

**公司点评**
**牧原股份 (002714)**
**农林牧渔 | 畜禽养殖**
**产能加速扩张，成本控制为公司业绩“保驾护航”**
**2020年10月20日**
**评级 谨慎推荐**

评级变动 维持

**合理区间 80.70-96.80 元**
**交易数据**

当前价格 (元)	74.90
52 周价格区间 (元)	65.18-139.92
总市值 (百万)	280712.78
流通市值 (百万)	186872.91
总股本 (万股)	374783.41
流通股 (万股)	249496.54

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
牧原股份	-1.46	-21.46	45.15
畜禽养殖	-4.33	-19.8	-10.16

**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**

 3 《牧原股份：牧原股份 2018 年一季报点评：猪价下跌拖累业绩，产能扩张稳步推进》  
 2018-04-25

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	13388	20221	50806	62155	72448
净利润 (百万元)	520	6114	30252	25308	21421
每股收益 (元)	0.14	1.63	8.07	6.75	5.72
每股净资产 (元)	3.28	6.17	9.15	11.64	13.75
P/E	534.57	45.48	9.19	10.99	12.98
P/B	22.63	12.03	8.11	6.37	5.40

资料来源: Wind, 财信证券

**投资要点:**

- 事件:** 10月19日晚, 牧原股份披露2020年第三季度报告。2020年前三季度, 公司实现归母净利润209.88亿元, 同比增长1413.28%, 处于业绩预告中间偏上的水平。其中, 第三季度, 公司实现归母净利润102.04亿元, 同比增长561.46%, 环比增长53.38%。
- 受益于生猪出栏量增加和价格大幅上涨, 公司业绩加速释放。** 据公司生猪销售简报显示, 2020年前三季度, 公司销售生猪1188.10万头, 同比增长49.80%; 销售均价为31.55元/公斤, 同比增长97.19%。其中, 第三季度, 公司销售生猪510万头, 同比增长141.02%, 环比增长20.94%; 销售均价为33.94元/公斤, 同比增长63.04%, 环比增长17.43%。从结构来看, 公司生猪销量环比增加主要因为种猪销量增加。第三季度, 公司销售商品猪270.20万头, 仔猪194.80万头, 种猪45.10万头, 较二季度环比增长9.75%、16.37%、456.79%, 销量占比分别为52.97%、38.19%、8.84%。公司仔猪、种猪销量占比较高, 且保持较高增速, 说明公司生猪产能恢复速度快, 种源相对充足。
- 生猪价格下行压力加大, 成本控制为公司业绩“保驾护航”。** 据中国畜牧信息网数据显示, 截止10月16日, 全国生猪平均价(22个省市)为29.83元/公斤, 较7月初(36元/公斤)下降17.14%。从公司生猪销售数据来看, 9月, 公司生猪销售均价为32.12元/公斤, 较8月环比下降6.82%。总体来看, 随着生猪供给的逐步恢复, 生猪价格下行压力加大。而公司作为“自繁自养一体化”养殖龙头企业, 成本控制能力突出。当前, 公司生猪育肥成本约为14元/公斤, 仔猪成本约为350-400元/头, 较非瘟前略有上涨, 但相比于同行成本优势明显。未来, 随着生猪出栏量的增加、非瘟防控成本的下降以及智能化养殖技术的运用, 养殖成本存在下降空间, 公司有望依靠优秀的成本管控能力, 减少生猪价格下降对公司业绩的影响。
- 产能扩张速度加快, 市占率有望提升。** 产能建设方面, 截止到9月底, 公司固定资产较年初增长114.48%, 在建工程较年初增长63.83%。能繁母猪存栏方面, 公司生产性生物资产较年初增长58.71%, 能繁母猪存栏221.6万头, 较二季度末增加30.50万头; 资金募集方面, 9月14日, 公司披露公开发行可转债预案, 拟募资总额不超过100亿元。其

中，拟投入 51 亿元募集资金建设 23 个生猪养殖项目，拟投入 19 亿元募集资金建设 4 个生猪屠宰项目，剩余 30 亿元募集资金用于偿还银行贷款及补充流动资金。项目建设完成后，预计将新增 677.25 万头生猪产能，1300 万头生猪屠宰产能。当前为生猪养殖企业扩张的战略机遇期，公司有望凭借资金优势、成本优势、育种优势、养殖模式等实现快速扩张，在生猪行业规模化进程中占据更高的市场份额，以量补价。

- **投资建议与盈利预测：**由于三季度公司生猪价格略超预期（预测值为 31 元/公斤，实际值为 33.94 元/公斤），我们上调对公司 2020 年盈利预测至 302.52 亿元（前值为 280.99 亿元）。调整后，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 302.52/253.08/214.21 亿元，EPS 为 8.07/6.75/5.72 元，当前股价对应 PE 分别为 9.19/10.99/12.98 倍。综合考虑可比公司估值、公司业绩增长情况，以及生猪行业进入后周期，板块估值走低等，给予公司 10-12 倍 PE，对应 2020 年的合理区间为 80.70-96.80 元，维持公司“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

## 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](http://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