母公司股东净利润 13,266 -4,263 17,270 资产负债表 20,22A 20,23A 20,24E 货币资金 20,794 19,429 27,475 交易性金融资产 3 21 0 应收和预付款项 2,338 832 800 其他应收款 (合计) 493 176 80 存货 38,252 41,931 40,000 其他流动资产 699 1,194 4,200 长期股权投资 582 719 929 金融资产投资 0 0 0 投资性房地产 126 109 105 固定资产和在建工程 121,135 123,774 122,941 无形资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 资产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	3,707 1,785 2,836 -10 215 -2 0 18,672 2,060 20,732 11 20,721	3,911 1,883 2,694 -10 215 -2 0 19,912 2,060	每股收益(EPS) 每股股利(DPS) 每股经营现金流 销售毛利率 销售净利率 净资产收益率(ROE) 投入资本回报率(ROIC)	2.43 0.73 4.21 17.50% 11.96% 18.48%	-0.78 0.00 1.81 3.11%	3.16 0.81 6.39	3.64 1.46	3.87 1.55
研友費用 1,142 1,658 1,604 財务費用 2,775 3,054 3,054 滅值損失 -23 -207 -10 加:投資收益 47 -6 215 公允价值变动损益 0 0 -2 其他经营损益 0 0 0 营业利润 12,800 -6,527 16,119 加:其他非经营损益 2,130 2,357 2,060 利润总额 14,930 -4,170 18,179 滅:所得稅 -3 -2 10 净利润 14,933 -4,168 18,170 滅:少数股东损益 1,667 95 900 归属母公司股东净利润 13,266 -4,263 17,270 资产负债表 20,22A 20,23A 20,24E 货币资金 20,794 19,429 27,475 交易性金融资产 3 21 0 应收和预付款项 2,338 832 800 其他应收款(合计) 493 176 80 存货 38,252 41,931 40,000 其他流动资产 699 1,194 4,200 长期股权投资 582 719 929 金融资产投资 0 0 0 投资性房地产 126 109 105 固定资产和在建工程 121,135 123,774 122,941 无形资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 黄产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	1,785 2,836 -10 215 -2 0 18,672 2,060 20,732 11 20,721	1,883 2,694 -10 215 -2 0 19,912 2,060	每股股利(DPS) 每股经营现金流 销售毛利率 销售净利率 净资产收益率(ROE) 投入资本回报率(ROIC)	0.73 4.21 17.50% 11.96% 18.48%	0.00 1.81 3.11%	0.81 6.39	1.46	1.55
财务费用 2.775 3.054 3.054 3.054 减值损失 -23 -207 -10 加: 投資收益 47 -6 215 公允价值变动损益 0 0 -2 其他经营损益 0 0 0 营业利润 12,800 -6,527 16,119 加: 其他非经营损益 2,130 2,357 2,060 利润总额 14,930 -4,170 18,179 减: 所得稅 -3 -2 10 净利润 14,933 -4,168 18,170 减: 少数股东损益 1,667 95 900 归属母公司股东净利润 13,266 -4,263 17,270 资产负债表 2022A 2023A 2024E 货币资金 20,794 19,429 27,475 交易性金融资产 3 21 0 应收和预付款项 2,338 832 800 其他应收款(合计) 493 176 80 存货 38,252 41,931 40,000 其他流动资产 699 1,194 4,200 长期股权投资 582 719 929 金融资产投资 0 0 0 0 投资性房地产 126 109 105 固定资产和在建工程 121,135 123,774 122,941 无形资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 黄产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	2,836 -10 215 -2 0 18,672 2,060 20,732 11 20,721	2,694 -10 215 -2 0 19,912 2,060	每股经营现金流 销售毛利率 销售净利率 净资产收益率(ROE) 投入资本回报率(ROIC)	4.21 17.50% 11.96% 18.48%	1.81 3.11%	6.39		
滅值損失 -23 -207 -10 加:投資收益 47 -6 215 公允价值变动损益 0 0 -2 其他经营损益 0 0 0 曹业利润 12,800 -6,527 16,119 加:其他非经营损益 2,130 2,357 2,060 利润总额 14,930 -4,170 18,179 滅:所得稅 -3 -2 10 净利润 14,933 -4,168 18,170 滅:少数股东损益 1,667 95 900 归属母公司股东净利润 13,266 -4,263 17,270 资产负债表 2022A 2023A 2024E 货币资金 20,794 19,429 27,475 交易性金融资产 3 21 0 应收和预付款项 2,338 832 800 其他应收款 (合计) 493 176 80 存货 38,252 41,931 40,000 其他流动资产 699 1,194 4,200 长期股权投资 582 719 929 金融资产投资 0 0 0 投资性房地产 126 109 105 固定资产和在建工程 121,135 123,774 122,941 无形资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 黄产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524	-10 215 -2 0 18,672 2,060 20,732 11 20,721	-10 215 -2 0 19,912 2,060	销售毛利率 销售净利率 净资产收益率(ROE) 投入资本回报率(ROIC)	17.50% 11.96% 18.48%	3.11%		6.52	6.07
