

公司点评

牧原股份(002714.SZ)

农林牧渔 | 养殖业

成本优势夯实盈利韧性，现金流有望持续改善

牧原股份(002714.SZ) 2024 年年报点评

2025 年 03 月 20 日

评级

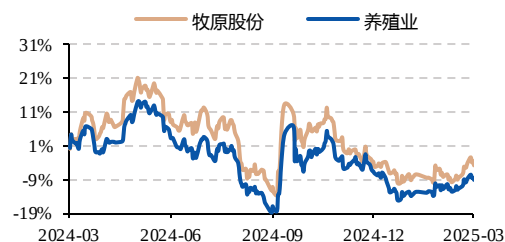
增持

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	38.26
52 周价格区间(元)	35.63-49.35
总市值(百万)	209005.51
流通市值(百万)	145798.26
总股本(万股)	546276.82
流通股(万股)	381072.29

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
牧原股份	2.30	-1.12	-3.49
养殖业	1.76	-2.73	-8.56

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncshasing.com

相关报告

1 牧原股份(002714.SZ) 2024 年三季报点评:
生猪养殖盈利持续兑现,加大分红重视股东回报
2024-10-31

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	110,861	137,947	133,542	149,857	164,950
归母净利润(百万元)	-4,263	17,881	14,419	21,472	29,595
每股收益(元)	-0.78	3.27	2.64	3.93	5.42
每股净资产(元)	11.50	13.19	14.57	16.83	19.95
P/E	-49.02	11.69	14.50	9.73	7.06
P/B	3.33	2.90	2.63	2.27	1.92

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

事件: 牧原股份发布 2024 年业绩报告并发布 2024 年年报交流活动记录表等公告, 据公司公告, 2024 年公司实现营收 1379.47 亿元(+24.43%), 归母净利润 178.81 亿元(同比扭亏, +519.42%), 扣非归母净利润 187.47 亿元(同比扭亏, +565.61%)。据 wind 数据, 2024 年末, 公司资产负债率降至 58.68%(-3.43pct), 2024 年经营活动现金流净额 375.43 亿元(+279.50%)。充裕现金流支撑分红力度加大, 公司公布 2024 年度利润分配预案, 拟每 10 股派发现金红利 5.72 元, 如本次分红获得股东大会审议通过, 2024 年全年现金分红将达 75.88 亿元(含税), 股息率约 3.63%, 彰显管理层回报股东意愿。

➤ **生猪养殖: 成本护城河加深, 产能稳步扩张。** 公司为成本控制行业标杆, 据公司公告, 2024 年公司全年平均养殖成本约 14 元/kg, 2024 年底降至 13 元/kg 左右。公司降本路径清晰, 主要通过以下手段降本: (1) 加强疫病防控及健康管理, 非瘟防控成效显著, 2024 年冬季疫情平稳; (2) 通过构建科学育种体系打造种猪选育平台, 提升生猪繁育效率; (3) 通过推广低豆粕日粮技术及合成生物技术, 促进饲料成本下降; (4) 通过智能化设备应用降低人员能力差异, 收窄成本离散度。公司产能布局稳健, 据公司公告, 2024 年末能繁母猪存栏 351.2 万头(同比+12.2%), 生猪养殖产能约 8100 万头/年。2025 年计划出栏商品猪 7200-7800 万头(+10%~+19%), 仔猪 800-1200 万头(+41%~+112%), 对应产能利用率提升至 95%以上。

➤ **屠宰肉食: 减亏拐点已现, 预计业绩将逐步改善。** 据公司公告, 2024 年生猪屠宰量 1252 万头(产能利用率 43%), 头均亏损收窄至 50 元(2023 年为 70 元), 12 月单月盈利。预计公司未来屠宰肉食业务业绩改善, 重点关注公司以下三点进展情况: (1) 产能利用率提升: 2024 年屠宰业务产能利用率 43%, 2025 年目标提升至 60%以上; (2) 产品与渠道优化: 加强渠道建设, 提高高毛利预制菜、商超直供占比, 增强客户黏性; (3) 增强养殖-屠宰联动: 加强养殖端与屠宰端联动管理, 提升品质稳定性。当前屠宰产能 2900 万头/年, 公司暂缓新产能建设,

重点通过精细化运营释放存量资产效率，2025 年屠宰业务亏损有望进一步缩窄。

- **智能化与海外布局蓄势待发。**智能化赋能生产方面，公司主要应用场景包括智能环控、AI 兽医问诊系统提升疫病防控效率，智能饲喂设备提升人工效率并达到精准饲喂的目的，借助智能化的工具提升育种效率和水平。据公司公告，2025 年计划资本开支 90 亿元，其中 30 亿元用于猪舍改造，40-50 亿元投向郑州产业园及育种平台，预计技术迭代加速。2024 年，公司积极拓展海外业务，与越南 BAF 公司合作输出养殖技术、硬件支持等，切入东南亚市场。东南亚生猪养殖市场规模化率不足，疫病防控升级需求迫切，公司“技术+设备”输出模式有望打开新增长极。
- **投资建议：**公司生猪完全成本有望保持优势， α 优势下有望体现龙头溢价。猪周期趋于平缓的长期趋势下，预计 2025 年猪价降幅有限，优质产能在行业内仍将保持效率优势，生猪养殖成本预计将继续下降，预计优质猪企在 2025 年仍将维持盈利状态。随着公司盈利能力的改善，预计公司资产负债表将持续修复，现金流有望持续改善。我们根据公司业绩情况及我们对各项业务趋势的判断更新了盈利预测，预计 2025/2026/2027 年公司营收分别为 1335.42/1498.57/1649.50 亿元，2025/2026/2027 年归母净利润分别为 144.19/214.72/295.95 亿元，对应归母净利润增速分别为 -19.36%/+48.92%/+37.83%，预计 2025/2026/2027 年 EPS 分别为 2.64/3.93/5.42 元/股。当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 14.50/9.73/7.06x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**生猪疫病大范围爆发风险、生猪价格超预期下跌风险、饲料原料价格波动风险、海外业务拓展不及预期风险。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	110,861	137,947	133,542	149,857	164,950	货币资金	19,429	16,952	21,712	39,366	63,908
营业收入	110,861	137,947	133,542	149,857	164,950	交易性金融资产	21	3	3	3	3
营业成本	107,415	111,667	112,655	120,555	126,540	应收账款及应收票据	297	384	377	423	464
税金及附加	190	223	227	255	280	存货	41,931	41,970	43,790	46,843	49,150
销售费用	983	1,096	1,055	1,184	1,303	预付账款	535	524	529	567	595
管理费用	3,876	3,332	3,472	3,896	4,289	其他流动资产	1,370	1,486	1,848	2,191	2,590
研发费用	1,658	1,747	1,736	2,023	2,309	长期股权投资	719	904	1,104	1,504	1,904
财务费用	3,054	2,975	1,524	1,358	976	投资性房地产	109	103	103	103	103
其他收益	2,806	3,010	3,071	3,147	3,299	固定资产合计	112,150	106,751	98,861	89,134	78,135
投资收益	-6	100	82	98	120	无形资产	1,155	1,187	1,203	1,217	1,228
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0	0
减值损失	-207	-13	-21	-21	-21	其他非流动资产	17,688	17,385	17,492	17,529	17,526
汇兑净收益	0	0	0	0	0	资产总计	195,405	187,649	187,023	198,878	215,606
营业利润	-3,732	20,011	16,006	23,810	32,651	短期借款	46,929	45,258	43,258	41,258	39,258
营业外收支	-438	-1,114	-325	-459	-466	应付票据及应付账款	25,977	20,717	15,021	16,074	16,872
利润总额	-4,170	18,896	15,680	23,351	32,184	预收账款	0	0	0	0	0
所得税	-2	-29	8	12	16	其他流动负债	21,753	19,502	18,369	18,542	18,463
净利润	-4,168	18,925	15,672	23,339	32,168	长期借款	9,863	8,797	7,797	5,797	3,797
少数股东损益	95	1,044	1,254	1,867	2,573	应付债券	9,207	9,466	9,666	9,866	10,066
归属于母公司股东的净利润	-4,263	17,881	14,419	21,472	29,595	其他非流动负债	7,639	6,373	6,573	6,773	6,973
