

分析师: 张蔓梓
 登记编码: S0730522110001
 zhangmz@ccnew.com 13681931564

业绩同比扭亏为盈, 生猪业务量价齐升

——牧原股份(002714)2024 年年报点评

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

市场数据(2025-03-24)

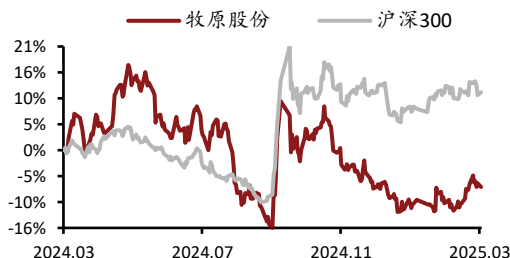
收盘价(元)	38.25
一年内最高/最低(元)	49.35/35.63
沪深 300 指数	3,934.85
市净率(倍)	2.94
流通市值(亿元)	1,457.60

发布日期: 2025 年 03 月 25 日

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	13.00
每股经营现金流(元)	6.87
毛利率(%)	19.05
净资产收益率_摊薄(%)	24.82
资产负债率(%)	58.68
总股本/流通股(万股)	546,276.82/381,072.29
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《牧原股份(002714)季报点评: 业绩扭亏为盈, 发布分红方案增强投资者信心》

2024-10-30

《牧原股份(002714)季报点评: 业绩表现亮眼, 成本进一步下降》 2024-10-15

《牧原股份(002714)季报点评: 养殖板块量价齐升, 业绩同比扭亏为盈》 2024-08-06

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点:

- **公司业绩同比扭亏为盈, 高分红彰显发展信心。**根据公司公告, 2024 年实现总营收 1379.47 亿元, 同比+24.43%; 归母净利润 178.81 亿元, 同比扭亏为盈; 扣非后归母净利润 187.47 亿元, 同比扭亏为盈; 经营性现金流净额为 375.43 亿元, 同比+279.50%。其中, 2024Q4 营收 411.72 亿元, 同比+47.61%; 归母净利润 74 亿元, 同比扭亏为盈。2024 年公司生猪出栏量、生猪销售均价同比提升, 叠加生猪养殖成本同比下降, 推动公司业绩同比扭亏为盈。根据公司经营情况, 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.72 元 (含税)。2024 年公司现金分红总额为 75.88 亿元 (含税), 公司股份回购金额约 10 亿元, 合计占公司 2024 年度净利润比例为 45.38%。
- **行业集中度持续提升, 预计 2025 年供需双增。**2024 年全年生猪均价同比上升, 且处于行业成本线以上, 生猪养殖行业扭亏为盈。农业农村部数据显示, 2024 年出栏生猪头均盈利 214 元, 同比增加 290 元。农业农村部预计 2024 年全国生猪养殖规模化率超过 70%, 同比提高约 2 个百分点。2024 年我国生猪出栏量居前十的上市公司合计出栏约 15,577 万头, 占全国生猪总出栏量的比例约为 22%, 较 2023 年进一步提升。从产能来看, 截至 2025 年 1 月末全国能繁母猪存栏量 4062 万头, 同比下降 0.12%, 环比下降 0.39%, 预计后市能繁产能仍以小幅波动为主。根据卓创资讯, 2025 年 1-2 月国内二次育肥情况增加, 生猪出栏体重有望上升。从需求端来看, 加征美国猪肉关税这一举措或导致进口冻品数量下降, 侧面推动国内屠宰量增加。预计 2025 年行业或进入供需双增的局面。
- **公司养殖成本持续下降, 屠宰业务实现单月盈利。**2024 年, 公司销售生猪 7160.2 万头, 其中商品猪 6547.7 万头 (包括向全资子公司牧原肉食及其子公司销售 1,256.5 万头), 仔猪 565.9 万头, 种猪 46.5 万头。在公司生产成绩改善及饲料价格下降的共同作用下, 2024 年全年生猪养殖完全成本约 14 元/kg 左右, 随着公司在疫病防控、营养配方、种猪育种、智能化与信息化、人才培养等方面的持续投入, 生产管理各环节的不断优化, 未来公司生猪养殖完全成本有望进一步下降。截至 2025 年 2 月, 公司养殖成本下降至 12.9 元/kg。公司结合行业发展情况、市场情况及自身经营情况, 预计 2025 年商品猪出栏量为 7200 万头-7800 万头, 仔猪出栏量为 800 万头-1200 万头。2024 年, 公司屠宰生猪 1,252.44 万头, 同比 -5.55%, 销售鲜、冻品等猪肉产品 141.59 万吨, 同比+0.78%; 屠宰板块实现营收 242.74 亿元, 同比+11.03%。通过公司积极拓展屠宰肉食业务销售渠道, 持续优化客户结构与产品结构, 提升运营