 加: 投資收益 公允价值变动损益 り 市: 其他经营损益 力 <l< td=""><td>215 -2 0 18,672 2,060 20,732 11 20,721</td><td>215 -2 0 19,912 2,060</td><td>销售净利率 净资产收益率(ROE) 投入资本回报率(ROIC)</td><td>11.96% 18.48%</td><td></td><td>19.05%</td><td></td><td>6.96</td></l<>	215 -2 0 18,672 2,060 20,732 11 20,721	215 -2 0 19,912 2,060	销售净利率 净资产收益率(ROE) 投入资本回报率(ROIC)	11.96% 18.48%		19.05%		6.96
公允价值变动损益	-2 0 18,672 2,060 20,732 11 20,721	-2 0 19,912 2,060	净资产收益率(ROE) 投入资本回报率(ROIC)	18.48%	-3.76%		20.49%	20.44%
其他经营损益 0 0 0 0 0 营业利润 12,800 -6,527 16,119 加:其他非经营损益 2,130 2,357 2,060 利润总额 14,930 -4,170 18,179 滅:所得税 -3 -2 10 净利润 14,933 -4,168 18,170 滅:少数股东损益 1,667 95 900 归属母公司股东净利润 13,266 -4,263 17,270 资产负债表 20,22A 20,23A 20,24E 货币资金 20,794 19,429 27,475 交易性金融资产 3 21 0 应收和预付款项 2,338 832 800 其他应收款(合计) 493 176 80 存货 38,252 41,931 40,000 其他流动资产 699 1,194 4,200 长期股权投资 582 719 929 金融资产投资 0 0 0 0 投资性房地产 126 109 105 固定资产和在建工程 121,135 123,774 122,941 无形资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 资产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	0 18,672 2,060 20,732 11 20,721	0 19,912 2,060	投入资本回报率(ROIC)			13.59%	15.09%	15.16%
其他经营损益 0 0 0 0 0 营业利润 12,800 -6,527 16,119 加:其他非经营损益 2,130 2,357 2,060 利润总额 14,930 -4,170 18,179 减:所得税 -3 -2 10 净利润 14,933 -4,168 18,170 减:少数股东损益 1,667 95 900 归属母公司股东净利润 13,266 -4,263 17,270 资产负债表 2022A 2023A 2024E 货币资金 20,794 19,429 27,475 交易性金融资产 3 21 0 应收和预付款项 2,338 832 800 其他应收款(合计) 493 176 80 存货 38,252 41,931 40,000 其他流动资产 699 1,194 4,200 长期股权投资 582 719 929 金融资产投资 0 0 0 0 投资性房地产 126 109 105 固定资产和在建工程 121,135 123,774 122,941 无形资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 资产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	18,672 2,060 20,732 11 20,721	19,912 2,060	, , ,	46	-6.79%	23.13%	23.00%	21.31%
加:其他非经营损益 2,130 2,357 2,060 利润总额 14,930 -4,170 18,179 减:所得税 -3 -2 10 净利润 14,933 -4,168 18,170 减:少数股东损益 1,667 95 900 归属母公司股东净利润 13,266 -4,263 17,270 资产负债表 20,794 19,429 27,475 交易性金融资产 3 21 0 应收和预付款项 2,338 832 800 其他应收款(合计) 493 176 80 存货 38,252 41,931 40,000 其他流动资产 699 1,194 4,200 长期股权投资 582 719 929 金融资产投资 0 0 0 0 位 投资性房地产 126 109 105 固定资产和在建工程 121,135 123,774 122,941 无形资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 资产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	2,060 20,732 11 20,721	2,060	市盈率(P/E)	13.77%	-2.58%	13.97%	15.22%	15.01%
利润总额	20,732 11 20,721			18.09	-56.28	13.89	12.04	11.34
利润总额 14,930 -4,170 18,179 滅: 所得稅 -3 -2 10	20,732 11 20,721		市净率(P/B)	3.34	3.82	3.21	2.77	2.42
净利润 14,933 -4,168 18,170 减:少数股东损益 1,667 95 900 归属母公司股床净利润 13,266 -4,263 17,270 资产负债表 20,794 19,429 27,475 交易性金融资产 3 21 0 应收和预付款项 2,338 832 800 其他应收款(合计) 493 176 80 存货 38,252 41,931 40,000 其他流动资产 699 1,194 4,200 长期股权投资 582 719 929 金融资产投资 0 0 0 投资性房地产 126 109 105 固定资产和开发支出 952 1,155 1,142 天形资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 黄产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463	20,721	21,972	股息率(分红/股价)	1.669%	0.000%	1.843%	3.321%	3.528%
