



2021年10月18日

牧原股份(002714): 三季度猪价下滑, 龙头静待复苏

推荐(维持)

农业

当前股价: 56.01元

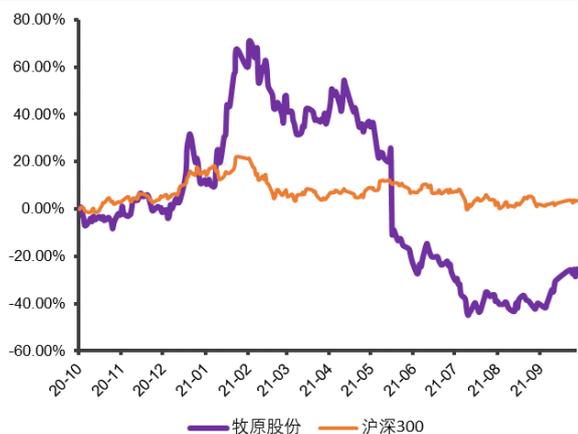
### 主要财务指标(单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	56,277	67,195	77,051	86,131
(+/-)	178.3%	19.4%	14.7%	11.8%
营业利润	30,424	14,758	18,493	24,043
(+/-)	381.8%	-51.5%	25.3%	30.0%
归属母公司净利润	27,451	11,721	15,390	20,874
(+/-)	349.0%	-57.3%	31.3%	35.6%
EPS(元)	7.30	3.12	4.09	5.55
市盈率	7.6	17.8	13.5	10.0

### 公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	526306 / 355009
流通市值(亿元)	1,967
每股净资产(元)	10.14
资产负债率(%)	46.1

### 股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 54967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司公告三季度业绩预告, 预计2021年前三季度归属于上市公司股东净利润85亿-90亿元, 同比下滑57.12%-59.5%; 第三季度归属于上市公司股东净利润亏损5亿-10亿元, 同比下滑104.9%-109.8%。

● **三季度猪价持续低位, 生猪养殖行业仍承压。** 公司发布2021年三季度业绩预告。取预告区间中值, 前三季度实现归母净利润87.5亿元, 同比下滑58.31%。我们认为三季度生猪养殖行业业绩进一步下滑与生猪价格的又一轮下跌有关。根据wind数据, 三季度22省市平均生猪价格从7月初的16元/千克一路下滑至12元/千克附近, 而去年三季度为仔猪价格高位, 价格基本在105元/千克以上, 对于养殖户来说每头出栏生猪毛利约300-800元, 行业基本无利润, 而对于全产业链布局的牧原股份, 由于养殖行业陷入低谷, 养殖户补栏意愿低, 三季度仔猪均价已经跌破25元/千克, 养殖各环节毛利率都有较大幅度的下跌。从政府公布的数据来看, 上半年生猪存栏依旧处于高位, 未来政府仍有较大概率开启多轮收储, 以稳定猪价, 猪价进一步下探的可能性不大, 但年内没有猪价大幅反弹的基础, 养殖企业业绩或继续承压。

● **一体化产业链优势显著, 养殖龙头静待复苏。** 公司初步形成集饲料加工、种猪育种、商品猪生产、生猪屠宰于一体的产业链, “全自养、全链条、智能化”的经营模式能够保证各环节可控, 在行业整体毛利率极低的环境下, 公司依然能保持30%左右的毛利率, 可见公司在养殖环节的优势巨大。当前是生猪养殖最为难熬的时期, 未来随着生猪存栏开始下降, 生猪价格有望回升, 公司作为龙头将率先受益。

● **盈利预测:** 我们预测公司2021-2023年实现归属于母公司净利润分别为117.21亿元、153.9亿元、208.74亿元, 对应EPS分别为3.12元、4.09元、5.55元, 当前股价对应PE分别为17.8/13.5/10.0倍。维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 生猪价格下跌的风险; 养殖行业景气度下滑的风险; 资本市场系统性风险等。





## 分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>