

非金融公司|公司点评|牧原股份（002714）

业绩表现亮眼，股东回报超预期



报告要点

公司披露 2024 年三季度报告，第三季度实现营收 399.09 亿元，同比增长 28.33%；归母净利润 96.52 亿元，同比增长 930.20%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8.31 元(含税)，分红总额 45.05 亿元(含税)。2024Q3 公司实现生猪出栏 1775.6 万头(同比+6.04%)，其中商品猪 1615.0 万头(同比-1.98%)，仔猪 151.3 万头(同比+587.73%)，种猪 9.3 万头(同比+102.17%)，生猪销售均价 18.89 元/公斤(同比+23.30%)。养殖成本持续改善，9 月已降至略低于 13.7 元/kg。

分析师及联系人



王明琦

SAC: S0590524040003 SAC: S0590524050001



马鹏

牧原股份(002714)

业绩表现亮眼，股东回报超预期

行业：农林牧渔/养殖业
投资评级：买入（维持）
当前价格：43.07元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 5,465/3,811
流通A股市值(百万元) 164,127.59
每股净资产(元) 13.03
资产负债率(%) 58.38
一年内最高/最低(元) 50.78/34.24

股价相对走势



相关报告

- 《牧原股份(002714)：成本逐步改善，全年业绩值得期待》2024.08.05
- 《牧原股份(002714)：猪价低迷致2023年业绩下滑，2024年业绩值得期待》2024.05.08



扫码查看更多

事件

公司披露2024年三季度报告，第三季度实现营收399.09亿元，同比增长28.33%；归母净利润96.52亿元，同比增长930.20%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利8.31元(含税)，分红总额45.05亿元(含税)。

盈利改善，股东回报大幅提升

2024Q3公司销售毛利率30.84%(同比+20.86pct)，销售净利率25.61%(同比+22.04pct)。2024Q3公司销售/管理/研发/财务费用分别为2.59/9.31/3.92/7.13亿元，同比变动分别+3.32%/-5.25%/-3.06%/-9.97%。根据公司公告，在保证公司能够持续经营和长期发展的前提下，公司当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，未来三年公司每年以现金方式分配的利润应不少于当年实现的可供分配利润的40%(年内多次分红的，进行累计计算)。该方案充分体现公司对未来发展信心及对与股东共享公司发展成果决心。

猪价回暖叠加成本改善，业绩表现亮眼

2024Q3公司实现生猪出栏1775.6万头(同比+6.04%)，其中商品猪1615.0万头(同比-1.98%)，仔猪151.3万头(同比+587.73%)，种猪9.3万头(同比+102.17%)，生猪销售均价18.89元/公斤(同比+23.30%)。养殖成本持续改善，9月已降至略低于13.7元/kg。2024年前三季度公司屠宰生猪797万头，产能利用率为37%，亏损6.5亿元左右。公司屠宰肉食业务今年以来持续提升经营质量，第三季度亏损明显下降，经营情况持续好转。

收入及利润增速显著，维持“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为1362.84/1449.54/1577.32亿元，同比分别+22.93%/+6.36%/+8.82%；归母净利润分别为180.38/220.82/240.38亿元，同比增速分别为523.10%/22.42%/8.86%，EPS分别为3.30/4.04/4.40元。考虑公司龙头地位稳固，股东回报明显增加，维持“买入”评级。

风险提示：疫病风险，生猪价格长期处低位风险，原材料价格波动风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	124826	110861	136284	144954	157732
增长率(%)	58.23%	-11.19%	22.93%	6.36%	8.82%
EBITDA(百万元)	29836	12412	27808	31305	32724
归母净利润(百万元)	13266	-4263	18038	22082	24038
增长率(%)	92.16%	-132.14%	523.10%	22.42%	8.86%
EPS(元/股)	2.43	-0.78	3.30	4.04	4.40
市盈率(P/E)	17.7	-55.2	13.0	10.7	9.8
市净率(P/B)	3.3	3.8	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA	11.2	24.4	10.6	8.9	7.9

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年10月29日收盘价



1. 风险提示

(1) 发生疫病的风险：生猪养殖过程中发生的疫病，主要有非洲猪瘟、蓝耳病、猪瘟、猪呼吸道病、猪流行性腹泻、猪伪狂犬病等。发生疾病传播会给行业及公司带来重大经营风险，一是疫病的发生将导致生猪的死亡，直接导致生猪产量的降低；二是疫病的大规模发生与流行，易影响消费者心理，导致市场需求萎缩、产品价格下降，对生猪销售产生不利影响。

(2) 生猪价格长期处于低位的风险：商品猪市场价格的周期性波动导致生猪养殖行业的毛利率呈现周期性波动，公司的毛利率也呈现与行业基本一致的波动趋势。未来，若生猪销售价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，或者公司生猪出栏规模增加幅度低于价格下降幅度，则公司存在业绩难以保持持续增长，甚至大幅下降、亏损的风险。

(3) 原材料价格波动的风险：总体来看，由于各项营业成本构成变动幅度存在差异，过去几年小麦、玉米和豆粕等主要原材料成本合计占生猪养殖营业成本的比例约在55%-65%，因此，上述大宗农产品价格波动对公司的主营业务成本、净利润均会产生较大影响。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联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。

国联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。

国联证券国际金融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。

权益披露

国联证券国际金融有限公司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关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。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、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