

20 业绩高增，产能加速扩张，未来出栏可期

牧原股份 (002714.SZ)
推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件** 公司发布 2020 年度业绩预告, 预计 2020 年度实现归母净利润 270 亿元-290 亿元, 同比+341.58%-374.29%; 扣非归母净利润 300 亿元-320 亿元, 同比+387.18%-419.65%。基本每股收益 7.34 元/股 -7.88 元/股。
- **生猪出栏高增长, 成本管控能力优秀** 2020 年公司实现生猪出栏 1811 万头, 同比+76.67%; 其中育肥猪、仔猪、母猪出栏量分别为 1152 万头、595 万头、64 万头。全年商品猪销售价格约为 30.59 元/kg, 头均盈利在 2000 元左右。公司出栏量满足 20 年初出栏目标, 且成本控制优秀, 我们估算 20 年成本在 14 元/kg, 处于行业领先水平。
- **能繁母猪产能高增长, 出栏增长可期** 2020 年底公司能繁母猪存栏约为 262.4 万头, 同比+104.49%; 后备母猪存栏 131.9 万头, 同比+83.19%。公司产能实现快速增长, 我们认为 2021 年公司生猪出栏有望保持快速增长状态。在价格方面, 目前猪周期处于下行过程中; 短期来说春节前猪价呈现高位震荡状态, 但节后受季节性消费减少、冻肉供应增加、生猪供给增加等因素影响, 21Q2 猪价下行压力较大。2021 年全年我们预计生猪均价约为 23-25 元/kg。在猪价下行的过程中, 我们认为生猪出栏量及成本控制是核心关注点, 公司通过出栏高增长弥补猪价下行, 进而实现净利润的持续增长。
- **投资建议** 公司为生猪养殖行业标杆企业, 具备行业领先的成本管控能力; 基于 20 年能繁母猪的高速扩张, 21 年生猪出栏量或可持续高速增长, 带动业绩持续增长。我们预计公司 2021-2022 年 EPS 分别 7.62/6.74 元, 对应 PE 为 11/13 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示** 动物疫情的风险; 原材料价格波动的风险; 政策变化的风险; 质量的风险; 市场竞争的风险等。

分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

白雪妍

☎: 010-80927633

✉: baixueyan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520090002

市场数据

2021-01-26

A 股收盘价(元)	87.4
A 股一年内最高价(元)	99.38
A 股一年内最低价(元)	43.05
市盈率 PE (TTM)	12.8
总股本(百万股)	37.59
实际流通 A 股(百万股)	24.95
限售的流通 A 股(百万股)	12.64
流通 A 股市值(亿元)	2181

主要财务指标

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	20221.33	53807.01	61043.11	65911.91
增长率%	51.04%	166.09%	13.45%	7.98%
净利润(百万元)	6114.36	30076.10	28662.20	24339.83
增长率%	1075.37%	391.89%	-4.70%	-15.08%
每股收益 EPS(元)	1.63	8.00	7.62	6.47
净资产收益率 ROE	19.98%	51.76%	35.49%	24.50%
PE	50	10	11	13

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**谢芝优**，南京大学管理学硕士，2018年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。五年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC农业第三名、Wind金牌分析师农业第一名团队成员。

分析师：**白雪妍**，北京大学法学学士、早稻田大学文学学士，新加坡南洋理工大学理学硕士。曾就职于农民日报及会计师事务所，证券从业时间2年，2018年加入银河证券研究院。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-80928023 gengyouyou@chinastock.com.cn