

Q3 业绩高增长， 2020 年出栏有保障

事件

公司发布 2019 年第三季度报告。

2019 年 1-9 月，公司实现营业收入 117.33 亿元，同比增 27.79%；归属于上市公司股东的净利润为 13.87 亿元，同比增加 296.29%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 13.49 亿元，同比增加 324.21%。

分季度看，2019Q1/Q2/Q3 公司营业收入分别为 30.48/41.12/45.73 亿元，同比分别变动+10.62%/+49.12%/+24.67%；归母净利润分别为 -5.41/3.85/15.43 亿元，同比分别变动 -497.64%/279.44%/259.71%。

我们的分析和判断

受益猪价大幅上涨，2019Q3 业绩显著改善

2019Q1 受非洲猪瘟影响、养殖户的避险情绪和集中抛售，根据 Wind 数据，2019Q1 全国生猪均价 12.96 元/kg，猪价低迷叠加公司加大防疫成本投入，公司一季度实现归母净利润 -5.41 亿元；2019 年 3 月开始猪价步入上行通道，2019Q2 全国生猪均价 15.69 元/kg，公司二季度实现归母净利润 3.85 亿元。随着生猪价格持续创新高，2019Q3 全国生猪均价 23.08 元/kg，公司三季度销售生猪 211.65 万头，实现归母净利润 15.43 亿元。

2019Q1-3 公司共销售生猪 793.15 万头，同比增长 3.73%，其中商品猪 680.25 万头，仔猪 112.2 万头，种猪 0.7 万头；销售价格同比上涨 18.69%。

盈利能力提升明显，期间费用率保持稳定

盈利能力方面，2019Q1-3 公司毛利率为 18.74%，同比上升 7.95pct；净利率为 12.40%，同比提升 8.59pct。分季度来看，2019Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 -10.22%/14.69%/41.69%，净利率分别为 -18.27%/9.91%/35.08%，盈利能力逐季提高主要受益于猪价逐季上涨。

期间费用率方面，2019Q1-3 公司期间费用率为 9.25%，同比下降 0.18pct，主要是由于营收快速增长。其中，2019Q1-3 公司销售费用率为 0.63%，同比提升 0.23pct，主要是本期人员薪酬增加所致；管理及研发费用率为 4.53%，同比下降 0.22pct；财务费用率为 4.08%，同比下降 0.20pct。

2020 年猪价有望持续高位运行，牧原出栏量、业绩强保障

请参阅最后一页的重要声明

牧原股份 (002714)

维持

买入

孙金琦

sunjinqi@csc.com.cn

010-65608481

执业证书编号：S1440517050002

研究助理：王泽选

wangzexuan@csc.com.cn

010-85156473

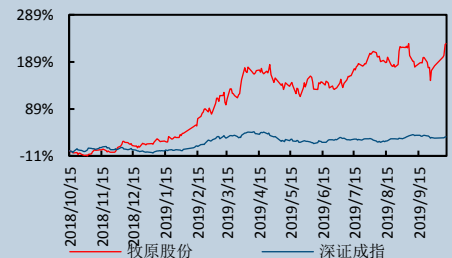
发布日期：2019 年 10 月 14 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
17.07/18.97	26.17/24.7	223.01/208.94
12 月最高/最低价 (元)		83.66/21.91
总股本 (万股)		216,189.78
流通 A 股 (万股)		116,699.03
总市值 (亿元)		1,779.24
流通市值 (亿元)		960.43
近 3 月日均成交量 (万)		1,757.2
主要股东		
秦英林		40.85%

股价表现



相关研究报告

- 19.08.28 牧原股份(002714):种猪产能开始回升, Q2 业绩拐点向上
- 19.07.18 牧原股份(002714):公司量价齐升,成本优势显著,二季度进入盈利期
- 19.04.16 牧原股份(002714):猪价 V 字反转, 公司迎业绩兑现拐点

由于能繁母猪存栏量对应 10 个月后的商品猪出栏量，根据农业农村部数据，2019 年 8 月能繁母猪存栏同比减少 37.4%，环比减少 9.1%，因此我们认为至 2020 年上半年生猪供给短缺局面仍难改变，猪价仍有上行动力，2020 年全年猪价仍将高位运行，均价高于 2019 年。

2019 年 8-9 月，国务院及各个政府部门陆续发文从多个维度支持生猪生产，叠加非洲猪瘟疫情逐步趋稳、高猪价刺激补栏情绪，商品猪留种增加，能繁母猪存栏量有望在 2019 年四季度逐步触底。

根据牧原股份三季报，截至 2019 年 9 月底，公司生产性生物资产为 28.36 亿元，较 6 月底 17.68 亿元上升 60.41%，种猪产能进一步回升，将有力支撑公司未来生猪出栏量和业绩增长。

投资建议：

我们预计 2019-2020 年牧原股份营业收入分别为 183.87 亿元、543.42 亿元，同比增长 37.34% 和 195.55%；归母净利润分别为 42.55 亿元、278.82 亿元，同比增长 718.24%、555.28%；EPS 分别为 1.97 元/股、12.90 元/股，PE 为 41.8x 和 6.4x，维持公司“买入”评级。

风险因素：

生猪价格大幅下跌；猪瘟疫情影响上市公司出栏量。

图表 1：牧原股份财务数据（亿元）

单季	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
营业总收入	27.56	27.57	36.68	42.07	30.48	41.12	45.73
同比	40.03%	21.86%	25.35%	45.80%	10.62%	49.12%	24.67%
归母净利润	1.36	-2.15	4.29	1.70	-5.41	3.85	15.43
同比	-80.00%	-141.27%	-29.92%	-69.27%	-497.64%	279.44%	259.67%
扣非归母净利润	1.39	-2.41	4.20	1.43	-5.60	3.58	15.51
同比	-79.39%	-146.45%	-32.19%	-74.19%	-501.73%	248.26%	269.29%
累计	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3
营业总收入	27.56	55.13	91.81	133.88	30.48	71.60	117.33
同比	40.03%	30.31%	28.28%	33.32%	10.62%	29.87%	27.79%
归母净利润	1.36	-0.79	3.50	5.20	-5.41	-1.56	13.87
同比	-80.00%	-106.55%	-80.68%	-78.01%	-497.64%	-97.95%	296.29%
扣非归母净利润	1.39	-1.02	3.18	4.62	-5.60	-2.02	13.49
同比	-79.39%	-108.52%	-82.47%	-80.53%	-501.73%	-98.32%	324.21%

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 1：国内 22 省市生猪均价（元/千克）



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

花小伟：中信建投证券研究发展部大消费组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名；2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名。

孙金琦：中信建投农林牧渔行业分析师，金融硕士，4 年行业研究经验，2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年水晶球第 2 名。

研究助理 王泽选：中国人民大学金融学硕士，2018 年加入中信建投证券，所在团队获 2018 年水晶球第 2 名。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859