

## 牧原股份 (002714) 2020年三季度点评

### 以量补价，收入增速创新高，单季利润破百亿

#### 强烈推荐 (维持)

现价: 74.9 元

#### 主要数据

行业	农林牧渔
公司网址	www.muyuanfoods.com
大股东/持股	秦英林/39.76%
实际控制人	秦英林、钱瑛
总股本(百万股)	3,748
流通 A 股(百万股)	2,495
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	2,807.13
流通 A 股市值(亿元)	1,868.73
每股净资产(元)	11.04
资产负债率(%)	43.3

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《牧原股份“002714”量价齐升业绩释放，低成本高速扩张》 2020-07-19  
 《牧原股份“002714”“牧原模式”高效扩张，尽享行业集中红利》 2020-06-14

#### 证券分析师

蒋寅秋 投资咨询资格编号  
 S1060519100001  
 0755-33547523  
 JIANGYINQIU660@PINGAN.COM.CN



#### 投资要点

##### 事项:

公司发布2020年三季度报告, 1-3Q20营收391.6亿元, 同比增233.8%, 归母净利润209.9亿元, 同比增1413.3%。

##### 平安观点:

- **单季度利润突破百亿, 业绩符合预期。**公司3Q20 营收 181.3 亿元, 同比增 296.5%, 归母净利润 102 亿元, 同比增 561.5%。业绩爆发主因公司生猪销售量价齐升, 盈利弹性释放, 公司业绩符合预期。
- **以量补价, 3Q20 销量&收入增速创新高。**3Q20 公司生猪出栏 510.1 万头 (其中商品猪、仔猪、种猪分别为 270.2、194.8、45.1 万头), 同比增 141%, 商品猪销售均价达 33.91 元/kg, 同比增 62%。量价齐升下, 3Q 生猪销售收入 177 亿元, 同比增 300%, 增速创历史新高。公司进入以量补价阶段, 1-3Q20 单季度销量增速逐季跃升, 分别为-17%、54%、141%, 而销售均价增速在 1Q20 达到峰值 197%后 2-3Q 逐季下降, 分别为 103%、62%, 综合看 1-3Q20 生猪收入增速分别为 164%、233%、300%。
- **能繁存栏稳步提升, 固定资产+在建工程余额维持快增。**能繁存栏 3Q 末公司能繁母猪存栏为 221.6 万头, 环比 2Q20 增 16%, 估计公司本年末能繁存栏有望超 250 万头。3Q 末生产性生物资产 60.9 亿元, 环比增 13.6%; 固定资产+在建工程余额合计 545 亿元, 环比增 27.1%。资本开支 137 亿元, 环比增 34.5%, 1-3Q20 累计达 317 亿元。
- **以量补价, 成本有望延续下行, 成长性凸显, 维持“强烈推荐”评级。**公司资本开支、产能扩张延续较快增速, 成本有望延续下行, “以量补价”阶段成长性凸显。考虑到公司产能扩张较快以及 2021 年猪价预期, 维持 2020 年归母净利润预测 312.9 亿元不变, 上调 2021 年预测 7%至 296.0 亿元, 对应 20-21 年 EPS 预测为 8.35、7.90 元, 同比+411.7%、-5.4%,

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13388	20221	58218	71750	71126
YoY(%)	33.3	51.0	187.9	23.2	-0.9
净利润(百万元)	520	6114	31286	29595	19745
YoY(%)	-78.0	1075.4	411.7	-5.4	-33.3
毛利率(%)	9.8	36.0	58.1	45.0	30.9
净利率(%)	3.9	30.2	53.7	41.2	27.8
ROE(%)	4.2	26.5	59.8	42.6	25.1
EPS(摊薄/元)	0.14	1.63	8.35	7.90	5.27
P/E(倍)	539.6	45.9	9.0	9.5	14.2
P/B(倍)	22.8	12.1	5.4	4.0	3.6