质量，屠宰板块头均亏损从 2023 年的 70 元下降至 2024 年的 50 元左右，并在 12 月实现了单月盈利。未来，公司将继续提高产能利用率，从市场开拓、渠道建设、人才培养、内部运营管理等方面发力，增强屠宰肉食业务的盈利能力。

- **公司经营效率提升，资产负债率下降。**2024 年公司毛利率 19.05%，同比+15.94pcts；净利率 13.72%，同比+17.48pcts。其中，屠宰板块毛利率 1.03%，同比+0.86pcts。2024 年公司销售/管理费用率分别为 0.79%/2.42%，同比-0.10pcts/-1.08pcts。截至 2024 年末，公司资产负债率为 58.68%，同比-3.43pcts。在公司业务扩张的同时，经营效率进一步提升，财务结构持续优化。
- **维持公司“增持”评级。**考虑到猪价波动和公司成本下降情况，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 205.52/251.78/257.65 亿元，EPS 分别为 3.76/4.61/4.72 元，对应 PE 为 10.26/8.37/8.18 倍。根据生猪养殖行业可比上市公司市盈率情况，公司估值处于合理区间。考虑到公司龙头企业的规模优势和屠宰板块的业绩增长空间，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：猪价大幅波动、饲料原料价格上涨、动物疫病、行业产能去化不及预期等。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	110,861	137,947	143,322	157,654	159,703
增长比率（%）	-11.19	24.43	3.90	10.00	1.30
净利润（百万元）	-4,263	17,881	20,552	25,178	25,765
增长比率（%）	-132.14	519.42	14.93	22.51	2.33
每股收益(元)	-0.78	3.27	3.76	4.61	4.72
市盈率(倍)	—	11.79	10.26	8.37	8.18

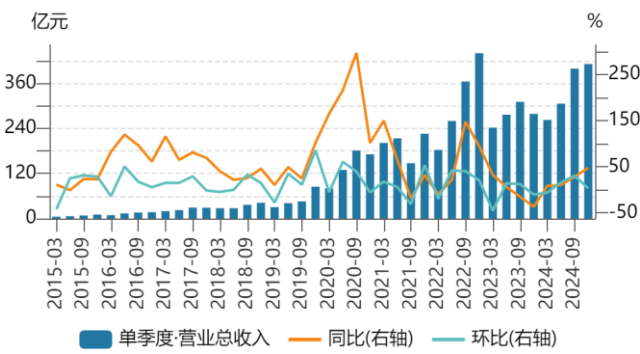
资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1: 可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002714.SZ	牧原股份	38.60	2,108.63	3.64	3.99	5.45	10.50	9.58	7.02
300498.SZ	温氏股份	16.65	1,107.88	1.62	1.63		10.17	10.13	
000876.SZ	新希望	9.44	427.25	0.24	0.69	0.72	38.78	13.66	13.01
002385.SZ	大北农	4.04	173.72	0.09	0.23	0.31	45.93	17.70	12.98

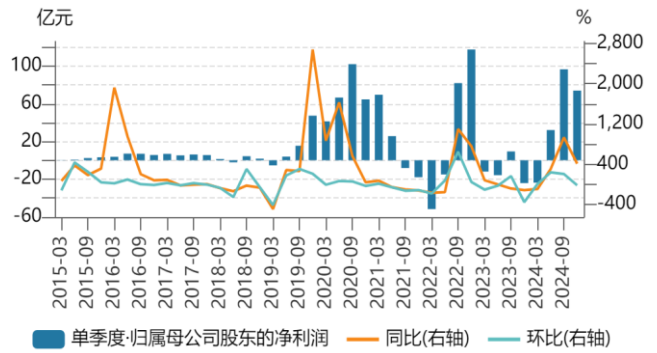
资料来源: Wind 一致预期, 中原证券研究所 (截至 2025 年 3 月 25 日)

图 1: 2015-2024 年公司单季度营收及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 2015-2024 年公司单季度归母净利润



