

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020年1月6日

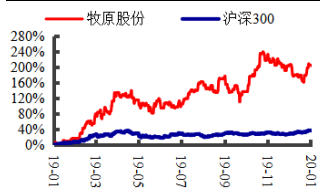
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020年1月6日

收盘价(元)	90.35
总市值(亿元)	1,953.27
总股本(百万股)	2,161.90
流通股本(百万股)	1,166.99
ROE(TTM)	8.39%
12月最高价(元)	103.60
12月最低价(元)	29.38

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

猪价高企致营收大增，业绩符合预期

牧原股份（002714）2019年12月生猪销售简报点评

投资要点：

事件：公司发布了2019年12月生猪销售简报。2019年12月份，公司销售生猪82.72万头，销售收入28.16亿元。2019年12月份，公司商品猪销售均价30.52元/公斤，比2019年11月份上涨0.73%。2019年全年，公司共销售生猪1025.33万头，其中商品猪867.91万头，仔猪154.71万头，种猪2.71万头。2019年全年生猪销售收入196.61亿元。业绩符合预期。

点评：

- **2019年生猪行业产能大幅下滑，猪价大涨。**2019年以来，非洲猪瘟疫情导致生猪养殖行业产能大幅下降，市场生猪供给持续紧张，猪价从年初开始一路上涨。农业部数据显示中国生猪存栏从2019年1月的2.93亿头下滑至2019年11月的1.95亿头。22个省市生猪平均价格从年初的13元/公斤上涨至11月最高峰的41元/公斤，年末回落至33元/公斤的水平。
- **公司2019年生猪销售收入同比大增。**牧原股份商品猪销售价格从2019年1月至2月的9.60元/公斤开始持续攀升，至2019年12月商品猪销售价格为30.52元/公斤。受益于2019年特别是下半年生猪价格高企，公司全年生猪销售收入196.61亿元，**同比增长48.17%，业绩增速符合预期。**由于公司营收绝大部分来自生猪销售，基本可视全年生猪销售收入为公司全年营业总收入，公司2019年业绩符合预期。由于猪价销售价格高攀，养殖成本变动较少，公司2019年盈利预期大增。预测公司2019年生猪销售将带来56亿元左右的毛利，对比2018年生猪销售毛利13.04亿元，利润水平同样有望迎来大幅上涨。
- **2020年产能大增叠加高猪价预期，业绩将迎爆发期。**截至2019年12月底，公司能繁母猪存栏为128.32万头，后备母猪存栏约72万头。初步估算2020年公司生猪出栏有望超过3000万头，若加上后备母猪出栏量或接近4000万头水平。2020年特别是上半年猪价大概率仍维持高位，预测全年生猪价格在25元/公斤左右的水平，即使玉米价格预期上涨，盈利空间仍相当可观。预测2020年公司净利润有望达到350亿元以上的水平，若后备母猪补栏迅速有望为业绩提供更大动力。
- **投资建议：**公司是我国生猪养殖龙头企业，2020年猪价维持高位，产能大增情况下，公司盈利能力有望大幅提升。我们预计公司2019/2020年的每股收益分别为2.33/16.34元，当前股价对应PE分别为39.0/5.6倍，维持对公司给予“推荐评级”。

风险提示：非瘟疫情加剧，生猪价格大幅下滑，补栏不及预期等。

表 1: 公司盈利预测简表

科目(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
营业总收入	10,042	13,388	19814	59,733
营业总成本	7,871	13,280	14793	24,419
营业成本	7049	12,074	13,628	20906
营业税金及附加	17	22	32	96
销售费用	39	54	79	239
管理费用	454	500	816	2461
财务费用	312	538	238	717
其他经营收益	29	88	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	22	70	0	0
营业利润	2390	524	5021	35314
加 营业外收入	19	56	50	50
减 营业外支出	43	54	40	40
利润总额	2366	526	5031	35324
减 所得税	0	(2)	0	0
净利润	2366	528	5031	35324
减 少数股东损益	0	8	0	0
归母公司所有者的净利润	2366	520	5031	35324
基本每股收益(元)	1.09	0.24	2.33	16.34
PE(倍)	83.0	377.3	39.0	5.6

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn