

牧原股份 (002714.SZ)

24 年出栏突破 7100 万头，业绩表现符合预期

核心观点：

- **24 年业绩表现亮眼，符合市场预期。**公司发布 2024 年业绩预告，24 年公司净利润为 180-190 亿元，同比增长 531.9%-555.9%；实现归母净利润 170-180 亿元，同比增长 498.7%-522.2%；扣非后净利润为 190-200 亿元，同比增长 585.0%-610.5%。24Q4，公司归母净利润为 65.2-75.2 亿元，同比增长 369.3%-410.6%。公司业绩大幅增长主要源于 24 年猪价上涨、养殖成本下行以及生猪出栏量增长等因素。
- **24 年出栏量超 7100 万头，顺利完成全年出栏目标。**据月度经营数据公告，24 年公司累计销售生猪 7160 万头，同比增长 12.2%，顺利完成全年出栏目标；其中商品猪/仔猪/种猪出栏量分别为 6548/566/46 万头。24Q4 公司生猪出栏量为 2146 万头，季度环比增长 20.9%，同比增长 27.7%；据净利润情况，估算 24Q4 公司养殖完全成本为 13.1-13.3 元/公斤，季度环比下降 0.4-0.6 元/公斤。公司成本持续领先行业，养殖效率持续提升，据投资者关系活动记录表，11 月公司 PSY 达 29 以上，养殖完全成本降至 13.1 元/公斤，预计 25 年完全成本有望阶段性达 12 元/公斤，25 年全年降本目标为 13 元/公斤。
- **24Q4 能繁母猪存栏环增 20 万头，屠宰肉食业务持续改善。**公司母猪产能保持增长，有效支撑后续出栏增长，截至 24 年 12 月底，公司能繁母猪存栏量为 351.2 万头，季度环比增长 19.6 万头，同比增长 38.3 万头。此外，公司屠宰肉食业务持续改善，稳步拓展下游销售渠道，根据投资者关系活动记录表，11 月公司屠宰产能利用率提升至 50% 以上。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计 2024-26 年公司 EPS 分别为 3.22、3.29、4.90 元/股，参考可比公司估值，给予 25 年 PE 估值 15 倍，对应合理价值 49.34 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**猪价波动风险、原料价格波动风险、疫病风险、食品安全等。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	124,826	110,861	135,560	134,160	149,413
增长率 (%)	58.2	-11.2	22.3	-1.0	11.4
EBITDA (百万元)	29,848	12,874	36,923	38,504	50,492
归母净利润 (百万元)	13,266	-4,263	17,612	17,970	26,755
增长率 (%)	92.2	-132.1	513.1	2.0	48.9
EPS (元/股)	2.49	-0.79	3.22	3.29	4.90
市盈率 (x)	19.58	-	11.55	11.32	7.61
ROE (%)	18.5	-6.8	23.5	19.5	22.5
EV/EBITDA (x)	10.35	22.09	6.59	6.38	4.08

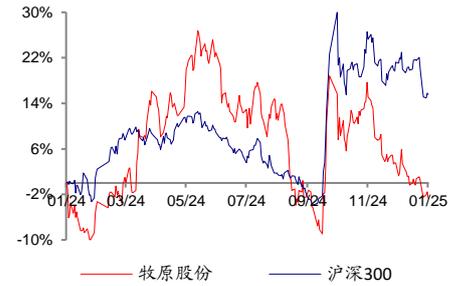
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	37.25 元
合理价值	49.34 元
前次评级	买入
报告日期	2025-01-09

相对市场表现



分析师：

钱浩



SAC 执证号：S0260517080014

SFC CE No. BND274



021-38003634



shqianhao@gf.com.cn

分析师：

李雅琦



SAC 执证号：S0260524080006



021-68827265



liyaqi@gf.com.cn

请注意，李雅琦并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

牧原股份 (002714.SZ) :3	2024-10-29
季度业绩表现亮眼，拟大幅提升现金分红比例	
牧原股份 (002714.SZ) :3	2024-10-09
季度业绩表现亮眼，养殖成本继续下行	
牧原股份 (002714.SZ) :8	2024-09-06
月生猪出栏稳步增长，养殖成本下行趋势延续	

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	62,578	63,583	84,318	85,415	125,554
货币资金	20,794	19,429	38,816	36,746	76,004
应收及预付	2,338	832	5,552	5,701	5,874
存货	38,252	41,931	38,211	41,525	41,864
其他流动资产	1,195	1,391	1,739	1,443	1,813
非流动资产	130,369	131,822	137,606	141,503	148,183
长期股权投资	582	719	719	719	719
固定资产	106,359	112,150	118,097	122,113	128,989
在建工程	7,441	2,308	1,847	1,477	1,182
无形资产	952	1,155	1,155	1,155	1,155
其他长期资产	15,035	15,489	15,789	16,039	16,139
资产总计	192,948	195,405	221,924	226,918	273,738
流动负债	78,167	94,659	107,191	92,938	110,030
短期借款	29,165	46,929	46,929	46,929	46,929
应付及预收	28,343	25,977	37,974	23,643	40,174
其他流动负债	20,658	21,753	22,288	22,366	22,926
非流动负债	26,710	26,709	26,709	26,709	26,709
长期借款	10,646	9,863	9,863	9,863	9,863
应付债券	8,921	9,207	9,207	9,207	9,207
其他非流动负债	7,142	7,639	7,639	7,639	7,639
负债合计	104,877	121,368	133,900	119,647	136,739
股本	5,472	5,465	5,465	5,453	5,453
资本公积	17,631	17,692	16,615	16,127	16,127
留存收益	49,744	41,478	54,585	72,555	99,310
归属母公司股东权益	71,783	62,828	74,858	92,328	119,084
少数股东权益	16,287	11,209	13,166	14,943	17,916
负债和股东权益	192,948	195,405	221,924	226,918	273,738

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	124,826	110,861	135,560	134,160	149,413
营业成本	102,987	107,415	106,876	107,541	111,918
营业税金及附加	185	190	176	174	194
销售费用	759	983	949	939	1,046
管理费用	4,201	3,876	6,100	4,293	5,229
研发费用	1,142	1,658	1,356	1,342	1,494
财务费用	2,908	3,054	2,725	2,337	2,379
资产减值损失	0	-202	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	47	-6	7	13	15
营业利润	14,854	-3,732	19,689	19,827	29,708
营业外收支	76	-438	-120	-80	20
利润总额	14,930	-4,170	19,569	19,747	29,728
所得税	-3	-2	0	0	0
净利润	14,933	-4,168	19,569	19,747	29,728
少数股东损益	1,667	95	1,957	1,777	2,973
归属母公司净利润	13,266	-4,263	17,612	17,970	26,755
EBITDA	29,848	12,874	36,923	38,504	50,492
EPS (元)	2.49	-0.79	3.22	3.29	4.90

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	23,011	9,893	48,495	21,861	67,436
净利润	14,933	-4,168	19,569	19,747	29,728
折旧摊销	12,132	13,535	14,516	16,353	18,420
营运资金变动	-7,362	-3,443	11,184	-17,419	16,210
其它	3,307	3,969	3,227	3,180	3,079
投资活动现金流	-15,929	-17,219	-20,413	-20,317	-25,065
资本支出	-15,693	-16,958	-20,420	-20,330	-25,080
投资变动	-236	-277	0	0	0
其他	1	16	7	13	15
筹资活动现金流	2,421	3,199	-8,695	-3,613	-3,113
银行借款	3,597	16,981	0	0	0
股权融资	9,724	1,069	-1,077	-500	0
其他	-10,900	-14,850	-7,618	-3,113	-3,113
现金净增加额	9,503	-4,134	19,386	-2,069	39,258
期初现金余额	8,407	17,910	13,776	33,163	31,093
期末现金余额	17,910	13,776	33,163	31,093	70,351

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	58.2%	-11.2%	22.3%	-1.0%	11.4%
营业利润增长	93.7%	-125.1%	627.6%	0.7%	49.8%
归母净利润增长	92.2%	-132.1%	513.1%	2.0%	48.9%
获利能力					
毛利率	17.5%	3.1%	21.2%	19.8%	25.1%
净利率	12.0%	-3.8%	14.4%	14.7%	19.9%
ROE	18.5%	-6.8%	23.5%	19.5%	22.5%
ROIC	11.7%	-0.4%	13.4%	11.9%	14.9%
偿债能力					
资产负债率	54.4%	62.1%	60.3%	52.7%	50.0%
净负债比率	119.1%	163.9%	152.1%	111.5%	99.8%
流动比率	0.80	0.67	0.79	0.92	1.14
速动比率	0.28	0.21	0.37	0.40	0.70
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.57	0.61	0.59	0.55
应收账款周转率	706.87	660.53	677.41	758.77	608.29
存货周转率	3.26	2.64	3.55	3.23	3.57
每股指标 (元)					
每股收益	2.49	-0.79	3.22	3.29	4.90
每股经营现金流	4.20	1.81	8.88	4.00	12.34
每股净资产	12.93	11.31	13.52	16.72	21.61
估值比率					
P/E	19.58	-	11.55	11.32	7.61
P/B	3.77	3.64	2.76	2.23	1.72
EV/EBITDA	10.35	22.09	6.59	6.38	4.08

广发证券农林牧渔行业研究小组

- 钱浩：首席分析师，复旦大学理学硕士、学士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 郑颖欣：资深分析师，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 周舒玥：资深分析师，中国人民大学学士，约翰霍普金斯大学硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 李雅琦：高级分析师，上海财经大学金融学学士、硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。