

牧原股份 (002714)

出栏放量+成本优异，以量补价穿越周期

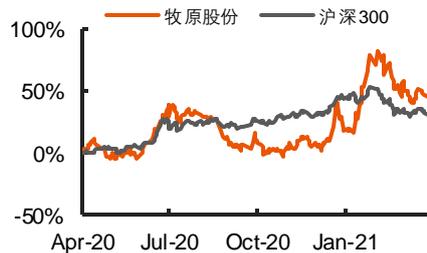
强烈推荐 (维持)

现价: 104.38 元

主要数据

行业	农林牧渔
公司网址	www.muyuanfoods.com
大股东/持股	秦英林/39.76%
实际控制人	秦英林、钱瑛
总股本(百万股)	3,759
流通 A 股(百万股)	2,540
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	3,923.99
流通 A 股市值(亿元)	2,651.42
每股净资产(元)	11.01
资产负债率(%)	43.3

行情走势图



相关研究报告

- 《牧原股份*002714*以量补价，收入增速创新高，单季利润破百亿》 2020-10-21
- 《牧原股份*002714*量价齐升业绩释放，低成本高速扩张》 2020-07-19
- 《牧原股份*002714*“牧原模式”高效扩张，尽享行业集中红利》 2020-06-14

证券分析师

蒋寅秋 投资咨询资格编号
S1060519100001
0755-33547523
jiangyinqiu660@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司发布2020年业绩快报及1Q21业绩预告，公司2020年营收562.8亿元，同比增178.3%，归母净利润274.5亿元，同比增349%；公司1Q21净利润预计78-85亿元，归母净利润预计67-73亿元，同比增62.2%-76.7%。

平安观点:

- **2020 年生猪量价齐升，盈利水平达新高。**2020 年，公司生猪出栏量 1812 万头，较 2019 年增加 76.67%，其中商品猪、仔猪、种猪分别销售 1152、595、64 万头。2020 年公司生猪价格维持高位，商品猪全年销售均价为 28.04 元/公斤，较 2019 年上涨 51.40%。受生猪销售量价齐升驱动，2020 年公司归母净利润率达 48.8%，同比提升 18.5 pct，加权平均 ROE 达 74.43%，同比提升 39.15 pct，达历史新高。
- **1Q21 以量补价逻辑兑现，成本管控明显优于行业。**公司 1Q21 生猪均价 25.45 元/kg，同比降 20.5%，其中 1-2 月、3 月均价同比分别降 17.1%、26%。销量方面，1Q21 公司生猪出栏 772 万头，环比 4Q20 增 24%，同比+201%，其中商品猪、仔猪、母猪环比分别+26%、17%、10%，同比分别+307%、+40%、+5900%，综合看 1Q21 生猪销售收入 193 亿元，同比+142%，以量补价逻辑持续兑现。成本端，得益于公司明显优于行业的防疫水平和成本管控能力，估算 1Q21 公司完全成本约在 15-16 元/kg，综合，1Q21 公司净利润约 78-85 亿元。
- **产能稳步提升，“低成本+放量”穿越周期，维持“强烈推荐”。**公司 2020 年末总资产同比增 132%，主因存货、固定资产、在建工程等增加，1Q21 未能繁育母猪存栏为 284.6 万头，较期初增 8.5%。成本端仍有改善空间，“以量补价”阶段成长性凸显。考虑猪价高位震荡期有望拉长，上调 21、22 年归母净利润预测 9.3%、5.5%至 323.6、208.3 亿元，对应 21-22 年 EPS 预测为 8.61、5.54 元，同比+17.9%、-35.6%，对应 21-22 年 PE 分别为

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13388	20221	56276	91884	92496
YoY(%)	33.3	51.0	178.3	63.3	0.7
净利润(百万元)	520	6114	27452	32355	20831
YoY(%)	-78.0	1075.4	349.0	17.9	-35.6
毛利率(%)	9.8	36.0	56.7	43.0	28.1
净利率(%)	3.9	30.2	48.8	35.2	22.5
ROE(%)	4.2	26.5	56.6	46.3	26.2
EPS(摊薄/元)	0.14	1.63	7.30	8.61	5.54
P/E(倍)	754.3	64.2	14.3	12.1	18.8
P/B(倍)	31.9	17.0	8.1	5.6	4.9