对应 PE 分别为 9.0X、9.5X。短期看，公司最大化享受本轮超级周期行业集中度提升红利，长期看，公司加速布局屠宰、零售，未来有望通过成本优势参与终端竞争，赚取品牌溢价，维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**1、市场竞争风险：中长期看，随着行业整合，市场集中度提高，规模化企业的综合竞争实力可能将进一步增强。未来公司的市场份额和收益水平可能因激烈市场竞争而下降；2、产品价格波动风险：若未来市场供需情况发生较大波动导致供应大于需求，则公司畜禽产品的价格将面临较大的下行风险，其经营业绩可能下滑甚至出现亏损；3、重大疫情风险：畜禽疫病的发生容易导致畜禽生产成本的上升，从而影响生产成本和市场供应，对未来期间市场供给和价格造成不确定影响；4、食品安全风险：公司一旦出现对产品质量控制的不到位，就可能引发食品安全问题，直接影响到公司的品牌、生产经营和盈利能力；5、原材料价格波动的风险：如果粮食原料及豆粕类原料价格出现较大波动，而公司不能及时通过改变配方控制成本或者无法及时向下游转移成本，将对公司营业成本、净利润产生较大影响。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>19592</b>	<b>53129</b>	<b>74849</b>	<b>83572</b>
现金	10933	35847	47960	50992
应收票据及应收账款	16	45	56	55
其他应收款	8	23	28	28
预付账款	508	956	1548	1926
存货	7166	13490	21845	27189
其他流动资产	962	2768	3412	3382
<b>非流动资产</b>	<b>33294</b>	<b>47257</b>	<b>55794</b>	<b>63457</b>
长期投资	153	153	153	153
固定资产	18864	32906	41511	49232
无形资产	432	389	350	315
其他非流动资产	5041	5041	5041	5041
<b>资产总计</b>	<b>52887</b>	<b>100387</b>	<b>130643</b>	<b>147029</b>
<b>流动负债</b>	<b>18169</b>	<b>35308</b>	<b>47408</b>	<b>53691</b>
短期借款	4256	10000	10000	10000
应付票据及应付账款	8457	15921	25781	32088
其他流动负债	912	187	303	377
<b>非流动负债</b>	<b>3006</b>	<b>3006</b>	<b>3006</b>	<b>3006</b>
长期借款	1117	1117	1117	1117
其他非流动负债	99	99	99	99
<b>负债合计</b>	<b>21175</b>	<b>38314</b>	<b>50414</b>	<b>56696</b>
少数股东权益	8604	9740	10815	11532
股本	2205	3748	3748	3748
资本公积	7795	6252	6252	6252
留存收益	10648	39873	56953	66340
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>23108</b>	<b>52333</b>	<b>69413</b>	<b>78800</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>52887</b>	<b>100386</b>	<b>130643</b>	<b>147029</b>

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>9989</b>	<b>38728</b>	<b>36733</b>	<b>25421</b>
净利润	6114	31286	29595	19745
折旧摊销	1684	2019	3452	4328
财务费用	655	314	262	187
投资损失	-42	-127	-157	-156
营运资金变动	1372	2862	896	-428
其他经营现金流	205	2373	2684	1746
<b>投资活动现金流</b>	<b>-12799</b>	<b>-15873</b>	<b>-11843</b>	<b>-11844</b>
资本支出	-13121	-16000	-12000	-12000
长期投资	2366	0	0	0
其他投资现金流	-2044	127	157	156
<b>筹资活动现金流</b>	<b>10366</b>	<b>2058</b>	<b>-12777</b>	<b>-10545</b>
短期借款	5692	4434	0	0
长期借款	-584	-1310	0	0
普通股增加	119	1543	0	0
资本公积增加	4857	-1543	0	0
其他筹资现金流	281	-1065	-12777	-10545
<b>现金净增加额</b>	<b>7556</b>	<b>24913</b>	<b>12113</b>	<b>3032</b>

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>20221</b>	<b>58218</b>	<b>71750</b>	<b>71126</b>
营业成本	12951	24381	39480	49137
营业税金及附加	27	79	97	96
营业费用	111	175	215	213
管理费用	691	1747	2153	2134
研发费用	112	128	141	155
财务费用	528	314	262	187
资产减值损失	0	0	0	0
其他收益	460	873	1076	1067
公允价值变动收益	0	6	7	7
投资净收益	42	122	150	149
资产处置收益	6	12	14	14
<b>营业利润</b>	<b>6315</b>	<b>32426</b>	<b>30673</b>	<b>20464</b>
营业外收入	61	116	144	142
营业外支出	57	116	144	142
<b>利润总额</b>	<b>6319</b>	<b>32426</b>	<b>30673</b>	<b>20464</b>
所得税	-17	3	3	2
<b>净利润</b>	<b>6336</b>	<b>32423</b>	<b>30670</b>	<b>20462</b>
少数股东损益	222	1136	1075	717
<b>归属母公司净利润</b>	<b>6114</b>	<b>31286</b>	<b>29595</b>	<b>19745</b>
EBITDA	8509	34760	34388	24978
EPS(元)	<b>1.63</b>	<b>8.35</b>	<b>7.90</b>	<b>5.27</b>

## 主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	51.0	187.9	23.2	-0.9
营业利润(%)	1105.2	413.5	-5.4	-33.3
归属于母公司净利润(%)	1075.4	411.7	-5.4	-33.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	36.0	58.1	45.0	30.9
净利率(%)	30.2	53.7	41.2	27.8
ROE(%)	26.5	59.8	42.6	25.1
ROIC(%)	17.9	44.7	33.9	20.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	40.0	38.2	38.6	38.6
净负债比率(%)	12.6	11.1	8.5	7.6
流动比率	1.1	1.5	1.6	1.6
速动比率	0.7	1.1	1.1	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.6	0.5	0.5
应收账款周转率	2572.7	1909.5	1420.3	1280.7
应付账款周转率	3.3	3.3	3.1	2.8
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.63	8.35	7.90	5.27
每股经营现金流(最新摊薄)	2.67	10.33	9.80	6.78
每股净资产(最新摊薄)	6.17	13.96	18.52	21.03
<b>估值比率</b>				
P/E	45.9	9.0	9.5	14.2
P/B	12.1	5.4	4.0	3.6

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033