

公司点评

牧原股份 (002714)

农林牧渔 | 畜禽养殖

自繁自养优势凸显，量价齐升业绩释放

2020年07月24日

评级 谨慎推荐

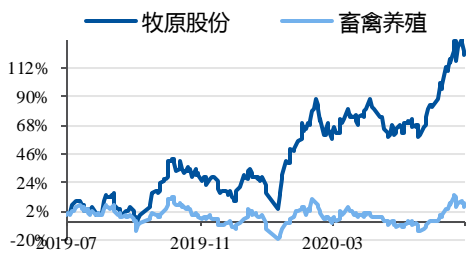
评级变动 首次

合理区间 90.36-112.95 元

交易数据

当前价格 (元)	92.01
52 周价格区间 (元)	62.64-139.92
总市值 (百万)	344838.22
流通市值 (百万)	217563.09
总股本 (万股)	374783.41
流通股 (万股)	236455.92

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
牧原股份	21.08	22.75	122.41
畜禽养殖	12.63	5.76	6.15

杨甫

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

吴号

wuhao2@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理

相关报告

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	13388	20221	50005	62107	72391
净利润 (百万元)	520	6114	28217	25556	21801
每股收益 (元)	0.14	1.63	7.53	6.82	5.82
每股净资产 (元)	3.28	6.17	8.95	11.46	13.61
P/E	688.53	58.58	12.69	14.02	16.43
P/B	29.15	15.50	10.68	8.34	7.02

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 7月17日晚, 牧原股份披露2020年半年度报告。上半年, 公司实现营收210.33亿元, 同比增长193.76%; 归属于上市公司股东的净利润为107.84亿元, 去年同期亏损1.56亿元, 实现大幅扭亏。其中, 公司一季度盈利41.31亿元, 二季度预计盈利66.53亿元, 环比增长61.05%。
- 养殖优势凸显, 生猪销售量逆势增长。据公司生猪销售简报显示, 2020年上半年, 公司生猪销售收入为207.20亿元, 同比增长202.17%; 生猪销售均价为30.12元/公斤, 同比增长129.92%; 生猪销售量为678.1万头, 同比增长16.61%。其中, 公司二季度销售生猪421.70万头, 同比增长54.02%, 环比增长64.47%, 生猪产能加速恢复, 今年1750-2000万头的出栏计划完成较有保障。在生猪供给大幅减少的背景下, 公司生猪出栏量逆势增长, 主要因为公司采用的二元轮回育种体系具有留种优势, 以及自繁自养模式具有生产控制性强、产能扩张稳定的优势。
- 成本控制能力强, 头均盈利大幅增长。2020年上半年, 公司生猪育肥成本约为14元/公斤, 仔猪成本为350-400元/头, 较非瘟前略有上涨, 但相比于同行成本优势明显; 公司育肥猪头均盈利为1900元左右, 出售仔猪头均盈利为1100元左右。伴随着下半年生猪出栏量的增加以及疫情防控投入的减少, 公司生猪养殖成本有望进一步减少, 恢复至非瘟前的水平。虽然下半年猪肉价格难以再大幅上涨, 但受益于养殖成本的降低, 公司生猪头均盈利仍将保持在较高水平。
- 产能扩张速度加快, 市占率有望提升。产能建设方面, 截止到6月底, 公司固定资产较年初增长62.11%, 在建工程较年初增长43.58%。报告期内, 公司在湖南、广东、广西等省份设立子公司, 加快在南方区域的产能布局, 目前已建成生猪育肥产能3500万头, 预计年底产能达4000-5000万头; 能繁母猪存栏方面, 公司生产性生物资产较年初增长39.74%, 能繁母猪存栏191.1万头, 后备母猪存栏90万头, 预计年底能繁存栏256.6万头, 明年生猪出栏将保持高速增长; 资金方面, 公司上半年累计资本179.89亿元, 预计全年资本开支超过250亿元。报告期内, 公司经营性现金流大幅改善, 有望缓解产能扩张带来的资金压

力。

- **投资建议与盈利预测：**预计公司 2020-2022 年归母净利润为 282.17/255.56/218.01 亿元，EPS 为 7.53/6.82/5.82 元，当前股价对应 PE 分别为 12.69/14.02/16.43 倍。综合考虑可比公司估值和公司业绩增长确定性产生的估值溢价，给予 12-15 倍 PE，对应 2020 年的合理价格区间 90.36-112.95 元，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**疫情扩散风险，猪肉价格回落风险，出栏量不及预期风险

