



2022-01-23

公司点评报告

买入/调高

牧原股份(002714)

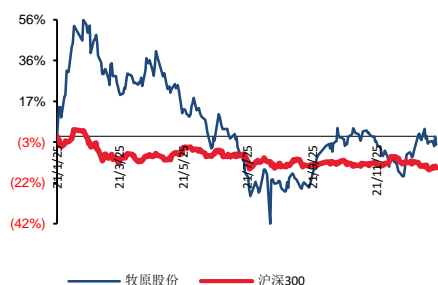
目标价: 101

昨收盘: 55.0

农林牧渔 养殖业

## 年报预告点评：2021 年盈利变化符合预期，成本优势凸显

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,262/3,606
总市值/流通(百万元)	289,430/198,355
12 个月最高/最低(元)	126.90/40.91

### 相关研究报告：

牧原股份(002714)《牧原年报及1季报点评：不惧周期，高速增长》——2021/05/05

牧原股份(002714)《牧原股份：Q2业绩表现亮眼，全年出栏规模稳步提升》——2020/07/08

牧原股份(002714)《牧原股份：行业高景气度，把握高成长性&高业绩增速行业龙头》——2020/02/27

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

**事件：**公司近日发布 2021 年报业绩预告。2021 年，实现营业收入 770-800 亿元，上年同期 562.77 亿元；净利润 70-85 亿元，同比减 72%-77%；归母净利润 65-80 亿元，同比减 70.86%-76.32%。点评如下：

**生猪出栏量逆周期大幅增长，成长性突出。**2021 年，公司净利润同比大幅下滑，主要归因于下半年生猪售价跌破成本线导致亏损所致。2021 年下半年，公司生猪单位售价为 13.84 元/公斤，环比上半年下跌了 32.48%。销量方面，全年公司生猪销售 4026.4 万头，同比增 122%，增幅明显高于行业其他一线龙头。

**单 4 季度养殖成本下降，优势进一步增强。**经测算，2021 年单 4 季度亏损 12-27 亿元，以平均值 19 亿元来倒算，单 4 季度育肥猪完全成本约 14.7 元/公斤，环比上季度下降了约 0.3 元/公斤。与行业相比，公司成本优势明显且不断增强，有助于其提升穿越周期能力。

**猪周期底部，推荐买入。**我们认为，2022 年上半年猪价将筑底，下半年猪周期反转向上的概率较高，预计全年生猪均价 15-16 元/公斤，与 2021 年相比基本持平略降。预计公司 22/23 年生猪出栏 5910 万头/7900 万头，归母净利润 144.13/520.11 亿元。按照 2022 年出栏量计算，目前（截至 2022 年 1 月 21 日收盘价）头均市值 4896 元，处于历史底部区间，给予买入评级。未来 6 个月目标价 101 元，距离现价有 80+% 空间。

### ■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	56277	72773	103205	176737
(+/-%)	178.31	29.31	41.82	71.25
净利润(百万元)	27451	8591	14414	52011
(+/-%)	379.00	(69.00)	68.00	261.00
摊薄每股收益(元)	7.30	2.29	3.83	13.84
市盈率(PE)	#VALUE!	24.62	14.68	4.07

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2001	2067	509	597	957	营业收入	7476	11987	12726	14935	23913
应收和预付款项	989	1919	2137	2188	2827	营业成本	5600	8272	10521	12295	18558
存货	3097	6020	4897	7915	11596	营业税金及附加	25	35	37	43	69
其他流动资产	468	582	0	0	0	销售费用	546	694	751	866	1363
流动资产合计	6555	10589	7543	10701	15380	管理费用	478	900	954	1120	1793
长期股权投资	81	105	114	124	136	财务费用	175	179	270	286	405
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	3215	3671	3699	3841	4277	投资收益	23	30	13	14	15
在建工程	616	539	770	1185	692	公允价值变动	(0)	(1)	1	1	1
无形资产开发支出	240	233	216	200	184	营业利润	676	1936	205	339	1740
长期待摊费用	68	96	96	96	96	其他非经营损益	(1)	(0)	(0)	(0)	(1)
其他非流动资产	10	1	20	20	20	利润总额	590	1808	205	339	1740
资产总计	11154	15729	13006	16701	21504	所得税	(2)	22	4	7	34
短期借款	2708	4763	2600	2600	2600	净利润	592	1785	202	333	1705
应付和预收款项	527	530	437	675	1021	少数股东损益	(52)	65	10	30	80
长期借款	1403	1294	600	600	600	归母股东净利润	644	1720	192	303	1625
其他负债	1352	2274	1914	5059	7841	预测指标					
负债合计	5990	8862	5551	8934	12062		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	1066	1075	1075	1075	1075	毛利率	25.1%	31.0%	17.3%	17.7%	22.4%
资本公积	1376	1473	1473	1473	1473	销售净利率	7.9%	14.9%	1.6%	2.2%	7.1%
留存收益	3665	3655	3939	5534	227	销售收入增长率	41.8%	60.3%	6.2%	17.4%	60.1%
归母公司股东权益	3995	4123	4615	5281	6128	EBIT 增长率	87%	160%	-76%	31%	243%
少数股东权益	572	634	644	674	754	净利润增长率	97%	201%	-89%	65%	413%
股东权益合计	5165	6868	6848	7161	8836	ROE	14.0%	29.7%	2.9%	4.7%	21.3%
负债和股东权益	11154	15729	12399	16095	20898	ROA	6.0%	13.3%	1.4%	2.2%	8.9%
现金流量表(百万)						ROIC	10.9%	18.3%	3.6%	4.3%	11.8%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS	0.60	1.60	0.18	0.28	1.51
经营性现金流	307	(601)	2136	(1525)	(538)	PE(X)	15.73	5.94	53.36	33.79	6.29
投资性现金流	(1362)	(806)	(1037)	(1041)	(476)	PB(X)	2.21	1.64	1.65	1.58	1.27
融资性现金流	933	1500	(3452)	(305)	(435)	PS(X)	1.36	0.85	0.80	0.68	0.43
现金增加额	(122)	93	(2354)	(2871)	(1449)	EV/EBITDA(X)	12.95	6.88	16.12	16.46	7.91

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liywn@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。