

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

种猪增长超预期, 盈利开始急剧放大

公司发布 2019 年三季报。报告期内, 公司实现销售收入 117.33 亿元, 同比增长 27.79%; 实现归母净利润 13.87 亿元, 同比增长 296.04%, 扣非后的归母净利润 13.49 亿元, 同比增长 324.17%。

年内出栏量下调, 猪价攀升助力盈利快速放大。1-9 月公司生猪销售量合计猪 793.15 万头, 同比增长 3.73%, 其中商品猪 680.25 万头, 仔猪 112.20 万头, 种猪 0.7 万头。根据公司披露数据, 前三季度归母净利润分别为 -5.57 亿元、4.07 亿元和 15.43 亿元, 与日常经营活动相关的政府补助为 1.07 亿元, 扣除该收益后前三季度养猪业务归母净利润约为 12.8 亿元。预计今年公司的出栏量 1000-1100 万头。

生产性生物资产同比翻倍, 对应明后两年出栏量大幅增长。随着非洲猪瘟疫情趋于稳定, 近几个月种猪调运逐步恢复正常, 公司加快前期部分闲置母猪场的投产, 并为 2020 年的扩产大量留种。公司的生产性生物资产达到 28.37 亿元, 同比增长近一倍, 环比增长超过 60%, 固定资产和在建工程均持续提升。近期公司的留种和配种量逐渐增加, 9 月配种量达到 25 万头, 9 月底公司能繁母猪存栏约 90 万头, 后备种猪约 60 万头, 2019 年底能繁母猪预计将达到 130 万头以上, 对应的静态出栏量超过 2600 万头, 保守估计公司 2020 年出栏量达到 2000 万头, 考虑到公司种猪存栏持续增长, 预计 2021 年其出栏量有望达到 3000 万头。

未来成本趋于下降, 出栏体重有望维持高位。目前公司防控方法和执行力度得当, 已经能够有效防控非洲猪瘟, 后期完全成本将逐步下降, 明年下半年有望恢复到 2016-2017 年的水平, 同时, 缺猪和猪价高企的环境下, 明年出栏体重有望维持 120 公斤/头的高位。因此, 成本下降和出栏体重增长都会进一步提升公司的头均盈利。

盈利预测: 预计 2019-2021 年出栏量分别为 1050、2000、3000 万头, 调高 2020-2021 年生猪价格为 25、20 元/公斤, 业绩预测相应调整。预计 2019-2021 年归母净利润为 55、283、246 亿元, 对应最新股价的 PE 为 31.94、6.32、7.30 倍, 维持“买入”评级。

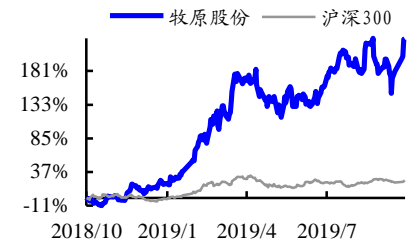
风险提示: 猪瘟, 原材料价格波动, 生猪价格或出栏量不达预期等

股票数据

2019/10/11

6 个月目标价 (元)	131
收盘价 (元)	82.30
12 个月股价区间 (元)	21.91 ~ 83.66
总市值 (百万元)	177,924
总股本 (百万股)	2,162
A 股 (百万股)	2,162
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	20

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	18%	26%	236%
相对收益	18%	23%	210%

相关报告

- 《牧原股份 (002714): 产能增长势头喜人, 龙头有望再度领飞》-20190831
- 《牧原股份 (002714): 历史最高猪价预期, 出栏量继续高增长》-20190328
- 《立华股份 (300761): 黄羽鸡养殖龙头企业, 鸡猪共振作用下弹性巨大》-20190930
- 《牧原股份 (002714): 产能增长势头喜人, 龙头有望再度领飞》-20190831

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	10,042	13,388	20,559	60,000	69,000
(+/-)%	79.14%	33.32%	53.56%	191.84%	15.00%
归属母公司净利润	2,366	520	5,627	28,438	24,623
(+/-)%	1.88%	-78.01%	981.74%	405.36%	-13.42%
每股收益 (元)	2.04	0.25	2.60	13.15	11.39
市盈率	40.72	333.30	31.94	6.32	7.30
市净率	7.56	12.65	7.81	3.47	2.34
净资产收益率 (%)	18.57%	4.23%	26.11%	56.89%	33.00%
股息收益率 (%)	0.42%	—	0.75%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,158	2,085	2,162	2,162	2,162

