

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.26
总股本/流通股本(亿股)	54.63 / 38.11
总市值/流通市值(亿元)	2,090 / 1,458
52周内最高/最低价	49.35 / 35.63
资产负债率(%)	62.1%
市盈率	-48.43
第一大股东	秦英林

研究所

分析师: 王琦
 SAC 登记编号: S1340522100001
 Email: wangqi2022@cnpsec.com

牧原股份(002714)
成本优势筑造最宽护城河，养殖龙头迈入新阶段
● 事件：

公司发布 2024 年年报，全年实现营业总收入 1379.47 亿元，同比增长 24.43%；归母净利润 178.81 亿元，同比增长 519.42%。公司业绩符合预期，成本下降明显，财务结构进一步优化。

● 点评：

降本成效显著，头均盈利远超行业均值。1) 出栏增长稳健，仔猪销售力度加大。2024 年公司商品猪、仔猪出栏量分别为 6547.7 万头、565.9 万头，同比分别增长 5.14% 和 316.87%。公司计划 2025 年出栏商品猪 7200-7800 万头、仔猪 800-1200 万头。2) 成本方面公司全年生猪养殖成本约 14 元/kg，养殖成本从年初的 15.8 元/kg，降至年底的 13 元/kg，且于 2025 年 2 月进一步降至 12.9 元/kg。公司 25 年的成本目标是 12 元/KG，相较于当前猪价，仍有很大盈利空间。公司成本稳居行业第一梯队，预计 24 年公司头均盈利达 255 元。

从快速扩张走向了稳健增长。1) 进入资产投入回报期。24 年公司资本开支首次低于了固定资产折旧，且下降趋势明显。2024 年公司资本开支约 123.8 亿，同比下降 27.24%，且公司计划 25 年进一步下降至 90 亿元左右。2) 财务结构进一步优化。24 年末，公司资产负债率降至 58.68%，较 23 年末下降了 3.43 个百分点。

积极回报股东。公司 2024 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 5.72 元（含税，暂以 2025 年 3 月 14 日总股本扣除公司已回购股份计算），分红总额 30.83 亿元（含税）。如本议案获得股东大会审议通过，2024 年公司现金分红总额为 75.88 亿元（含税）。2024 年度公司分红率达 42.44%；按照当前股价计算，公司股息率达 3.63%。

● 盈利预测和投资评级

25 年生猪价格下滑趋势确定，但公司成本优势明显且还有进一步下降空间，预计 25 年公司仍可获得可观利润。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 3.09 元、3.96 元和 5.79 元，当前股价对应的 PE 分别为 12X、10X、7X。我们看好公司竞争力，维持“买入”评级。

● 风险提示：市场竞争加剧风险、发生疫情风险
■ 盈利预测和财务指标（股价为：2025 年 3 月 20 日收盘价）

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	137947	140419	145906	157179
增长率(%)	24.43	1.79	3.91	7.73
EBITDA(百万元)	37989.19	36210.18	41074.19	51293.95
归属母公司净利润(百万元)	17881.26	16884.70	21659.73	31627.42
增长率(%)	519.42	-5.57	28.28	46.02
EPS(元/股)	3.27	3.09	3.96	5.79
市盈率(P/E)	11.69	12.38	9.65	6.61
市净率(P/B)	2.90	2.62	2.27	1.89
EV/EBITDA	7.08	6.95	5.53	3.83

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	137947	140419	145906	157179	营业收入	24.4%	1.8%	3.9%	7.7%
营业成本	111667	114665	115612	116403	营业利润	636.2%	-6.7%	24.2%	43.3%
税金及附加	223	225	233	251	归属于母公司净利润	519.4%	-5.6%	28.3%	46.0%
销售费用	1096	1053	1094	1179	获利能力				
管理费用	3332	3230	3210	3458	毛利率	19.1%	18.3%	20.8%	25.9%
研发费用	1747	1685	1751	1886	净利率	13.0%	12.0%	14.8%	20.1%
财务费用	2975	2997	2818	2560	ROE	24.8%	21.2%	23.5%	28.6%
资产减值损失	-13	0	0	0	ROIC	14.9%	12.9%	14.6%	18.4%
营业利润	20011	18678	23198	33242	偿债能力				
营业外收入	84	60	50	100	资产负债率	58.7%	55.2%	51.3%	46.6%
营业外支出	1198	1000	800	800	流动比率	0.72	0.93	1.24	1.63
利润总额	18896	17738	22448	32542	营运能力				
所得税	-29	2	2	3	应收账款周转率	691.42	603.67	611.50	622.32
净利润	18925	17736	22445	32539	存货周转率	2.66	2.72	2.72	2.72
归母净利润	17881	16885	21660	31627	总资产周转率	0.72	0.74	0.74	0.74
每股收益(元)	3.27	3.09	3.96	5.79	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.27	3.09	3.96	5.79
货币资金	16952	31523	55015	84647	每股净资产	13.19	14.60	16.89	20.22
交易性金融资产	3	3	3	3	估值比率				
应收票据及应收账款	384	410	438	472	PE	11.69	12.38	9.65	6.61
预付款项	524	539	532	524	PB	2.90	2.62	2.27	1.89
存货	41970	42362	42712	43004	现金流量表				
流动资产合计	61319	76422	100368	130406	净利润	18925	17736	22445	32539
固定资产	106751	96228	84324	72041	折旧和摊销	15109	15475	15809	16192
在建工程	2018	1818	1618	1418	营运资本变动	-611	-2911	-731	-378
无形资产	1187	1257	1313	1364	其他	4120	4059	3810	3700
非流动资产合计	126330	115645	103676	91384	经营活动现金流净额	37543	34359	41333	52053
资产总计	187649	192067	204045	221790	资本开支	-12243	-5640	-4500	-4600
短期借款	45258	44258	43458	42258	其他	-1003	-76	-80	0
应付票据及应付账款	20717	18633	17984	17784	投资活动现金流净额	-13246	-5716	-4580	-4600
其他流动负债	19502	19207	19579	19807	股权融资	1020	0	0	0
流动负债合计	85477	82097	81021	79848	债务融资	-5470	-1800	-1000	-1400
其他	24636	23836	23636	23436	其他	-20779	-11048	-12261	-16421
非流动负债合计	24636	23836	23636	23436	筹资活动现金流净额	-25229	-12848	-13261	-17821
负债合计	110112	105933	104657	103284	现金及现金等价物净增加额	-932	15795	23492	29632
股本	5463	5463	5463	5463					
资本公积金	13729	13729	13729	13729					
未分配利润	52271	58235	67454	80917					
少数股东权益	5504	6356	7141	8052					
其他	568	2351	5600	10344					
所有者权益合计	77536	86134	99388	118505					
负债和所有者权益总计	187649	192067	204045	221790					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048