

### 方正证券研究所证券研究报告

牧原股份(002714)

公司研究

农林牧渔行业

公司财报点评

2020.10.20/强烈推荐(维持)

**农林牧渔分析师** 程一胜  
 执业证书编号：S1220516090002  
 TEL：021-50196810  
 E-mail chengyisheng@foundersec.com

**分析师：**江娜  
 执业证书编号：S1220520010002  
 E-mail jiangna@foundersec.com

#### 事件：

牧原股份发布2020年三季报：公司前三季度营收391.64亿元，同比增长233.79%；归属于母公司净利润209.9亿元，同比增长1413.28%。

#### 点评：

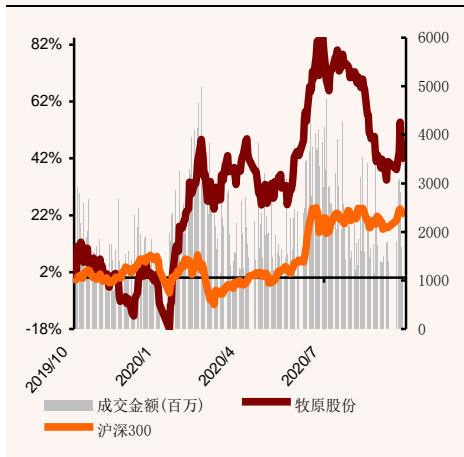
**1) 生猪出栏量环比继续提升，头均盈利水平较高。**2020年前三季度，公司共销售生猪1188.1万头，其中商品猪666.9万头，仔猪467.8万头，种猪53.4万头；Q3共销售生猪510.1万头（其中商品猪666.9万头，仔猪467.8万头，种猪53.4万头），环比+21%。Q3公司肥猪销售均价为33.94元/公斤，根据我们的测算，考虑加回少数股东权益和限制性股票激励费用，公司三季度肥猪成本约为13.69元/公斤，头均利润为2624元，盈利处于行业较高水平。

**2) 资本开支继续大增，产能扩张加码。**1) **资本开支方面**，公司前三季度累计资本开支316.88亿元，Q3资本开支136.98亿元，环比Q2增加35.14亿元，预计全年有望超过400亿元，约对应4000万头的产能建设；2) **生产性生物资产方面**，截至9月30日，公司生产性生物资产的账面价值为60.87亿元，同比+114.5%，环比+13.6%，拥有能繁母猪存栏221.6万头，环比增加30.5万头。3) **固定资产方面**，公司固定资产账面价值为404.61亿元，同比+159.5%，环比+32.3%；4) **存货方面**，公司存货的账面价值为140.38亿元，同比+124.3%，环比+23.9%。

**3) 下游屠宰产能加速布局 and 推进。**报告期内，公司发布100亿的可转债预案，将继续加大生猪养殖和屠宰的布局，拟新建年出栏677万头的生猪养殖产能和年屠宰1300万头的生猪屠宰产能，公司当前已经累计设立13个屠宰子公司，屠宰产能的加速布局将有利于平滑猪价的波动所带来的利润的变化，未来公司的盈利将更加稳定。

**4) 盈利预测与评级：**我们认为此次非瘟疫情将带来行业的巨大变迁，未来3-5年将是我国头部企业的黄金发展期，由于疫情的常态化，猪价将持续高位，盈利周期被拉长，拥有完善的生物安全防控体系和成本管控能力的企业将充分受益于本次行业的升级，我们持续看好公司在防控和成本上的管控能力，预计公司2020-2022年营业收入为551.3/771.8/891.0亿元，归母净利润为311.9/356.7/344.0亿元，对应的PE为8.9x/7.8x/8.1x，维持“强烈推荐”评级。

#### 历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

#### 相关研究

《牧原股份(002714)：成本下降明显，资本开支超预期》2020.07.19  
 《牧原股份(002714)：业绩符合预期，未来出栏有望加速增》2020.04.27  
 《业绩符合预期，未来迎来高爆发式增长期》2020.02.27

请务必阅读最后特别声明与免责条款

风险提示：生猪出栏量不及预期，生猪价格上涨不及预期，疫情的持续发生，饲料原材料价格上涨等

**盈利预测：**

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	20221.33	55125.00	77175.00	89100.00
(+/-) (%)	51.04	172.61	40.00	15.45
净利润	6114.36	31185.59	35668.24	34400.21
(+/-) (%)	1075.37	410.04	14.37	-3.56
EPS(元)	1.63	8.32	9.52	9.18
P/E	57.91	8.92	7.80	8.08

