

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07月06日

6月出栏表现亮眼 预计Q2盈利保持领先

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码：S0980520110002
联系人：李瑞楠 021-60893308 liruinan@guosen.com.cn

事项：

公司发布2021年6月份出栏月报，公告公司销售生猪347.5万头，销售收入57.07亿元；其中向全资子公司牧原肉食销售生猪23.5万头。均价方面，公司商品猪销售均价13.58元/公斤，比2021年5月份下降23.06%。

国信农业观点：1) 公司2021年6月出栏数量超预期，环比增长12.2%；销售收入受猪价下滑影响，环比下降23.06%；我们预计公司21Q2归母净利达20-25亿元，盈利保持行业领先，逆势之下成长股特性进一步凸显；2) 我们预期猪价7-9月迎来反弹行情，本次猪价反弹高点看22元/公斤，布局牧原的时点来临；另外，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。由于21Q2猪价跌幅超预期，我们下修公司盈利预测，预计公司21-23年归母净利润为353.10/281.37/448.64亿元，对应EPS为9.39/7.48/11.93元，对应当前股价PE为6.3/7.9/5.0X(原预测为21-23年归母净利400.66/312.74/455.14亿元，对应EPS为10.66/8.32/12.11元，对应当前股价PE为5.6/7.1/4.9X)，维持“买入”评级。

评论：

■ 公司6月出栏数量超预期，预计Q2实现归母净利约20-25亿元

出栏方面，公司2021年6月销售生猪347.5万头，其中预计育肥猪出栏约322.9万头，仔猪约21.4万头，种猪约3.3万头。Q2业绩表现方面，公司Q2实现生猪销售收入总计204.11亿元，环比增长5.5%。我们预计公司Q2实现归母净利约20-25亿元，虽环比Q1下跌，但逆势之下仍实现较高的正向盈利，业绩表现领先行业，超市场预期。公司Q2具体利润分拆如下：预计育肥猪头均盈利约210元，对应养殖利润约18亿元；仔猪头均盈利约500元，对应养殖利润约5亿元；种猪头均盈利约1600元，对应养殖利润约1.6亿元。另外，从调研来看，公司Q2育肥猪完全成本控制得当，处于下行通道，超市场预期。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。

■ 生猪板块7-9月拐点向上，布局牧原的时点来临

我们预期猪价7-9月迎来反弹行情，本次猪价反弹高点看22元/公斤。预计供给端在7-9月将出现阶段性减少，核心原因在于：1) 去年冬季11月-1月的非瘟及流行性腹泻疫情造成仔猪死淘数量较多，仔猪数量显著下降，将加大今年7-9月份生猪供给短缺；2) 7-9月气温升高后，猪群的生长速度减缓，对猪肉供应量有一定抑制作用；3) 后

续大体重猪对市场的干扰程度减弱，近期生猪价格的持续下跌导致养殖户二次育肥积极性下降，大体重猪占比有明显下滑的趋势，从6月初的草根调研来看，部分屠宰企业的大体重猪采购比例已经开始下滑，看好后市7-9月行情。

牧原的管理能力处于行业领先，逆势之下公司的成长性与确定性进一步凸显，相较于行业平均水平的单位超额收益有望持续拉大。具体来看，公司的优势分软硬两方面表现：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

截至2021年6月底，公司能繁母猪存栏为275.6万头，较2020年底的262.4万头增长5%。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。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，继续维持市占率快速提升。另外，公司屠宰及肉食业务预计随着产能利用率上升，今年下半年将加速落地。公司将屠宰业务定位为自有生猪产能的配套业务，目前已规划屠宰产能约4,000万头/年，有望打开业绩增长新空间，公司成长逻辑进一步强化。

