



2021年1月27日

牧原股份(002714): 产能扩张销量释放, 助力业绩高速增长

推荐(维持)

农业

当前股价: 92.81元

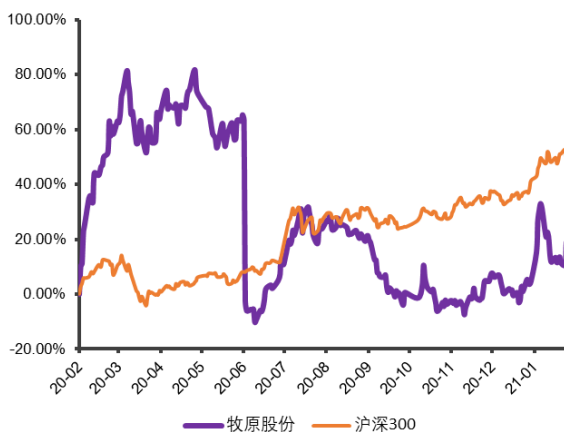
主要财务指标(单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	20,221	53,587	72,135	86,443
(+/-)	51.0%	165.0%	34.6%	19.8%
营业利润	6,315	32,104	32,735	30,737
(+/-)	1105.2%	408.4%	2.0%	-6.1%
归属母公司净利润	6,114	27,306	27,822	26,082
(+/-)	1075.4%	346.6%	1.9%	-6.3%
EPS(元)	2.77	12.39	12.62	11.83
市盈率	31.5	7.1	6.9	7.4

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	375933 / 249497
流通市值(亿元)	2,180.6
每股净资产(元)	11.13
资产负债率(%)	46.2

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) 64967860

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:** (一) 公司发布2020年业绩预告, 预计2020年实现归母净利润270-290亿元, 同比增长341.58%-374.29%; 扣非归母净利润300-320亿元, 同比增长387.18%-419.65%; 基本每股收益7.34-7.88元/股。(二) 公司拟发行可转债获证监会发行审核委员会审核通过, 根据公司12月发布的预案, 扣除发行费后的净额中51亿元将用于生猪养殖项目, 19亿元将用于生猪屠宰项目, 25.5亿元将补充流动资金、偿还贷款。

● **12月商品猪价格回升, 四季度生猪销量大涨。**10-12月商品猪价格分别为27.65、26.32、30.15元/公斤, 分别同比下滑17.46%、13.14%、1.21%。商品猪价格在短暂下探后又有所回暖, 但由于去年四季度基数较高, 价格仍有小幅下滑。10-12月公司生猪销量分别为151.6、207.6、264.1万头, 分别同比增长103.76%、176.43%、219.35%。生猪销量大涨弥补了猪价微调带来的不利影响, 四季度生猪销售收入持续上涨, 10-12月公司生猪销售收入分别为49.11、50.78、66.86亿元, 分别同比增长80.02%、78.74%、137.43%。预计2021年生猪价格将进入下行通道, 公司将受益于出栏的恢复和产能扩张, 生猪销量或将进一步上行。

● **募投项目聚焦养殖和屠宰两大板块, 巩固龙头优势。**公司募投项目中51亿元用于生猪养殖项目, 总计新增养殖规模677.25万头, 19亿元用于生猪屠宰项目, 总计新增屠宰规模1300万头。建设期均为2年, 若募投项目建成后顺利投产, 将进一步扩大公司生猪养殖和屠宰业务规模。非瘟背景下, 部分低效产能从市场出清, 公司新增产能有利于加速行业集中度提升, 进一步降本增效、提升收入规模, 巩固行业龙头地位。

● **盈利预测:** 我们预测公司2020-2022年实现归属于母公司净利润分别为273.06亿元、278.22亿元、260.82亿元, 对应EPS分别为12.39元、12.62元、11.83元, 当前股价对应PE分别为7.1/6.9/7.4倍, 维持“推荐”评级。

- **风险提示:** 发生重大疫情的风险; 生猪价格不及预期的风险; 募投项目未达预期的风险等。



图表1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
流动资产:					营业收入	20,221	53,587	72,135	86,443
货币资金	10,933	24,427	35,599	45,746	营业成本	12,951	19,138	36,360	52,099
应收款	24	0	0	0	营业税金及附加	27	54	55	56
存货	7,166	10,632	20,200	28,944	销售费用	111	214	289	346
其他流动资产	1,469	1,616	1,778	1,956	管理费用	691	1,876	2,525	3,026
流动资产合计	19,592	36,675	57,577	76,646	财务费用	528	361	228	164
非流动资产:					费用合计	1,330	2,451	3,041	3,535
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-2	-2	-2
固定资产+在建工程	27,463	36,944	45,572	53,349	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	432	453	476	500	投资收益	42	44	47	49
其他非流动资产	5,256	5,782	6,360	6,996	营业利润	6,315	32,104	32,735	30,737
非流动资产合计	33,294	43,179	52,409	60,845	加: 营业外收入	61	68	74	82
资产总计	52,887	79,854	109,986	137,490	减: 营业外支出	57	63	69	76
流动负债:					利润总额	6,319	32,109	32,740	30,743
短期借款	4,256	4,200	4,200	4,200	所得税费用	-17	4,560	4,649	4,366
应付账款、票据	8,457	10,632	20,200	28,944	净利润	6,336	27,550	28,091	26,378
其他流动负债	5,456	4,560	5,016	5,518	少数股东损益	222	244	269	296
流动负债合计	18,169	19,392	29,416	38,662	归母净利润	6,114	27,306	27,822	26,082
非流动负债:									
长期借款	1,117	1,100	1,100	1,100					
其他非流动负债	1,889	2,078	2,286	2,514					
非流动负债合计	3,006	3,178	3,386	3,614					
负债合计	21,175	22,570	32,802	42,276					
所有者权益									
股本	2,205	2,205	2,205	2,205					
资本公积金	9,847	9,847	9,847	9,847					
未分配利润	10,114	33,074	50,165	65,558					
少数股东权益	8,604	8,604	8,604	8,604					
所有者权益合计	31,712	57,427	77,327	95,357					
负债和所有者权益	52,887	79,997	110,129	137,633					
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2021E
净利润	6336	27550	28091	26378	成长性				
折旧与摊销	1684	2519	3371	4224	营业收入增长率	51.0%	165.0%	34.6%	19.8%
财务费用	655	361	228	164	营业利润增长率	1105.2%	408.4%	2.0%	-6.1%
存货的减少	-1353	-3466	-9568	-8744	归母净利润增长率	1075.4%	346.6%	1.9%	-6.3%
营运资本变化	2726	2198	9568	8744	总资产增长率	77.2%	51.0%	37.7%	25.0%
其他非现金部分	-59	-91	-99	-107	盈利能力				
经营活动现金净流量	9989	29072	31592	30658	毛利率	36.0%	64.3%	49.6%	39.7%
投资活动现金净流量	-12799	-12000	-12000	-12000	营业利润率	31.2%	59.9%	45.4%	35.6%
筹资活动现金净流量	10366	-3579	-8420	-8511	三项费用/营收	6.6%	4.6%	4.2%	4.1%
现金流量净额	7,552	13,493	11,172	10,147	EBIT/销售收入	0.0%	60.8%	46.0%	36.0%
					净利润率	31.3%	51.4%	38.9%	30.5%
					ROE	20.0%	48.0%	36.3%	27.7%
					营运能力				
					总资产周转率	38.2%	67.1%	65.6%	62.9%
					资产结构				
					资产负债率	40.0%	28.3%	29.8%	30.7%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	1.58	1.06	1.12	1.16
					每股数据(元/股)				
					每股收益	2.77	12.39	12.62	11.83
					每股净资产	14.38	26.05	35.07	43.25

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



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>