

## 牧原股份 (002714.SZ) 产能快速扩张, 以量补价逻辑清晰

2021年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈雪丽 (分析师)

陈昕晖 (联系人)

chenxueli@kysec.cn

chenxinhui@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

证书编号: S0790120090006

日期	2021/4/29
当前股价(元)	114.68
一年最高最低(元)	131.00/65.18
总市值(亿元)	4,311.20
流通市值(亿元)	2,913.06
总股本(亿股)	37.59
流通股本(亿股)	25.40
近3个月换手率(%)	63.51

### ● 产能快速扩张, 以量补价逻辑清晰, 维持“买入”评级

牧原股份发布 2020 年报及 2021 年一季报: 2020 年实现营业收入 562.77 亿元, 同比+178.31%, 归母净利润 274.51 亿元, 同比+348.97%; 2021Q1 实现营业收入 201.52 亿元, 同比+149.72%, 归母净利润 69.63 亿元, 同比增长 68.54%。考虑到公司成本优势及出栏量释放符合预期, 我们维持此前盈利预测, 新增 2023 年预测, 预计 2021~2023 年归母净利润 406/349/170 亿元, 对应 EPS 10.8/9.3/4.5 元, 当前股价对应 PE 10.6/12.4/25.4 倍, 公司竞争优势明显, 维持“买入”评级。

### ● 2021 年出栏目标 3600-4500 万头

2020 年公司销售生猪 1811.5 万头, 其中商品猪 1152.4 万头 (其中向全资子公司牧原肉食品有限公司销售 23.9 万头), 仔猪 594.8 万头, 种猪 64.3 万头; 2021Q1 出栏生猪 772.0 万头, 其中商品猪 611.8 万头, 仔猪 148.1 万头, 种猪 12.0 万头。截至 2021Q1 末, 生产性生物资产 80.69 亿元, 同比+68.13%, 环比+8.43%。能繁母猪存栏为 284.6 万头。2021 年公司将持续增加土地储备, 扩大养殖规模, 预计出栏生猪 3600 万头至 4500 万头。

### ● 顺应行业趋势, 屠宰产能多省布局

2020 年, 随着公司生猪养殖产能持续扩大, 部分产能集中区域形成产业规模聚集效应; 同时, 为顺应“运猪”向“运肉”转变的行业趋势, 更好的为客户与股东创造价值, 公司在生猪产能集中区域配套投入建设屠宰产能。截止 2020 年末, 公司已成立屠宰子公司 15 家, 规划屠宰产能约 4000 万头/年。

### ● 分红预案: 每 10 股派现 14.61 元, 共 54.92 亿元

公司拟以未来实施分配方案时股权登记日的总股本为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 14.61 元 (含税), 分红总额 54.92 亿元; 同时, 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股, 转增后公司股本变更为 52.63 亿股。

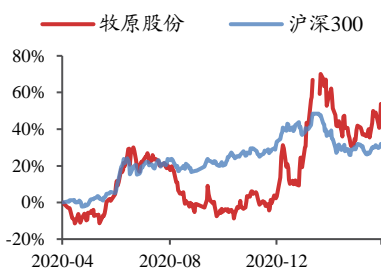
### ● 风险提示: 养殖成本提升、出栏量扩张不及预期、猪价高景气不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	20,221	56,277	100,985	126,598	139,774
YOY(%)	51.0	178.3	79.4	25.4	10.4
归母净利润(百万元)	6,114	27,451	40,608	34,897	17,006
YOY(%)	1075.4	349.0	47.9	-14.1	-51.3
毛利率(%)	36.0	60.7	49.5	36.0	21.2
净利率(%)	30.2	48.8	40.2	27.6	12.2
ROE(%)	20.0	45.9	40.8	26.2	11.4
EPS(摊薄/元)	1.63	7.30	10.80	9.28	4.52
P/E(倍)	70.5	15.7	10.6	12.4	25.4
P/B(倍)	20.9	9.0	4.9	3.5	3.1

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-竞争优势明显, 养殖板块稀缺性标的》-2021.4.15