证券分析师: 李瑶

执业证书编号: S0550519010002
010-63210890 li_yao@nesc.cn

证券分析师: 李峻峰

执业证书编号: S0550519080010
010-58034581 lijunfeng@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,778	9,386	31,233	52,109	净利润	528	5,684	28,772	24,898
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	1	0	0	0
应收款项	0	0	0	0	折旧及摊销	1,285	1,633	1,890	2,185
存货	5,813	6,058	12,369	17,886	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	1,087	1,087	1,087	1,087	财务费用	581	269	204	242
流动资产合计	9,781	16,670	44,975	71,488	投资损失	-70	-54	-60	-58
可供出售金融资产	143	143	143	143	运营资本变动	-1,055	-489	-1,489	-1,550
长期投资净额	276	276	276	276	其他	-88	-102	400	400
固定资产	15,137	18,311	21,214	24,208	经营活动净现金流量	1,269	7,054	29,321	25,721
无形资产	351	378	390	407	投资活动净现金流量	-5,781	-4,822	-4,716	-4,752
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	2,647	4,375	-2,758	-94
非流动资产合计	20,061	23,293	26,175	28,795	企业自由现金流	-2,353	2,076	23,945	20,312
资产总计	29,842	39,963	71,151	100,283					
短期借款	4,715	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	2,713	2,481	5,120	7,377	每股指标				
预收款项	39	49	153	172	每股收益 (元)	0.25	2.60	13.15	11.39
一年内到期的非流动负债	1,941	2,665	852	400	每股净资产 (元)	6.57	10.65	23.96	35.48
流动负债合计	13,588	10,729	12,545	16,181	每股经营性现金流量 (元)	0.61	3.26	13.56	11.90
长期借款	1,069	4,320	4,520	4,720	成长性指标				
其他长期负债	87	97	97	97	营业收入增长率	33.32%	53.56%	191.84%	15.00%
长期负债合计	2,547	6,204	6,804	7,404	净利润增长率	-78.01%	981.74%	405.36%	-13.42%
负债合计	16,134	16,933	19,350	23,585	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	12,289	21,554	49,993	74,615	毛利率	9.82%	32.58%	52.00%	40.00%
少数股东权益	1,418	1,475	1,808	2,083	净利率	3.89%	27.37%	47.40%	35.69%
负债和股东权益总计	29,842	39,963	71,151	100,283	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	0.01	0.00	0.00	0.00
					存货周转率 (次)	151.19	159.55	156.76	157.69
					偿债能力指标				
					资产负债率	54.07%	42.37%	27.20%	23.52%
					流动比率	0.72	1.55	3.59	4.42
					速动比率	0.29	0.99	2.60	3.31
					费用率指标				
					销售费用率	0.40%	0.67%	0.67%	0.67%
					管理费用率	3.74%	4.00%	3.30%	3.10%
					财务费用率	4.02%	1.31%	0.34%	0.35%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	—	0.75%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	333.30	31.94	6.32	7.30
					P/B (倍)	12.65	7.81	3.47	2.34
					P/S (倍)	13.43	8.74	3.00	2.61
					净资产收益率	4.23%	26.11%	56.89%	33.00%

利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	13,388	20,559	60,000	69,000
营业成本	12,074	13,860	28,800	41,400
营业税金及附加	22	34	98	113
资产减值损失	1	0	0	0
销售费用	54	138	402	462
管理费用	500	822	1,980	2,139
财务费用	538	269	204	242
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	70	54	60	58
营业利润	524	5,690	28,776	24,902
营业外收支净额	2	-7	-4	-5
利润总额	526	5,684	28,772	24,898
所得税	-2	0	0	0
净利润	528	5,684	28,772	24,898
归属于母公司净利润	520	5,627	28,438	24,623
少数股东损益	8	56	334	275

资料来源：东北证券

分析师简介:

李瑶: 荷兰瓦赫宁根大学环境经济学硕士毕业, 2016年加入东北证券, 任农林牧渔行业证券分析师。

李峻峰: 中央财经大学劳动经济学硕士, 2017年加入东北证券, 任农林牧渔行业证券分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn