

【广发海外】中粮肉食(01610.HK)

2020Q3 生猪出栏快速增长,净利润大幅提升

核心观点:

- **2020年3季度公司实现生物资产公允价值调整前净利润13.9亿元人民币(未经审核)**。2020Q3公司实现净利润13.9亿元,同比增长576.7%;生猪出栏量6.4万头,同比增加140.0%;生猪销售均价35.1元/公斤,同比增长58.1%;出栏量大幅增长和生猪销售均价处于高位为利润增长的主要原因。
- **养殖全成本持续下降,商品生猪头均盈利约2100元/头**。据公司业绩会数据2020Q3季度生猪出栏均重118kg,头均盈利约2100元/头;公司养殖全成本约14元/公斤,相比二季度下降约2元/公斤,养殖全成本下降主要由于公司出栏量增加和非洲猪瘟防控水平提升。
- **预计2020年全年生猪出栏超过200万头,2021年生猪出栏超过400万头**。据公司业绩会数据,截止到三季度,公司能繁母猪存栏约20万头,整体母猪存栏超过25万头,每头母猪生猪年平均仔猪出栏数为23-24头。预计2020年公司全年生猪出栏超过200万头,2021年整体生猪出栏量有望超过400万头。
- **预计2020-2022年营业收入为204.5/209.7/216.7亿元**。2020公司生猪出栏量继续稳步提升,公司营业收入将继续增长,我们预计2020-2020年营业收入为204.5/209.7/216.7亿,同比增长84.6%/2.6%/3.3%;归母净利润为34.1/35.3/36.7亿元,同比增长116.7%/3.4%/4.1%;参考公司可比公司估值,我们给予公司2021年6倍PE,对应合理价值6.07港元/股,维持“买入”评级。
- **风险提示**。猪瘟疫情存在不确定性;饲料成本大幅上涨;食品安全问题。
注:本文除特别说明外,均使用人民币为货币币种

盈利预测:(单位:人民币)(生物资产公允价值调整前)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,168	11,079	20,447	20,973	21,671
增长率(%)	3.0	239.4	84.6	2.6	3.3
EBITDA(百万元)	-512	1,694	3,856	3,975	4,114
归母净利润(百万元)	-628	-	3,410	3,526	3,672
增长率(%)	-	747.2	116.7	3.4	4.1
EPS(元/股)	-	0.40	0.87	0.90	0.94
市盈率(P/E)	-	6.29	2.90	2.81	2.69
ROE(%)	-	26.0	56.3	39.7	31.2
EV/EBITDA	-	10.13	4.24	4.12	3.98

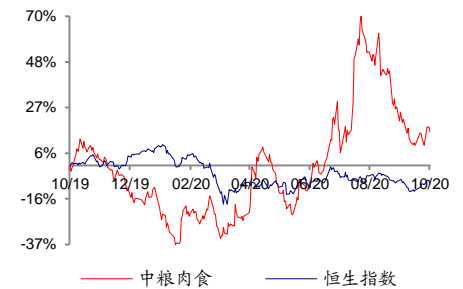
数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	2.84 港元
合理价值	6.07 港元
前次评级	买入
报告日期	2020-10-16

相对市场表现



分析师:

王永锋



SAC 执证号: S0260515030002

SFC CE No. BOC780



010-59136605



wangyongfeng@gf.com.cn

分析师:

刘景瑜



SAC 执证号: S0260519100001



010-59136617



gflujingyu@gf.com.cn

请注意,刘景瑜并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人,不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 【广发海外】中粮肉食(01610.HK):2020H1业绩超预期,生猪养殖业务快速增长 2020-08-30
 - 【广发海外】中粮肉食(01610.HK):一季度生猪出栏同比减少,品牌猪肉占比提升 2020-04-14
 - 【广发海外】中粮肉食(01610.HK):业绩符合预期,肉类进口业务表现亮眼 2020-03-25
- 注:港元兑人民币汇率为0.8928

资产负债表

单位：百万元人民币

至12月31日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,084	8,242	8,290	9,222	10,305
货币资金	274	630	1,500	2,586	3,801
应收及预付	389	799	1,412	1,437	1,484
存货	536	3,181	1,748	1,569	1,389
其他流动资产	1,885	3,631	3,631	3,631	3,631
非流动资产	7,176	7,882	7,872	7,918	7,485
长期股权投资	21	0	0	0	0
固定资产	5,833	7,144	7,311	7,456	7,383
在建工程	606	0	0	0	0
无形资产	103	103	103	103	102
其他长期资产	613	635	458	359	0
资产总计	10,260	16,124	16,163	17,140	17,790
流动负债	3,797	8,183	8,169	6,271	3,956
短期借款	2,533	6,414	6,486	4,578	2,250
应付及预收	501	480	393	403	417
其他流动负债	764	1,289	1,289	1,289	1,289
非流动负债	1,688	1,780	1,780	1,780	1,780
长期借款	1,538	1,425	1,425	1,425	1,425
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	150	356	356	356	356
负债合计	5,486	9,964	9,949	8,051	5,736
股本	1,669	1,669	1,669	1,669	1,669
资本公积	2,406	4,388	4,388	4,388	4,388
留存收益	601	0	0	2,821	5,759
归属母公司股东权益	4,676	6,057	6,057	8,878	11,785
少数股东权益	98	104	157	212	269
负债和股东权益	10,260	16,124	16,163	17,140	17,790

利润表

单位：百万元人民币

至12月31日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,168	11,079	20,447	20,973	21,671
营业成本	7,157	10,986	15,948	16,359	16,903
其他收入及收益	90	2,211	176	209	245
销售费用	283	345	634	650	672
管理费用	231	266	491	503	520
财务费用	124	162	0	0	0
其他费用及亏损	99	0	0	0	0
投资净收益	-1	0	0	0	0
利润总额	-636	1,531	3,549	3,670	3,820
所得税	10	9	86	89	92
净利润	-647	1,522	3,464	3,581	3,729
少数股东损益	-19	-52	53	55	57
归属母公司净利润	-628	0	3,410	3,526	3,672
EBITDA	-512	1,694	3,856	3,975	4,114
EPS (元)	-0.16	0.40	0.87	0.90	0.94

现金流量表

单位：百万元人民币

至12月31日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	42	-1,049	1,135	6,805	4,216
净利润	-636	1,524	3,464	3,581	3,728
折旧摊销	266	310	333	356	373
营运资金变动	251	-1,901	-2,676	2,869	116
其它	161	-982	14	-1	-1
投资活动现金流	-1,955	4	-337	-400	60
资本支出	-1,365	-982	-338	-401	59
投资变动	0	18	0	0	0
其他	-590	968	1	1	1
筹资活动现金流	1,233	1,401	72	-5,319	-3,062
银行借款	1,060	0	72	-1,908	-2,328
股权融资	76	31	0	0	0
其他	97	1,369	0	-3,410	-734
现金净增加额	-679	356	870	1,086	1,215
期初现金余额	953	274	630	1,500	2,586
期末现金余额	274	630	1,500	2,586	3,801

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	3.0%	239.4%	84.6%	2.6%	3.3%
归母净利润增长	-239.0%	747.2%	116.7%	3.4%	4.1%
获利能力					
毛利率	0.2%	0.8%	22.0%	22.0%	22.0%
销售费率	3.95%	3.11%	3.10%	3.10%	3.10%
管理费率	3.22%	2.40%	2.40%	2.40%	2.40%
净利率	-9.0%	13.7%	16.9%	17.1%	17.2%
ROE	-13.4%	26.0%	56.3%	39.7%	31.2%
ROIC	-12.2%	25.2%	54.5%	56.5%	61.2%
偿债能力					
资产负债率	53.5%	61.8%	61.6%	47.0%	32.2%
净负债比率	79.6%	117.8%	104.0%	38.1%	-0.6%
流动比率	0.81	1.01	1.01	1.47	2.60
速动比率	0.67	0.62	0.80	1.22	2.25
营运能力					
总资产周转率	0.75	0.84	1.27	1.26	1.24
应收账款周转率	37.15	83.56	39.67	40.56	40.56
存货周转率	14.08	5.91	9.13	10.43	12.17
每股指标 (元)					
每股收益	-0.16	0.40	0.87	0.90	0.94
每股经营现金流	0.01	-0.27	0.29	1.74	1.08
每股净资产	1.20	1.55	1.55	2.28	3.02
估值比率					
P/E	-15.76	6.29	2.90	2.81	2.69
P/B	2.12	1.63	1.63	1.11	0.84
EV/EBITDA	-26.7	10.13	4.24	4.12	3.98

广发食品饮料研究小组

- 王永锋：首席分析师，经济学硕士，12年证券行业工作经验。
- 王文丹：联席首席分析师，管理学硕士，6年证券行业工作经验。
- 刘景瑜：资深分析师，统计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 袁少州：高级分析师，经济学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 李钧馨：伦敦国王学院硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。