现金流量表						负债合计	121,368	110,112	100,683	98,310	95,429
经营活动现金流净额	9,893	37,543	25,160	40,017	49,219	归属于母公司的所有者权益	62,828	72,032	79,582	91,942	108,979
投资活动现金流净额	-17,219	-13,246	-9,153	-7,971	-6,955	少数股东权益	11,209	5,504	6,758	8,625	11,199
资本开支	-16,958	-12,243	-9,025	-7,659	-6,666	股东权益	74,037	77,536	86,340	100,568	120,178
筹资活动现金流净额	3,199	-25,229	-11,246	-14,392	-17,722	负债及股东权益合计	195,405	187,649	187,023	198,878	215,606
现金净流量	-4,134	-932	4,760	17,654	24,542	资本结构					
盈利能力						资产负债率	62.1%	58.7%	53.8%	49.4%	44.3%
ROE	-6.79%	24.82%	18.12%	23.35%	27.16%	权益乘数	3.09	2.66	2.35	2.10	1.90
ROIC	-0.43%	14.92%	10.76%	14.49%	17.78%	带息债务/总负债	0.40	0.41	0.39	0.35	0.31
ROA	-2.15%	9.88%	8.37%	12.10%	15.52%	流动比率	0.67	0.72	0.89	1.18	1.56
毛利率	3.11%	19.05%	15.64%	19.55%	23.29%	速动比率	0.21	0.20	0.29	0.53	0.87
EBITDA Margin	11.61%	27.54%	25.22%	27.76%	30.53%	股利支付率	0.00%	42.43%	42.43%	42.43%	42.43%
EBIT Margin	-0.60%	16.59%	12.88%	16.49%	20.10%	收益留存率	100.00%	57.57%	57.57%	57.57%	57.57%
税前利润率	-3.76%	13.70%	11.74%	15.58%	19.51%	营运能力					
净利率	-3.76%	13.72%	11.74%	15.57%	19.50%	总资产周转率	0.57	0.72	0.71	0.78	0.80
扣除非经常性损益的净利率	-3.63%	13.59%	10.97%	14.47%	18.06%	应收账款周转率	644	691	590	639	635
销售期间费用率	8.63%	6.63%	5.83%	5.65%	5.38%	存货周转率	2.68	2.66	2.63	2.66	2.64
成长能力						应付账款周转率	4.42	5.39	7.38	9.30	9.22
营业总收入增长率	-11.19%	24.43%	-3.19%	12.22%	10.07%	固定资产周转率	1.01	1.26	1.30	1.59	1.97
营业收入增长率	-11.19%	24.43%	-3.19%	12.22%	10.07%	基本指标					
营业利润增长率	-125.12%	636.20%	-20.01%	48.76%	37.13%	EPS	-0.78	3.27	2.64	3.93	5.42
归母净利润增长率	-132.14%	519.42%	-19.36%	48.92%	37.83%	BVPS	11.50	13.19	14.57	16.83	19.95
扣非净利润增长率	-130.90%	565.61%	-21.86%	48.04%	37.35%	PE	-49.02	11.69	14.50	9.73	7.06
EBIT 增长率	-103.73%	3560.11	-24.81%	43.62%	34.21%	PEG	—	0.02	—	0.20	0.19
EBITDA 增长率	-56.87%	195.10%	-11.34%	23.50%	21.07%	PB	3.33	2.90	2.63	2.27	1.92
总资产增长率	1.27%	-3.97%	-0.33%	6.34%	8.41%	EBIT	-661	22,880	17,204	24,708	33,160
总负债增长率	15.72%	-9.27%	-8.56%	-2.36%	-2.93%	EV/EBITDA	20.85	7.06	7.74	5.76	4.20
净资产增长率	-12.48%	14.65%	10.48%	15.53%	18.53%	ROE	-6.79%	24.82%	18.12%	23.35%	27.16%
经营现金净流增长率	-57.01%	279.50%	-32.98%	59.05%	23.00%	ROA	-2.15%	9.88%	8.37%	12.10%	15.52%
付息债务增长率	25.40%	-3.41%	-3.42%	-4.90%	-5.15%	ROIC	-0.43%	14.92%	10.76%	14.49%	17.78%

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