净利润 14,933 -4,168 18,170 减:少数股东损益 1,667 95 900 归属母公司股东净利润 13,266 -4,263 17,270 资产负债表 20,794 19,429 27,475 交易性金融资产 3 21 0 应收和预付款项 2,338 832 800 其他应收款(合计) 493 176 80 存货 38,252 41,931 40,000 其他流动资产 699 1,194 4,200 长期股权投资 582 719 929 金融资产投资 0 0 0 投资性房地产 126 109 105 固定资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 资产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493	20,721	12	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
减: 少数股东损益 1,667 95 900 p	800	21,960	收益率					
黄产负债表2022A2023A2024E货币资金20,79419,42927,475交易性金融资产3210应收和预付款项2,338832800其他应收款(合计)49317680存货38,25241,93140,000其他流动资产6991,1944,200长期股权投资582719929金融资产投资000投资性房地产126109105固定资产和在建工程121,135123,774122,941无形资产和开发支出9521,1551,142其他非流动资产7,5756,0658,613黄产总计192,948195,405206,285短期借款29,16546,92941,429交易性金融负债000应付和预收款项39,20339,03740,139长期借款19,56819,07020,463其他负债16,94116,33217,493负债合计104,877121,368119,524股本5,4725,4655,465		800	销售毛利率	17.50%	3.11%	19.05%	20.49%	20.44%
第一資金 20,794 19,429 27,475 交易性金融資产 3 21 0 应收和预付款項 2,338 832 800 其他应收款 (合计) 493 176 80 存货 38,252 41,931 40,000 其他流动資产 699 1,194 4,200 长期股权投资 582 719 929 金融资产投资 0 0 0 0 投资性房地产 126 109 105 固定资产和在建工程 121,135 123,774 122,941 无形资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 資产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	19,921	21,160	期间费用率	4.89%	5.88%	4.69%	4.80%	4.80%
	2025E	2026E	EBIT/销售收入	14.18%	-1.01%	15.88%	17.17%	17.03%
交易性金融资产 3 21 0	28,476	29,356	EBITDA/销售收入	23.90%	11.20%	26.21%	28.17%	28.10%
其他应收款(合计) 493 176 80 存货 38,252 41,931 40,000 其他流动资产 699 1,194 4,200 长期股权投资 582 719 929 金融资产投资 0 0 0 投资性房地产 126 109 105 固定资产和在建工程 121,135 123,774 122,941 无形资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 资产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	0	0	销售净利率	11.96%	-3.76%	13.59%	15.09%	15.16%
其他应收款(合计) 493 176 80 存货 38,252 41,931 40,000 其他流动资产 699 1,194 4,200 长期股权投资 582 719 929 金融资产投资 0 0 0 投资性房地产 126 109 105 固定资产和在建工程 121,135 123,774 122,941 无形资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 资产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	860	920	资产获利率					
存货 38,252 41,931 40,000 其他流动资产 699 1,194 4,200 长期股权投资 582 719 929 金融资产投资 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	120	140	ROE	18.48%	-6.79%	23.13%	23.00%	21.31%
长期股权投资 582 719 929 金融资产投资 0 0 0 投资性房地产 126 109 105 固定资产和在建工程 121,135 123,774 122,941 无形资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 黄产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	44,000	48,400	ROA	9.18%	-0.57%	10.29%	10.61%	10.34%
长期股权投资 582 719 929 金融资产投资 0 0 0 投资性房地产 126 109 105 固定资产和在建工程 121,135 123,774 122,941 无形资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 资产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	5,000	6,000	ROIC	13.77%	-2.58%	13.97%	15.22%	15.01%