财务预测摘要

利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	13388	20221	50005	62107	72391	收益率					
减:营业成本	12074	12951	17777	31823	45592	毛利率	0.10	0.36	0.64	0.49	0.37
营业税金及附加	22	27	77	96	112	三费/销售收入	0.09	0.07	0.06	0.06	0.06
销售费用	54	111	223	277	323	EBIT/销售收入	0.05	0.32	0.59	0.44	0.32
管理费用	592	803	2152	2673	3116	销售净利率	0.01	0.29	0.59	0.43	0.31
财务费用	538	528	448	674	589	投资回报率					
加:投资收益	70	42	0	0	0	ROE	0.04	0.26	0.84	0.59	0.43
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	ROA	0.02	0.12	0.38	0.27	0.22
营业利润	178	5842	29328	26563	22660	ROIC	0.03	0.30	0.92	0.42	0.31
加:其他非经营损益	-26	11	0	0	0	增长率					
利润总额	152	5854	29328	26563	22660	销售收入增长率	0.33	0.51	1.47	0.24	0.17
减:所得税	1	-15	1	1	1	EBIT 增长率	-0.73	8.41	3.67	-0.09	-0.15
净利润	151	5868	29327	26562	22659	EBITDA 增长率	-0.42	3.11	3.00	-0.03	-0.10
减:少数股东损益	8	222	1110	1005	858	净利润增长率	-0.93	37.85	4.00	-0.09	-0.15
归母净利润	520	6114	28217	25556	21801	总资产增长率	0.24	0.78	0.50	0.28	0.06
资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	股东权益增长率	-0.04	0.88	0.45	0.28	0.19
货币资金	2387	10217	10001	12421	14478	营运资本增长率	-0.43	-1.49	16.98	0.04	0.60
应收和预付款项	103	531	376	1203	1031	资本结构					
存货	5813	7166	10649	21243	24447	资产负债率	0.53	0.39	0.45	0.46	0.41
其他流动资产	1087	962	962	962	962	投资资本/总资产	0.70	0.62	0.83	0.73	0.75
长期股权投资	133	153	153	153	153	带息债务/总负债	0.46	0.35	0.63	0.44	0.42
固定资产	18686	31298	53880	62296	63629	流动比率	0.71	1.08	0.68	0.82	0.99
无形资产	351	432	892	827	762	速动比率	0.19	0.61	0.32	0.31	0.38
其他非流动资产	886	1612	1576	1540	1504	股利支付率	1.54	0.02	0.63	0.63	0.63
资产总计	29446	52371	78489	100645	106966	收益留存率	-0.54	0.98	0.37	0.37	0.37
短期借款	4715	4256	19196	17472	15516	营运能力					
应付和预收款项	3985	11162	10809	24244	23612	总资产周转率	0.45	0.39	0.64	0.62	0.68
长期借款	2460	2907	2907	2907	2907	固定资产周转率	0.89	0.89	1.73	1.25	1.26
其他负债	4579	2109	2109	2109	2109	应收账款周转率	0	1286	2160	2472	2324
负债合计	15738	20434	35020	46732	44144	存货周转率	2.08	1.81	1.67	1.50	1.86
股本	2085	2205	2205	2205	2205	业绩和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	2938	7795	7795	7795	7795	EPS	0.14	1.63	7.53	6.82	5.82
留存收益	7266	13108	23529	32968	41019	BPS	3.28	6.17	8.95	11.46	13.61
母公司股东权益	12289	23108	33529	42967	51019	PE	688.53	58.58	12.69	14.02	16.43
少数股东权益	1418	8604	9714	10719	11577	PEG	2.59	1.11	0.09	0.58	0.99
权益合计	13708	31712	43243	53687	62596	PB	29.15	15.50	10.68	8.34	7.02
负债和权益合计	29446	52145	78263	100419	106740	PS	26.75	17.71	7.16	5.77	4.95
现金流量表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	PCF	261.30	35.82	12.55	10.73	14.59
经营性现金净流量	1371	9998	28543	33390	24547	EBIT	677.05	6372	29737	27189	23193
投资性现金净流量	-5781	-12799	-25493	-12501	-6251	EV/EBIT	306.83	34.52	8.14	8.88	10.36
筹资性现金净流量	2647	10366	-3266	-18469	-16239	EV/EBITDA	105.86	27.30	7.51	7.69	8.52

资料来源: Wind, 财信证券

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	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	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有限责任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惟一参考因素，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：www.cfzq.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