资料来源: Wind, 中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	63,583	61,319	81,774	98,623	113,456
现金	19,429	16,952	35,538	48,325	63,040
应收票据及应收账款	297	384	352	416	419
其他应收款	176	91	296	226	221
预付账款	535	524	575	611	613
存货	41,931	41,970	43,616	47,647	47,764
其他流动资产	1,215	1,398	1,398	1,398	1,398
非流动资产	131,822	126,330	126,330	126,330	126,330
长期投资	719	904	904	904	904
固定资产	112,150	106,751	106,751	106,751	106,751
无形资产	1,155	1,187	1,187	1,187	1,187
其他非流动资产	17,797	17,488	17,488	17,488	17,488
资产总计	195,405	187,649	208,104	224,953	239,786
流动负债	94,659	85,477	93,816	95,479	94,314
短期借款	46,929	45,258	45,258	45,258	45,258
应付票据及应付账款	25,977	20,717	26,936	27,519	26,899
其他流动负债	21,753	19,502	21,622	22,702	22,158
非流动负债	26,709	24,636	24,636	24,636	24,636
长期借款	9,863	8,797	8,797	8,797	8,797
其他非流动负债	16,845	15,839	15,839	15,839	15,839
负债合计	121,368	110,112	118,452	120,115	118,950
少数股东权益	11,209	5,504	6,540	7,232	8,398
股本	5,465	5,463	5,463	5,463	5,463
资本公积	17,692	13,729	13,729	13,729	13,729
留存收益	41,478	54,856	66,687	81,181	96,013
归属母公司股东权益	62,828	72,032	83,113	97,607	112,439
负债和股东权益	195,405	187,649	208,104	224,953	239,786

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9,893	37,543	30,268	25,679	27,831
净利润	-4,168	18,925	21,587	25,870	26,931
折旧摊销	13,535	15,109	0	0	0
财务费用	3,370	3,290	2,257	2,257	2,257
投资损失	6	-100	-50	-53	-75
营运资金变动	-3,443	-611	6,470	-2,399	-1,283
其他经营现金流	592	930	3	4	0
投资活动现金流	-17,219	-13,246	47	49	75
资本支出	-16,958	-12,243	-3	-4	0
长期投资	-277	-1,034	0	0	0
其他投资现金流	16	31	50	53	75
筹资活动现金流	3,199	-25,229	-11,728	-12,942	-13,191
短期借款	17,764	-1,671	0	0	0
长期借款	-783	-1,066	0	0	0
普通股增加	-7	-3	0	0	0
资本公积增加	60	-3,962	0	0	0
其他筹资现金流	-13,835	-18,527	-11,728	-12,942	-13,191
现金净增加额	-4,134	-932	18,586	12,787	14,715

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	110,861	137,947	143,322	157,654	159,703
营业成本	107,415	111,667	115,017	124,793	126,041
营业税金及附加	190	223	230	259	259
营业费用	983	1,096	1,093	1,284	1,263
管理费用	3,876	3,332	4,432	4,732	4,530
研发费用	1,658	1,747	1,757	2,096	2,034
财务费用	3,054	2,975	2,350	2,291	2,269
资产减值损失	-202	-13	0	0	0
其他收益	2,806	3,010	3,089	3,609	3,528
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-6	100	50	53	75
资产处置收益	-10	6	-3	-4	0
营业利润	-3,732	20,011	21,579	25,858	26,910
营业外收入	157	84	0	0	0
营业外支出	595	1,198	0	0	0
利润总额	-4,170	18,896	21,579	25,858	26,910
所得税	-2	-29	-9	-12	-21
净利润	-4,168	18,925	21,587	25,870	26,931
少数股东损益	95	1,044	1,036	692	1,166
归属母公司净利润	-4,263	17,881	20,552	25,178	25,765
EBITDA	12,874	37,989	23,929	28,149	29,179
EPS (元)	-0.78	3.27	3.76	4.61	4.72

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-11.19	24.43	3.90	10.00	1.30
营业利润 (%)	-125.12	636.20	7.84	19.83	4.07
归属母公司净利润 (%)	-132.14	519.42	14.93	22.51	2.33
获利能力					
毛利率 (%)	3.11	19.05	19.75	20.84	21.08
净利率 (%)	-3.85	12.96	14.34	15.97	16.13
ROE (%)	-6.79	24.82	24.73	25.80	22.92
ROIC (%)	-0.43	14.92	14.44	15.57	14.83
偿债能力					
资产负债率 (%)	62.11	58.68	56.92	53.40	49.61
净负债比率 (%)	163.93	142.01	132.12	114.57	98.44
流动比率	0.67	0.72	0.87	1.03	1.20
速动比率	0.21	0.20	0.39	0.51	0.68
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.72	0.72	0.73	0.69
应收账款周转率	643.74	691.42	635.34	673.35	634.94
应付账款周转率	4.42	5.39	5.49	5.16	5.23
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.78	3.27	3.76	4.61	4.72
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.81	6.87	5.54	4.70	5.09
每股净资产 (最新摊薄)	11.50	13.19	15.21	17.87	20.58
估值比率					
P/E	—	11.79	10.26	8.37	8.18
P/B	3.36	2.93	2.54	2.16	1.88
EV/EBITDA	22.09	7.08	10.51	8.48	7.67

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。