



牧原股份 (002714.SZ): 24 年量利齐升, 25 年持续高质量发展

2025 年 3 月 21 日

强烈推荐/维持

牧原股份

公司报告

事件: 公司公布 2024 年年报, 公司 2024 年全年实现营业收入 1379.47 亿元, 同比增长 24.43%, 实现归母净利润 178.81 亿元, 相比去年同期扭亏为盈。公司同时公告分红预案, 向全体股东每 10 股派发现金红利 5.72 元。

生猪养殖量利齐升, 完全成本持续下行。 公司 24 年合计销售生猪 7160.2 万头 (其中商品猪 6547.7 万头, 仔猪 565.9 万头, 种猪 46.5 万头), 同比增长 12.2%。2024 年末公司能繁母猪存栏为 351.2 万头, 公司预计 25 年出栏商品猪 7200-7800 万头, 仔猪 800-1200 万头, 出栏增量超预期。公司养殖完全成本持续下行, 24 年全年完全成本 14 元/kg 左右, 25 年 2 月进一步下降至 12.9 元/kg, 25 年全年完全成本目标 12 元/kg。猪价上涨与成本优化下, 公司生猪养殖业务量利齐升, 全年业绩实现扭亏。我们预计 25 年生猪均价相比 24 年下行, 但公司凭借持续强化的成本优势和出栏量提升, 全年实现稳健盈利可期。

屠宰已实现单月盈利, 盈利能力有望持续改善。 24 年公司合计屠宰生猪 1252.44 万头, 产能利用率 43%, 头均亏损由 23 年的 70 元收窄至 24 年的 50 元, 并在 24 年 12 月实现了单月盈利。屠宰业务的持续改善来自于团队建设的优化和客户开拓维护的进展, 未来公司会持续改善产品和渠道结构, 加强产业链联动, 25 年争取将屠宰的产能利用率保持在 60% 以上, 持续增强盈利能力。

海外业务和智能化贡献新看点。 2024 年公司与越南本土养殖公司 BAF 达成合作协议, 为其提供养猪技术服务方案、硬件支持、人员培训等, 致力于提升越南当地生猪养殖企业的养殖水平和管理能力。目前公司海外业务团队正在熟悉当地市场, 未来公司会根据不同市场特点制定不同区域的业务发展方式。在智能化应用方面, 公司的智能化软硬件主要应用在智能环控, 智能饲喂, 智能育种与内部人员赋能等几个方面。公司会持续加大技术创新投入, 探索养殖产业的智能化应用场景, 助力传统产业转型升级, 助力公司效率提升和成本改善。

公司盈利预测及投资评级: 我们看好公司作为生猪龙头企业的核心成本优势, 公司业绩有望随猪周期回暖持续改善。我们预计, 公司 25-27 年归母净利分别为 206.29、220.67 和 353.65 亿元, EPS 为 3.88、4.03 和 6.46 元, PE 为 10、10 和 6 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 公司生猪销售不及预期, 生猪价格波动风险, 生猪疫病风险等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	110,860.73	137,946.89	142,479.05	143,072.05	162,777.05
增长率 (%)	-11.19%	24.43%	3.29%	0.42%	13.77%
归母净利润 (百万元)	(4,263.28)	17,881.26	20,628.99	22,066.74	35,365.47
增长率 (%)	-132.14%	-519.42%	15.37%	6.97%	60.27%
净资产收益率 (%)	-6.79%	24.82%	22.99%	19.76%	24.13%
每股收益 (元)	(0.79)	3.30	3.88	4.03	6.46
PE	(49.04)	11.74	9.99	9.61	5.99
PB	3.37	2.94	2.30	1.90	1.45

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是集饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养、屠宰加工为一体的农业产业化国家重点龙头企业, 是我国最大的自育自繁自养大规模一体化的生猪养殖企业之一, 也是我国最大的生猪育种企业之一。

资料来源: 公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍:

无

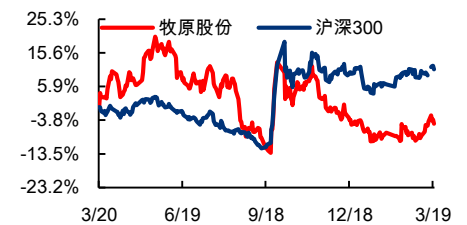
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间 (元)	49.35-35.63
总市值 (亿元)	2,116.28
流通市值 (亿元)	1,476.27
总股本/流通 A 股 (万股)	546,277/546,277
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.29

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050006

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	63583	61319	63136	60982	74867	营业收入	110861	137947	142479	143072	162777
货币资金	19429	16952	21372	19521	32251	营业成本	107415	111667	113016	113335	118719
应收账款	168	231	227	234	263	营业税金及附加	190	223	214	215	244
其他应收款	175	91	94	94	107	营业费用	983	1096	1140	1145	1302
预付款项	535	524	-305	-727	-1383	管理费用	3876	3332	3562	3577	4069
存货	41931	41970	40252	40366	42284	财务费用	3054	2975	2415	1379	667
其他流动资产	1194	1395	1332	1330	1159	研发费用	1658	1747	1852	1431	1628
非流动资产合计	131822	126330	127388	141151	154040	资产减值损失	202.48	12.88	15.00	15.00	15.00
长期股权投资	719	904	377	377	377	公允价值变动收益	0.00	0.16	0.00	0.00	0.00
固定资产	112150	106751	111164	119951	132864	投资净收益	-6.39	99.64	60.00	60.00	60.00
无形资产	1155	1187	1163	1140	1117	加: 其他收益	2805.64	3010.40	2000.00	2000.00	2000.00
其他非流动资产	549	620	716	716	716	营业利润	-3732	20011	22325	24036	38192
资产总计	195405	187649	190524	202133	228907	营业外收入	157.19	84.41	206.17	149.26	146.61
流动负债合计	94659	85477	72797	61311	51350	营业外支出	595.36	1198.48	698.14	830.66	909.09
短期借款	46929	45258	21686	11967	0	利润总额	-4170	18896	21833	23355	37430
应付账款	23463	17993	21155	19613	21384	所得税	-2	-29	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	-4168	18925	21833	23355	37430
一年内到期的非流动负债	8651	8205	8849	8568	8541	少数股东损益	95	1044	1204	1288	2064
非流动负债合计	26709	24636	20263	20159	19934	归属母公司净利润	-4263	17881	20629	22067	35365
长期借款	9863	8797	8297	8097	8097	主要财务比率					
应付债券	9207	9466	9198	9290	9318		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	121368	110112	93060	81469	71285	成长能力					
少数股东权益	11209	5504	6709	7997	10061	营业收入增长	-11.19%	24.43%	3.29%	0.42%	13.77%
实收资本(或股本)	5465	5463	5322	5471	5471	营业利润增长	-125.12	-636.20	11.57%	7.66%	58.89%
资本公积	17692	13729	11335	11335	11335	归属于母公司净利润增长	-132.14	-519.42	15.37%	6.97%	60.27%
未分配利润	39280	52271	72024	93153	127015	获利能力					
归属母公司股东权益合计	62828	72032	89743	111654	146549	毛利率(%)	3.11%	19.05%	20.68%	20.78%	27.07%
负债和所有者权益	195405	187649	190524	202133	228907	净利率(%)	-3.76%	13.72%	15.32%	16.32%	22.99%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润率(%)	-2.18%	9.53%	10.83%	10.92%	15.45%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	-6.79%	24.82%	22.99%	19.76%	24.13%
经营活动现金流	9893	37543	42646	29768	46025	偿债能力					
净利润	-4168	18925	21833	23355	37430	资产负债率(%)	62%	59%	49%	40%	31%
折旧摊销	12682.2	14302.5	5611.92	6236.44	7110.97	流动比率	0.67	0.72	0.87	0.99	1.46
财务费用	3054	2975	2415	1379	667	速动比率	0.23	0.23	0.31	0.34	0.63
应收帐款减少	9	-63	4	-7	-29	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.57	0.72	0.75	0.73	0.76
投资活动现金流	-17219	-13246	-11012	-19984	-19984	应收账款周转率	644	691	622	620	655
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.56	6.66	7.28	7.02	7.94
长期投资减少	0	0	501	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-6	100	60	60	60	每股收益(最新摊薄)	-0.79	3.30	3.88	4.03	6.46
筹资活动现金流	3199	-25229	-27214	-11635	-13312	每股净现金流(最新摊薄)	-0.76	-0.17	0.83	-0.34	2.33
应付债券增加	286	259	-268	92	28	每股净资产(最新摊薄)	11.50	13.19	16.86	20.41	26.78
长期借款增加	-783	-1066	-500	-200	0	估值比率					
普通股增加	-7	-3	-141	149	0	P/E	-49.04	11.74	9.99	9.61	5.99
资本公积增加	60	-3962	-2394	0	0	P/B	3.37	2.94	2.30	1.90	1.45
现金净增加额	-4127	-932	4420	-1851	12729	EV/EBITDA	22.25	7.15	7.67	7.28	4.47

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业: 2 月供过于求均价回调, 关注养殖成本变动—生猪养殖行业月度跟踪	2025-03-14
行业普通报告	农林牧渔行业: 对美农产品加征关税, 关注农产品涨价与粮食安全	2025-03-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 一号文正式发布, 关注粮食安全和农业新质生产力—2025 年中央一号文件点评	2025-02-24
行业普通报告	农林牧渔行业: 一号文发布在即, 关注农业板块投资机遇—2025 年中央一号文件前瞻	2025-02-19
行业普通报告	农林牧渔行业: 1 月供需两旺均价回调, 能繁存栏量震荡—生猪养殖行业月度跟踪	2025-02-18
行业普通报告	农林牧渔行业: 12 月出栏量增明显, 业绩预告盈利高增—生猪养殖行业月度跟踪	2025-01-21
行业深度报告	农林牧渔行业: 把握消费与成长, 关注周期景气变化—农林牧渔行业 2025 年投资展望	2024-12-31
行业普通报告	农林牧渔行业: 11 月猪价先跌后涨, 产能维持微增—生猪养殖行业月度跟踪	2024-12-19
公司普通报告	牧原股份 (002714.SZ): 业绩扭亏为盈, 成本助推全年盈利释放	2024-08-07
公司普通报告	牧原股份 (002714.SZ): 业绩实现扭亏, 成本助推盈利持续改善	2024-07-15
公司普通报告	牧原股份 (002714.SZ): 养殖成本领先, 周期回暖业绩改善可期	2024-05-07
公司普通报告	牧原股份 (002714): 单三季度扭亏, 成本优势持续强化	2023-11-03

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士, 2017 年加入东兴证券研究所, 现任农林牧渔行业分析师, 重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526