

# 牧原股份 (002714)

公司研究/点评报告

## 19H2 高猪价助力利润快速释放，2020 年成长动力仍充沛

——牧原股份 (002714) 2019 年年报点评

点评报告/农林牧渔行业

2020 年 2 月 27 日

### 一、事件概述

公司发布 2019 年年报，2019 年度实现营业总收入 202.21 亿元，同比+51.04%，实现归母净利润 61.14 亿元，同比+1075.37%，基本 EPS 为 2.82 元。2019 年度拟每 10 股派发红利 5.5 元 (含税)，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股。

### 二、分析与判断

#### ➤ Q4 高猪价充分释放利润，全年业绩表现靓丽

2019 年公司实现营收/归母净利润 202.21/61.14 亿元，同比分别+51.04%/+1075.37%，合 Q4 实现营收/归母净利润 84.88/47.27 亿元，同比分别+101.77%/+2680.56%，猪价走高显著增厚 Q4 利润。总体看，19 年猪价呈现前低后高格局，下半年猪价加速上涨并创出历史新高，大幅增厚公司利润。公司全年销售生猪 1025.33 万头，同比-6.88%，头均价格 1914 元，同比+58.93%，猪价上行、头均毛利大幅提升是全年业绩上升的核心原因。其中 Q4 销售生猪 232.18 万头，同比-31.00%，头均售价 3611 元，同比+191.92%，环比+72.97%。

#### ➤ 能繁及后备母猪存栏充沛，20 年生猪出栏量仍将保持高速增长

2019 年公司全年出栏生猪 1025.33 万头，2020 年计划出栏为 1750~2000 万头，同比将大幅增加近一倍。截至 19 年底，公司生物性资产 38.35 亿元，较 19Q3 增加 9.98 亿元，较 2018 年同期+165.45%，生猪存栏充足；同时 19 年底公司能繁母猪存栏为 128.32 万头，后备母猪存栏约 72 万头，为 2020 年生猪产量高速增长提供保证。目前非洲猪瘟仍在多地持续发生，疫苗研发进度仍无确切时间表，预计今年猪价仍将维持高位，叠加预期出栏量快速增长，公司业绩将维持高增速。

#### ➤ 固定资产开支大幅增长，管理有效提升，软硬件全面配套产能释放

2019 年底，公司固定资产/在建工程账面余额分别是 188.64/85.99 亿元，较三季报分别增加 32.71/36.42 亿元，较 2018 年同期分别+39.27%/+133.65%。公司猪舍建设及生猪养殖配套资本开支大幅提升，为产能释放提供硬件支持。此外公司在生产管理方面，提升育种技术、加强营养管理、疫病控制等方面；在研发投入方面，持续提高非洲猪瘟防控技术水平，建设智能养猪体系，并对养殖体系进行智能化和信息化改造；在人才建设方面，加强人才队伍扩充和激励程度，快速补充业务扩张所需人才。

### 三、盈利预测与投资建议

预计 2020-2022 年营业收入分别为 582.01/658.01/730.39 亿元，同比+187.8%/+13.1%/+11.0%。归属上市公司净利润 290.70/318.90/299.08 亿元，同比+375.4%/+9.7%/-6.2%，在不考虑除权的情况下，折合 EPS 分别为 7.76/8.51/7.98 元，对应 PE 分别为 15/14/15 倍。公司是生猪养殖行业头部公司，未来估值存在大幅下降空间，主营业务长期成长性好，给予“推荐”评级。

### 四、风险提示

猪价走势不及预期、公司出栏量不及预期，国内猪肉消费不及预期。

**推荐**

首次评级

当前价格：

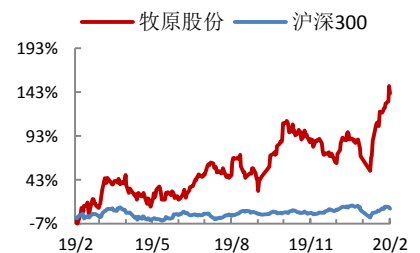
116.00

交易数据

2020-2-26

近 12 个月最高/最低	116.00/44.75
总股本 (百万股)	2204.61
流通股本 (百万股)	1166.99
流通股比例 (%)	53%
总市值 (亿元)	2557.35
流通市值 (亿元)	1353.71

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：S0100519010004

电话：010-85127513

邮箱：yujie@mszq.com

研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028

电话：0755-22662056

邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	20,221	58,201	65,801	73,039
增长率 (%)	51.0%	187.8%	13.1%	11.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	6,114	29,070	31,890	29,908
增长率 (%)	1075.4%	375.4%	9.7%	-6.2%
每股收益 (元)	2.82	7.76	8.51	7.98
PE (现价)	41.1	15.0	13.6	14.5
PB	11.1	8.7	5.4	3.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	20,221	58,201	65,801	73,039
营业成本	12,951	25,796	30,084	39,035
营业税金及附加	27	79	89	99
销售费用	111	277	337	361
管理费用	691	2,082	2,302	2,584
研发费用	112	143	195	259
EBIT	6,329	29,823	32,794	30,701
财务费用	528	558	503	514
资产减值损失	0	2	2	2
投资收益	42	42	42	42
营业利润	6,315	29,714	32,773	30,652
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	6,319	29,717	32,777	30,656
所得税	(17)	(96)	(97)	(95)
净利润	6,336	29,813	32,874	30,751
归属于母公司净利润	6,114	29,070	31,890	29,908
EBITDA	8,014	32,152	35,621	34,116

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	10933	27463	62047	77512
应收账款及票据	16	23	38	35
预付款项	508	605	942	1069
存货	7166	16445	12397	24179
其他流动资产	962	962	962	962
流动资产合计	19592	45555	76395	103826
长期股权投资	153	196	238	280
固定资产	22699	28049	34571	40507
无形资产	432	458	504	538
非流动资产合计	33294	40068	48107	54605
资产合计	52887	85623	124502	158431
短期借款	4256	4256	4256	4256
应付账款及票据	8457	12121	16891	20129
其他流动负债	799	799	799	799
流动负债合计	18169	23011	29954	34069
长期借款	1117	1117	1117	1117
其他长期负债	1889	1889	1889	1889
非流动负债合计	3006	3006	3006	3006
负债合计	21175	26017	32960	37075
股本	2205	3748	3748	3748
少数股东权益	8604	9346	10330	11173
股东权益合计	31712	59606	91543	121356
负债和股东权益合计	52887	85623	124502	158431

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	51.0%	187.8%	13.1%	11.0%
EBIT 增长率	878.8%	371.2%	10.0%	-6.4%
净利润增长率	1075.4%	375.4%	9.7%	-6.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	36.0%	55.7%	54.3%	46.6%
净利率	30.2%	49.9%	48.5%	40.9%
总资产收益率 ROA	11.6%	34.0%	25.6%	18.9%
净资产收益率 ROE	26.5%	57.8%	39.3%	27.1%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.1	2.0	2.6	3.0
速动比率	0.7	1.3	2.1	2.3
现金比率	0.6	1.2	2.1	2.3
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.2
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	0.1	0.1	0.1	0.1
存货周转天数	180.4	164.8	172.6	168.7
总资产周转率	0.5	0.8	0.6	0.5
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.8	7.8	8.5	8.0
每股净资产	10.5	13.4	21.7	29.4
每股经营现金流	4.5	7.5	12.5	7.1
每股股利	0.0	0.6	0.3	0.3
<b>估值分析</b>				
PE	41.1	15.0	13.6	14.5
PB	11.1	8.7	5.4	3.9
EV/EBITDA	31.2	7.3	5.6	5.4
股息收益率	0.0%	0.5%	0.2%	0.2%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	6,336	29,813	32,874	30,751
折旧和摊销	1,684	2,332	2,829	3,417
营运资金变动	1,372	(4,590)	10,686	(7,851)
经营活动现金流	9,987	28,067	46,845	26,785
资本开支	13,036	8,917	10,822	9,869
投资	211	0	0	0
投资活动现金流	(12,799)	(8,917)	(10,822)	(9,869)
股权募资	14,031	0	0	0
债务募资	(2,778)	0	0	0
筹资活动现金流	10,366	(2,620)	(1,439)	(1,451)
现金净流量	7,554	16,530	34,584	15,465

## 分析师与研究助理简介

**于杰**，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

**熊航**，食品与农业行业研究助理。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。