数据来源：wind 方正证券研究所

## 附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	19592.35	49319.57	91908.90	130375.73	<b>营业总收入</b>	20221.33	55125.00	77175.00	89100.00
现金	10933.21	37117.50	70662.80	102110.17	营业成本	12951.14	20947.50	37852.50	50985.00
应收账款	15.72	21.13	29.59	34.16	营业税金及附加	27.43	74.78	104.69	120.87
其它应收款	7.96	24.06	33.68	38.88	营业费用	110.75	301.90	422.66	487.97
预付账款	507.69	821.15	1483.83	1998.62	管理费用	691.34	1884.65	2638.51	3046.21
存货	7166.18	10352.42	18707.00	25197.19	财务费用	527.54	126.65	-200.66	-619.97
其他	961.60	983.32	992.01	996.71	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	33294.24	43610.44	53303.19	62283.54	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	296.32	341.07	393.58	440.08	投资净收益	42.26	44.76	52.50	46.51
固定资产	31298.12	41562.89	51147.40	60051.64	<b>营业利润</b>	6314.83	32243.41	36850.61	35551.40
无形资产	612.02	618.70	674.44	704.04	营业外收入	61.44	58.65	60.04	59.34
其他	1087.78	1087.78	1087.78	1087.78	营业外支出	56.92	55.32	56.12	55.72
<b>资产总计</b>	52886.59	92930.01	145212.09	192659.28	<b>利润总额</b>	6319.35	32246.74	36854.53	35555.03
<b>流动负债</b>	18169.13	25896.71	41218.79	53019.55	所得税	-17.11	-69.11	-105.47	-91.40
短期借款	4256.08	4256.08	4256.08	4256.08	<b>净利润</b>	6336.46	32315.85	36960.00	35646.43
应付账款	5098.01	6230.03	11257.78	15163.54	少数股东损益	222.09	1130.26	1291.76	1246.21
其他	8815.04	15410.59	25704.93	33599.92	<b>归属母公司净利润</b>	6114.36	31185.59	35668.24	34400.21
<b>非流动负债</b>	3005.88	3005.88	3005.88	3005.88	<b>EBITDA</b>	8013.51	34276.32	39197.89	38182.66
长期借款	1116.73	1116.73	1116.73	1116.73	<b>EPS (元)</b>	1.63	8.32	9.52	9.18
其他	1889.16	1889.16	1889.16	1889.16					
<b>负债合计</b>	21175.02	28902.59	44224.67	56025.43	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	8603.83	9734.09	11025.85	12272.06	<b>成长能力</b>				
股本	2204.61	3747.83	3747.83	3747.83	营业收入	0.51	1.73	0.40	0.15
资本公积	9846.72	9846.72	9846.72	9846.72	营业利润	11.05	4.11	0.14	-0.04
留存收益	10647.69	40290.06	75958.30	110358.52	归属母公司净利润	10.75	4.10	0.14	-0.04
归属母公司股东权益	23107.74	54293.33	89961.57	124361.78	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	52886.59	92930.01	145212.09	192659.28	毛利率	0.36	0.62	0.51	0.43
					净利率	0.30	0.57	0.46	0.39
					ROE	0.26	0.57	0.40	0.28
					ROIC	0.22	0.91	0.94	0.81
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	0.40	0.31	0.30	0.29
					净负债比率	0.37	0.16	0.09	0.07
					流动比率	1.08	1.90	2.23	2.46
					速动比率	0.68	1.50	1.78	1.98
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.49	0.76	0.65	0.53
					应收账款周转率	2572.73	2991.63	3043.21	2795.54
					应付账款周转率	5.18	9.73	8.83	6.74
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.63	8.32	9.52	9.18
					每股经营现金	2.67	7.39	8.79	8.38
					每股净资产	6.17	10.26	17.00	23.50
					<b>估值比率</b>				
					P/E	57.91	8.92	7.80	8.08
					P/B	15.32	7.23	4.36	3.16
					EV/EBITDA	25.69	7.28	5.51	4.83

数据来源：wind 方正证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com