金融资产投资 0 0 0 0 105 105 126 109 105 105 126 109 105 105 126 109 105 105 126 126 109 105 105 126 12774 122,941 无形资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 资产总计 192,948 195,405 206,285 192,948 195,405 206,285 192,946 100 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	1,139	1,349	资本结构					
固定资产和在建工程 121,135 123,774 122,941 无形资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 资产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	0	0	资产负债率	54.36%	62.11%	57.94%	55.18%	52.60%
固定资产和在建工程 121,135 123,774 122,941 无形资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 资产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	101	96	投资资本/总资产	69.83%	70.22%	68.46%	67.79%	67.64%
无形资产和开发支出 952 1,155 1,142 其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 资产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	130,036	139,643	带息债务/总负债	46.47%	54.38%	51.78%	48.06%	44.56%
其他非流动资产 7,575 6,065 8,613 资产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	1,129	1,117	流动比率	80.06%	67.17%	78.64%	84.94%	90.74%
黄产总计 192,948 195,405 206,285 短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	11,184	11,420	速动比率	30.23%	21.61%	30.73%	31.89%	32.54%
短期借款 29,165 46,929 41,429 交易性金融负债 0 0 0 0		1	股利支付率	30.18%	0.00%	25.60%	40.00%	40.00%
交易性金融负债 0 0 应付和预收款项 39,203 39,037 40,139 长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	37,429	33,429	收益留存率	69.82%	100.00%	74.40%	60.00%	60.00%
长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	0	0	资产管理效率					
长期借款 19,568 19,070 20,463 其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	42,239	44,339	总资产周转率	0.65	0.57	0.65	0.62	0.61
其他负债 16,941 16,332 17,493 负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	21,463	22,463	固定资产周转率	1.10	0.91	1.10	1.07	1.05
负债合计 104,877 121,368 119,524 股本 5,472 5,465 5,465	21,400	25,200	应收账款周转率	528	373	446	416	402
股本 5,472 5,465 5,465	122,531	125,431	存货周转率	2.69	2.56	2.71	2.48	2.38
	5,465	5,465	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
	13,848	13,848	EBIT	17704.73	-1115.95	21233.11	23567.21	24666.31
留存收益 50,764 42,490 55,339	67,291	79,987	EBITDA	29836.47	12418.81	35033.98	38677.29	40699.76
归属母公司股东权益 71,783 62,828 74,652	86,605	99,301	NOPLAT	15578.60	-3471.44	19164.98	21497.84	22596.35
少数股东权益 16,287 11,209 12,109	12,909	13,709	归母净利润	13266.16	-4263.28	17269.90	19920.71	21160.26
股东权益合计 88,070 74,037 86,761	99,513	113,009	EPS	2.43	-0.78	3.16	3.64	3.87
负债和股东权益合计 192,948 195,405 206,285		238,441	BPS	13.13	11.50	13.66	15.85	18.17
现金流量表 2022A 2023A 2024E	222,044	2026E	PE PE	18.09	-56.28	13.89	12.04	11.34
经营性现金净流量 23,011 9,893 34,917		38,046	PEG	0.20	0.43	0.03	0.78	1.82
投资性现金净流量 -15,929 -17,219 -14,473	222,044 2025E 35,611	-17,470	PB	3.34	3.82	3.21	2.77	2.42
筹资性现金净流量 2,421 3,199 -12,397	2025E 35,611	-19,696	PS	1.92	2.16	1.79	1.75	1.66
现金流量净额 9,503 -4,134 8,046	2025E	881	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
	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%
股票投资评级	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
	领先大市	
行业投资评级		
	落后大市	

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