12.1X、18.8X。短期看，公司最大化享受本轮超级周期行业集中度提升红利，长期看，公司加速布局屠宰、零售，未来有望通过成本优势参与终端竞争，赚取品牌溢价，维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**1、市场竞争风险：中长期看，随着行业整合，市场集中度提高，规模化企业的综合竞争实力可能将进一步增强。未来公司的市场份额和收益水平可能因激烈市场竞争而下降；2、产品价格波动风险：若未来市场供需情况发生较大波动导致供应大于需求，则公司畜禽产品的价格将面临较大的下行风险，其经营业绩可能下滑甚至出现亏损；3、重大疫情风险：畜禽疫病的发生容易导致畜禽生产成本的上升，从而影响生产成本和市场供应，对未来期间市场供给和价格造成不确定影响；4、食品安全风险：公司一旦出现对产品质量控制的不到位，就可能引发食品安全问题，直接影响到公司的品牌、生产经营和盈利能力；5、原材料价格波动的风险：如果粮食原料及豆粕类原料价格出现较大波动，而公司不能及时通过改变配方控制成本或者无法及时向下游转移成本，将对公司营业成本、净利润产生较大影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	19592	50898	93081	107754
现金	10933	33709	57577	63842
应收票据及应收账款	16	44	71	72
其他应收款	8	22	36	36
预付账款	508	956	2053	2607
存货	7166	13491	28974	36798
其他流动资产	962	2676	4369	4399
非流动资产	33294	47257	55794	63457
长期投资	153	153	153	153
固定资产	18864	32906	41511	49232
无形资产	432	389	350	315
其他非流动资产	5041	5041	5041	5041
资产总计	52887	98156	148875	171211
流动负债	18169	35004	59082	68520
短期借款	4256	10000	10000	10000
应付票据及应付账款	8457	15922	34195	43429
其他流动负债	912	187	401	510
非流动负债	3006	3006	3006	3006
长期借款	1117	1117	1117	1117
其他非流动负债	99	99	99	99
负债合计	21175	38009	62088	71526
少数股东权益	8604	11654	16921	20312
股本	2205	3748	3759	3759
资本公积	7795	6252	6241	6241
留存收益	10648	36032	57406	66913
归属母公司股东权益	23108	48492	69866	79372
负债和股东权益	52887	98155	148875	171210

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	9989	36612	46872	29461
净利润	6114	27452	32355	20831
折旧摊销	1684	2019	3452	4328
财务费用	655	325	225	74
投资损失	-42	-123	-201	-203
营运资金变动	1372	2652	2798	-462
其他经营现金流	205	4286	8243	4893
投资活动现金流	-12799	-15877	-11799	-11797
资本支出	-13121	-16000	-12000	-12000
长期投资	2366	0	0	0
其他投资现金流	-2044	123	201	203
筹资活动现金流	10366	2041	-11206	-11398
短期借款	5692	4434	0	0
长期借款	-584	-1310	0	0
普通股增加	119	1543	11	0
资本公积增加	4857	-1543	-11	0
其他筹资现金流	281	-1082	-11206	-11398
现金净增加额	7556	22776	23867	6265

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	20221	56276	91884	92496
营业成本	12951	24382	52364	66504
营业税金及附加	27	76	125	125
营业费用	111	169	276	277
管理费用	691	1688	2757	2775
研发费用	112	128	141	155
财务费用	528	325	225	74
资产减值损失	0	0	0	0
其他收益	460	844	1378	1387
公允价值变动收益	0	6	9	9
投资净收益	42	118	192	193
资产处置收益	6	11	18	18
营业利润	6315	30505	37626	24224
营业外收入	61	113	184	185
营业外支出	57	113	184	185
利润总额	6319	30505	37626	24224
所得税	-17	3	4	2
净利润	6336	30502	37622	24222
少数股东损益	222	3050	5267	3391
归属母公司净利润	6114	27452	32355	20831
EBITDA	8509	32850	41303	28626
EPS(元)	1.63	7.30	8.61	5.54

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入(%)	51.0	178.3	63.3	0.7
营业利润(%)	1105.2	383.1	23.3	-35.6
归属于母公司净利润(%)	1075.4	349.0	17.9	-35.6
获利能力				
毛利率(%)	36.0	56.7	43.0	28.1
净利率(%)	30.2	48.8	35.2	22.5
ROE(%)	26.5	56.6	46.3	26.2
ROIC(%)	17.9	43.3	38.7	21.9
偿债能力				
资产负债率(%)	40.0	38.7	41.7	41.8
净负债比率(%)	12.6	11.3	7.5	6.5
流动比率	1.1	1.5	1.6	1.6
速动比率	0.7	1.1	1.1	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	2572.7	1892.7	1595.5	1290.6
应付账款周转率	3.3	3.3	3.5	2.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.63	7.30	8.61	5.54
每股经营现金流(最新摊薄)	2.66	9.74	12.47	7.84
每股净资产(最新摊薄)	6.15	12.90	18.58	21.11
估值比率				
P/E	64.2	14.3	12.1	18.8
P/B	17.0	8.1	5.6	4.9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033