■ 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。由于21Q2猪价跌幅超预期，我们下修公司盈利预测，预计公司21-23年归母净利润为353.10/281.37/448.64亿元，对应EPS为9.39/7.48/11.93元，对应当前股价PE为6.3/7.9/5.0X（原预测为21-23年归母净利400.66/312.74/455.14亿元，对应EPS为10.66/8.32/12.11元，对应当前股价PE为5.6/7.1/4.9X），维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	14594	34630	20871	44020
应收款项	76	113	143	259
存货净额	21179	28917	37521	91534
其他流动资产	3098	7209	7949	16598
流动资产合计	38946	70868	66484	152410
固定资产	73365	106428	155670	181966
无形资产及其他	768	738	709	679
投资性房地产	9364	9364	9364	9364
长期股权投资	184	204	224	244
资产总计	122627	187602	232450	344663
短期借款及交易性金融负债	19384	13118	14736	200
应付款项	16566	35203	45713	111607
其他流动负债	7593	22688	25936	55779
流动负债合计	43543	71009	86385	167586
长期借款及应付债券	11931	11701	11701	11701
其他长期负债	1048	1058	1073	1088
长期负债合计	12979	12759	12774	12789
负债合计	56522	83767	99158	180375
少数股东权益	15698	18470	20635	22918
股东权益	50407	85364	112657	141370
负债和股东权益总计	122627	187602	232450	344663

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	7.30	9.39	7.48	11.93
每股红利	0.91	0.09	0.22	4.30
每股净资产	13.41	22.71	29.97	37.61
ROIC	45%	34%	21%	29%
ROE	54%	41%	25%	32%
毛利率	61%	45%	34%	28%
EBIT Margin	54%	40%	29%	22%
EBITDA Margin	61%	48%	39%	28%
收入增长	178%	71%	10%	109%
净利润增长率	349%	29%	-20%	59%
资产负债率	59%	54%	52%	59%
息率	1.5%	0.2%	0.4%	7.2%
P/E	8.1	6.3	7.9	5.0
P/B	4.4	2.6	2.0	1.6
EV/EBITDA	8.2	6.7	7.8	6.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	56277	96120	105990	221300
营业成本	22128	53162	70380	159793
营业税金及附加	51	163	180	443
销售费用	292	682	583	2213
管理费用	3156	3876	4482	10653
财务费用	688	237	85	(226)
投资收益	51	3	3	3
资产减值及公允价值变动	0	1	1	0
其他收入	411	0	0	0
营业利润	30424	38004	30283	48427
营业外净收支	(51)	0	0	0
利润总额	30373	38004	30283	48427
所得税费用	(2)	(106)	(85)	(5)
少数股东损益	2923	2800	2231	3568
归属于母公司净利润	27451	35310	28137	44864

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	27451	35310	28137	44864
资产减值准备	3	3	3	2
折旧摊销	3596	7467	10787	13732
公允价值变动损失	0	(1)	(1)	0
财务费用	688	237	85	(226)
营运资本变动	(7304)	21859	4401	32977
其它	2557	2769	2161	2282
经营活动现金流	26304	67407	45488	93857
资本开支	(49484)	(40501)	(60001)	(40001)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(49514)	(40521)	(60021)	(40021)
权益性融资	5642	0	0	0
负债净变化	9221	(230)	0	0
支付股利、利息	(3414)	(353)	(844)	(16151)
其它融资现金流	9615	(6266)	1618	(14536)
融资活动现金流	26871	(6849)	774	(30687)
现金净变动	3660	20036	(13759)	23149
货币资金的期初余额	10933	14594	34630	20871
货币资金的期末余额	14594	34630	20871	44020
企业自由现金流	(22539)	27168	(14363)	54911
权益自由现金流	(3703)	20435	(12831)	40601

相关研究报告

- 《牧原股份-002714-重大事件快评：4月出栏表现靓丽，成长逻辑持续强化》——2021-05-07
- 《牧原股份-002714-2020年年报及2021Q1季报点评：生猪龙头地位稳固，受益非瘟加速成长》——2021-05-04
- 《牧原股份-002714-深度报告：非瘟加速规模养殖，布局成长选牧原》——2021-04-27
- 《牧原股份-002714-重大事件快评：Q1业绩预告表现靓丽，2021年继续重点推荐》——2021-04-16
- 《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

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

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