《公司信息更新报告-Q1 出栏超出市场预期, 维持全年 4000 万头预测》-2021.4.8

《公司深度报告-迈入智能养殖的农牧巨头, 周期成长之路开启》-2021.2.19

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	19592	38946	48966	85897	101863
现金	10933	14594	15592	27010	34429
应收票据及应收账款	16	19	0	0	0
其他应收款	8	56	49	87	61
预付账款	508	2495	545	3902	1015
存货	7166	21179	32177	54296	65755
其他流动资产	962	603	603	603	603
<b>非流动资产</b>	33294	83681	116630	147980	156548
长期投资	153	184	231	278	327
固定资产	22699	65973	85974	109964	117558
无形资产	432	768	865	970	1073
其他非流动资产	10010	16756	29561	36768	37590
<b>资产总计</b>	52887	122627	165596	233877	258411
<b>流动负债</b>	18169	43543	39333	69476	79156
短期借款	4256	16533	9189	9958	10472
应付票据及应付账款	8457	16566	20023	43298	47314
其他流动负债	5456	10445	10122	16220	21370
<b>非流动负债</b>	3006	12979	14530	14671	11285
长期借款	2907	11931	13599	13723	10328
其他非流动负债	99	1048	931	948	957
<b>负债合计</b>	21175	56522	53864	84147	90441
少数股东权益	8604	15698	20717	25030	27132
股本	2205	3759	3759	3759	3759
资本公积	9847	10005	10005	10005	10005
留存收益	10648	36718	73943	107439	124023
<b>归属母公司股东权益</b>	23108	50407	91015	124700	140838
负债和股东权益	52887	122627	165596	233877	258411

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	9989	23186	44702	49013	27440
净利润	6336	30375	45627	39210	19107
折旧摊销	1684	3615	4801	6488	7892
财务费用	528	688	748	392	94
投资损失	-42	-51	-46	-52	-48
营运资金变动	1372	-13058	-6435	2979	398
其他经营现金流	111	1616	7	-4	-4
<b>投资活动现金流</b>	-12799	-45353	-37711	-37781	-16409
资本支出	13121	46071	32911	31300	8518
长期投资	211	675	-47	-51	-49
其他投资现金流	533	1392	-4847	-6532	-7939
<b>筹资活动现金流</b>	10366	26124	-5992	186	-3612
短期借款	-459	12276	-7344	769	514
长期借款	447	9024	1668	124	-3395
普通股增加	119	1555	0	0	0
资本公积增加	6909	158	0	0	0
其他筹资现金流	3350	3110	-316	-707	-731
<b>现金净增加额</b>	7552	3958	998	11418	7420

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	20221	56277	100985	126598	139774
营业成本	12951	22128	51040	81035	110176
营业税金及附加	27	51	151	190	210
营业费用	111	292	202	1013	2376
管理费用	691	3156	3131	5127	7688
研发费用	112	412	808	1266	2376
财务费用	528	688	748	392	94
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	460	824	620	1546	2200
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	42	51	46	52	48
资产处置收益	6	1	2	2	3
<b>营业利润</b>	6315	30424	45573	39176	19105
营业外收入	61	185	80	96	106
营业外支出	57	236	97	111	126
<b>利润总额</b>	6319	30373	45556	39161	19085
所得税	-17	-2	-71	-49	-22
<b>净利润</b>	6336	30375	45627	39210	19107
少数股东损益	222	2923	5019	4313	2102
<b>归母净利润</b>	6114	27451	40608	34897	17006
EBITDA	8125	35339	51105	46041	27071
EPS(元)	1.63	7.30	10.80	9.28	4.52

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	51.0	178.3	79.4	25.4	10.4
营业利润(%)	1105.2	381.8	49.8	-14.0	-51.2
归属于母公司净利润(%)	1075.4	349.0	47.9	-14.1	-51.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	36.0	60.7	49.5	36.0	21.2
净利率(%)	30.2	48.8	40.2	27.6	12.2
ROE(%)	20.0	45.9	40.8	26.2	11.4
ROIC(%)	20.4	38.3	39.3	25.8	11.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	40.0	46.1	32.5	36.0	35.0
净负债比率(%)	-7.4	26.9	10.3	1.3	-4.9
流动比率	1.1	0.9	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	2572.7	3205.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.2	1.8	2.8	2.6	2.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.63	7.30	10.80	9.28	4.52
每股经营现金流(最新摊薄)	2.66	6.17	11.89	13.04	7.30
每股净资产(最新摊薄)	5.49	12.75	23.56	32.52	36.81
<b>估值比率</b>					
P/E	70.5	15.7	10.6	12.4	25.4
P/B	20.9	9.0	4.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	53.8	13.1	9.1	9.9	16.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn