

晨会纪要

● 核心结论

【传媒】芒果超媒（300413.SZ）跟踪报告：《浪姐2》播放量符合预期，与电商业务协同效果显著

《浪姐2》播放量和第一季伯仲间，符合预期，预计招商情况好于第一季。芒果TV App通过几个关键广告位为小芒App导流，同时小芒App推出各种姐姐相关的种草视频和板块。芒果TV剧集方面将发力，建议关注由此带来的会员增长。小芒电商是另一个增长驱动，建议关注GMV情况。我们预计21/22年收入增速27%/22%，净利润增速16%/27%，维持“买入”评级。

【食品饮料】安井食品2020年业绩预增公告点评：Q4业绩超预期，产品渠道蓄势，静待高增长

公司过往深耕餐饮流通渠道，较同业品牌可更深度享受餐饮东风红利，叠加C端渠道转型持续推进，及产品结构升级，我们认为收入/利润端增长确定性增强。我们上调20-22年归母净利润至5.94/8.01/10.13亿元，预计20-22年EPS分别为2.51/3.39/4.29元。短期疫情反复影响下，利好速冻食品销售，维持“增持”评级。

【农林牧渔】牧原股份（002714.SZ）2020年业绩预告点评：业绩符合预期，产能扩张保障未来高出栏

2020年公司生猪出栏1811.5万头，同比增长76.67%，预计全年肥猪出栏平均成本在14-14.5元/公斤，仍领先行业平均水平。公司产能仍处于快速扩张期，截至2020年12月底，公司能繁母猪存栏为262.4万头，有望充分保障2021年高出栏量。预计公司20-22年EPS分别为7.34/8.74/6.96元，维持“增持”评级。

分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

国内市场主要指数

指数名称	收盘	涨跌(%)
上证指数	3569.43	-1.51
深证成指	15352.42	-2.28
沪深300	5512.97	-2.01
上证180	11176.91	-1.97
中小板指	10350.53	-1.69
创业板指	3258.36	-2.89

资料来源：贝格数据

主要海外市场指数

指数名称	收盘	涨跌(%)
道琼斯	30937.04	-0.07
标普500	3849.62	-0.15
纳斯达克	13626.06	-0.07

资料来源：贝格数据

公司点评

【传媒】芒果超媒（300413.SZ）跟踪报告：《浪姐2》播放量符合预期，与电商业务协同效果显著

《乘风破浪的姐姐2》播放量如何？《浪姐2》播放量和第一季伯仲间，符合预期，预计招商情况好于第一季。《浪姐2》第一期（上下两集）1月22日上线，会员抢先看，非会员24小时之后可以观看。我们统计第一期上/下两集的非会员能看之前的会员播放量分别为8400万/7000万左右，3-4天后每期的播放量在2亿次左右，与《浪姐1》平均每期的播放量基本持平。目前《浪姐2》的广告主共15家，预计招商金额超过第一季。

除了播放量还应该关注什么？我们可以关注到芒果TV和其电商业务的协同性。芒果TV App通过几个关键广告位为小芒App导流，同时，小芒App呼应芒果App，配合节目热度，推出各种姐姐相关的化妆品、服饰等种草视频和板块。从下载数据看，《浪姐2》对小芒App的带动非常明显：1月22日《浪姐2》播出后，小芒App下载量明显上涨，1月24日iPhone下载量1.2万。

后续综艺看点和2021年增长驱动力？短期看，由于去年疫情节目排期受到影响，以及今年《浪姐2》的强势带动，预计21Q1综艺的表现好于去年同期。全年已定档的自制综艺有23部。芒果TV剧集方面将发力，例如短剧模式的“季风剧场”，题材更加广泛；此外，整体剧集自制的比例也迅速上升，建议关注由此带来的会员增长。小芒电商是另一个增长驱动，建议关注GMV情况。我们预计小芒电商2021-22年GMV将分别达到36.5/110.7亿元，22年同比增长204%。

盈利预测和投资建议：预计2020年营业收入165亿元，同比增长32%；归母净利润增长69%至19.6亿元。在剧集和其他变现模式（内容电商、直播带货等）的带动下，整体收入继续维持高增速。我们预计21/22年收入增速27%/22%，净利润增速16%/27%，维持“买入”评级。

风险提示：会员/广告收入不达预期，电商GMV增长不达预期，政策风险

联系人：

李艳丽(17721210967) liyanli@research.xbmail.com.cn;

卢翌(13162705509) luyi@research.xbmail.com.cn

公司点评

【食品饮料】安井食品 2020 年业绩预增公告点评：Q4 业绩超预期，产品渠道蓄势，静待高增长

事件：公司发布 2020 年业绩预增预告，预计公司 2020 年实现营业收入约 69.65 亿元，同增 32.24%；实现归母净利润 6.00 亿元，同增 60.86%。其中 Q4 预计实现营收 17.74 亿元，同增 39.8%；归母净利润 1.35 亿元，同增 63.7%，收入及利润持续超预期。

“BC 兼顾”渠道蓄势充分，产品结构升级拉动毛利率持续提升。公司自成立以来以长尾小 B 与优质经销商共筑渠道壁垒，2020 年提出“BC 兼顾，双轮驱动”，加强与 BC 类超市经销商合作。截至 Q3 合计经销商数量较年初增长超 300 家，渠道开发进展顺畅。产品方面，锁鲜装预计 Q4 有望实现收入 2 亿元，单品毛利率 40-50%，持续推动公司盈利能力。21 年成本端预期波动仍在，安井相较同业具备规模库存优势，灵活调整成本结构+适时提价有效平滑成本波动，未来有望继续拉大与同业的差距。

“销地产”策略强化规模成本效应，产能规划较好配合收入增长。参考河南、泰州等工厂筹建，公司当前已成功复制“销地产”策略，当销量达到一定规模择优建厂，对区域需求做强有力支撑：(1) 大幅降低物流成本。(2) 产能长线布局，支撑需求提高当地市场占有率；(3) 提高研发与生产的协同效应，加速辐射区域内新产品产能爬坡和铺市。2021 年湖北、广东等工厂亦将加速建成投产，乐观下预计产能 5 年复合增速 15-20%，可较好配合收入规模增长。

盈利预测：公司过往深耕餐饮流通渠道，较同业品牌可更深度享受餐饮东风红利，叠加 C 端渠道转型持续推进，及产品结构升级，我们认为收入/利润端增长确定性增强。我们上调 20-22 年归母净利润至 5.94/8.01/10.13 亿元，预计 20-22 年 EPS 分别为 2.51/3.39/4.29 元。短期疫情反复影响下，利好速冻食品销售，维持“增持”评级。

风险提示：疫情反复新品推广不达预期；原料成本上行风险。

联系人：

雒雅梅(18621188181) luoyamei@research.xbmail.com.cn;

谢知霖(18616788229)

公司点评

【农林牧渔】牧原股份（002714.SZ）2020年业绩预告点评：业绩符合预期，产能扩张保障未来高出栏

事件：公司公布2020年业绩预告，预计2020年实现归属于上市公司股东净利润270-290亿元，同比增长341.6%-374.3%；扣除非经常性损益后净利润为300-320亿元，同比增长387.2%-419.7%。基本每股收益7.34元/股-7.88元/股。

20年出栏规划完成，头均盈利创历史新高。2020年公司生猪出栏1811.5万头，同比增长76.67%，其中商品猪出栏1152.4万头，仔猪594.8万头，种猪64.3万头。价格方面，2020年公司商品猪销售均价30.25元/公斤，预计头均利润约1900元，创历史新高。成本方面，估算公司四季度商品猪养殖完全成本16.0元/公斤（含股权激励、少数股东损益），全年肥猪出栏平均成本在14-14.5元/公斤，仍领先行业平均水平。

能繁存栏持续增长，21年出栏高增有保障。公司产能仍处于快速扩张期，截至2020年12月底，公司能繁母猪存栏为262.4万头，后备母猪存栏为131.9万头，能繁存栏同比19年年底增长104%，环比20Q3末增长18.4%。截至Q3末公司固定资产规模/在建工程同比分别增长159%/184%，公司产能规模及母猪存栏快速增长有望充分保障2021年高出栏量。猪价方面，大趋势上我们判断周期性下行确立，但考虑到非瘟导致国内母猪存栏结构发生变化以及冬季部分地方非瘟疫情有加重趋势，预计供给端恢复弹性低于预期。同时，公司发行可转债（募集不超过100亿元新建年出栏677.25万头生猪养殖产能和年屠宰1300万头生猪屠宰产能）已获证监会审核通过，育肥产能提高的同时，下游屠宰业布局亦有望平滑养殖端波动，增强公司整体盈利能力。

盈利预测与投资评级。预计公司20-22年归母净利润为276.1/328.6/261.5亿元，EPS分别为7.34/8.74/6.96元。维持“增持”评级。

风险提示：出栏不及预期，疫情影响，价格大幅下跌，行业政策风险。

联系人：

刘丛丛(17816861997) liucongcong@research.xbmail.com.cn

晨会纪要

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。

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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。