

证券研究报告—动态报告/公司快评

农林牧渔

畜牧业

牧原股份 (002714)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2021年04月16日

Q1 业绩预告表现靓丽 2021 年继续重点推荐

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980520110002

事项：

公司披露 2021 年 Q1 业绩预告，预计 2021Q1 实现净利润 78 亿元-85 亿元，同比增长 71%-87%；实现归属于上市公司股东的净利润 67-73 亿元，同比增长 62%-77%；同时，2021Q1 实现生猪出栏 772 万头，同比增长 201%。业绩表现优秀，符合市场预期。

国信农业观点：1) 公司 2021Q1 业绩预告两个亮点：(一) 公司出栏数量及成本管控能力超预期，单位超额收益进一步提升；(二) 公司 21Q1 业绩逆势而上，成长股特性进一步凸显；2) 2021 年非洲猪瘟疫情有抬头可能，公司有望凭借其养殖模式以及优秀的管理，保持或者再次拉大与行业的竞争优势，强者恒强。3) 风险提示：行业发生不可控生猪疫情死亡事件，粮食原材料价格不可控上涨带来的成本压力。4) 投资建议：在非洲猪瘟疫情常态背景下，未来生猪养殖规模化进程有望在未来 2-3 年内加速完成。公司凭借自繁自养养殖模式，防控疫情优势明显，市占率有望快速提升；另外，考虑到公司成本低&出栏速度快，是行业优质成长股，业绩有望维持稳健增长。我们预计公司 20-22 年归母净利润 274.51/346.12/297.60 亿，对应 EPS 为 7.30/9.21/7.92 元，对应当前股价 PE 为 14.0/11.1/12.9X，维持“买入”评级。

评论：

■ 公司 2021Q1 出栏数量及成本管控能力超预期，单位超额收益进一步提升

出栏方面，公司 2021Q1 销售生猪 772 万头，其中预计育肥猪出栏 611.8 万头，仔猪 148.1 万头，种猪 12.0 万头。预计利润分拆如下：育肥猪完全成本约 15.5 元/公斤，头均盈利 950-1000 元，对应利润约 60 亿元；仔猪头均盈利 1000+元，对应利润约 15 亿元；种猪头均盈利 2500+元，对应利润约 3 亿元。另外，从调研来看，公司 Q1 育肥猪完全成本为 15.5 元/公斤，超市场预期。和同业对比，公司 2021Q1 的超额收益相较 2020 年进一步拉大，牧原的单头超额收益高达 850 元，表现优异。考虑到公司 2021 年完全成本及单位超额收益有望继续超预期，继续重点推荐。

■ 2021 年行业会更加奖励养殖优秀的企业，业绩或加速分化

在非瘟疫情成为行业常态的背景下，2021 年疫情会更加奖励管理能力强的养殖群体，业绩分化可能更为极端。牧原的管理能力处于行业领先，具体来看分软硬两方面表现：软件方面，公司凭借精细化的养殖生产流程管理和优秀的企业文化，能充分调动员工的责任心与学习能力，推进养殖环节降本增效；硬件方面，公司在土地、资金、人才等扩张必需要素上储备充裕，为产能高速扩张奠定坚实基础。我们认为牧原股份凭借其软实力和硬实力铸就的低成本快扩张护城河，短期内难以被逾越。因此，2021 年养猪板块核心推荐成长股牧原股份。

■ 公司 2021 年-2022 年出栏预测为 4300 万头和 6000 万头，继续维持高速增长

考虑到公司 2020 年底 262.4 万头的能繁母猪存栏和 131.9 万头的后备母猪存栏，我们认为公司 2021 年生猪出栏有

望达到 4300 万头，相对 2020 年的 1812 万头出栏量，实现翻倍以上增长；另外，给予 2021 全年猪价 21 元/公斤保守预测，公司完全成本 13.5 元/公斤的假设，对应公司 2021 年净利润约 346.1 亿元。考虑到公司目前产能布局已超 8000 万头，我们预计公司 2022 年出栏有望实现 6000 万头，对应净利润约 297.6 亿元。

■ **投资建议：继续重点推荐**

在非洲猪瘟疫情常态背景下，未来生猪养殖规模化进程有望在未来 2-3 年内加速完成。公司凭借自繁自养养殖模式，防控疫情优势明显，市占率有望快速提升；另外，考虑到公司成本低&出栏速度快，是行业优质成长股，业绩有望维持稳健增长。我们预计公司 20-22 年归母净利润 274.51/346.12/297.60 亿，对应 EPS 为 7.30/9.21/7.92 元，对应当前股价 PE 为 14.0/11.1/12.9X，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	10933	22000	27009	36438
应收款项	24	42	114	84
存货净额	7166	12529	30430	42146
其他流动资产	1469	4221	7292	8514
流动资产合计	19592	38791	64845	87182
固定资产	27463	69065	93172	93902
无形资产及其他	432	416	399	383
投资性房地产	5246	5246	5246	5246
长期股权投资	153	173	193	213
资产总计	52887	113691	163855	186926
短期借款及交易性金融负债	5566	30869	19279	200
应付款项	8457	14237	34598	47946
其他流动负债	4145	8478	19367	26566
流动负债合计	18169	53584	73244	74712
长期借款及应付债券	2907	2677	2677	2677
其他长期负债	99	114	129	144
长期负债合计	3006	2791	2806	2821
负债合计	21175	56375	76050	77533
少数股东权益	8604	9503	10572	11328
股东权益	23108	47813	77234	98065
负债和股东权益总计	52887	113691	163855	186926

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	2.77	7.30	9.21	7.92
每股红利	0.40	0.73	1.38	2.38
每股净资产	10.48	12.72	20.55	26.09
ROIC	21%	44%	36%	28%
ROE	26%	57%	45%	30%
毛利率	36%	57%	42%	32%
EBIT Margin	32%	51%	37%	27%
EBITDA Margin	40%	57%	43%	33%
收入增长	51%	178%	73%	17%
净利润增长率	1075%	349%	26%	-14%
资产负债率	56%	58%	53%	48%
息率	0.4%	1.2%	2.3%	4.0%
P/E	36.9	14.0	11.1	12.9
P/B	9.8	8.0	5.0	3.9
EV/EBITDA	30.4	13.7	11.0	12.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	20221	56277	97230	113520
营业成本	12951	24120	56491	77682
营业税金及附加	27	76	132	154
销售费用	111	338	535	681
管理费用	691	3115	4101	4672
财务费用	528	220	221	(420)
投资收益	42	3	3	3
资产减值及公允价值变动	0	15	15	0
其他收入	359	0	0	0
营业利润	6315	28427	35769	30754
营业外净收支	5	0	0	0
利润总额	6319	28427	35769	30754
所得税费用	(17)	(23)	(100)	(86)
少数股东损益	222	999	1257	1081
归属于母公司净利润	6114	27451	34612	29760

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	6114	27451	34612	29760
资产减值准备	1	3	2	0
折旧摊销	1678	3427	5923	7287
公允价值变动损失	0	(15)	(15)	0
财务费用	528	220	221	(420)
营运资本变动	1134	1998	10223	7653
其它	189	896	1067	756
经营活动现金流	9117	33760	51812	45456
资本开支	(11906)	(45001)	(30001)	(8001)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(11926)	(45021)	(30021)	(8021)
权益性融资	14031	0	0	0
负债净变化	47	(230)	0	0
支付股利、利息	(884)	(2745)	(5192)	(8928)
其它融资现金流	(1394)	25303	(11590)	(19079)
融资活动现金流	10964	22328	(16782)	(28007)
现金净变动	8155	11067	5009	9428
货币资金的期初余额	2778	10933	22000	27009
货币资金的期末余额	10933	22000	27009	36438
企业自由现金流	(2635)	(10924)	22218	37355
权益自由现金流	(3983)	13929	10407	18697

相关研究报告

《牧原股份-002714-2021年1-2月出栏数据快评：出栏数据表现靓丽，2021年继续重点推荐》——2021-03-09

《牧原股份-002714-重大事件快评：业绩预告强者恒强，2021年继续重点推荐》——2021-01-26

《牧原股份-002714-2014年中报点评：超越行业的单位盈利，猪价上涨极佳标的》——2014-07-31

《牧原股份-002714-专注生猪一体化养殖，进入快速扩张期》——2014-01-21

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032