轮回二元力保高成长，以量补价助业绩大增

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-15

收盘价（元）	102.18
近 12 个月最高/最低（元）	131.00/65.18
总股本（百万股）	3,784.09
流通股本（百万股）	2,540.16
流通股比例（%）	67.1
总市值（亿元）	3841
流通市值（亿元）	2596

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1.《牧原股份（002714）深度报告：轮回二元力保高成长，低成本扩张可持续》2021-02-08

主要观点：

- **2021Q1 归母净利 67 亿元-73 亿元，同比大增 62.17%-76.7%。**

公司公布 2020 年业绩快报和 2021 年一季度业绩预告：2020 年公司实现收入 562.77 亿元，同比大增 178.3%，归母净利润 274.5 亿元，同比大增 348.9%；2021Q1 公司实现归母净利润 67 亿元-73 亿元，同比大增 62.17%-76.7%。2021Q1 公司生猪出栏量 772 万头，同比增长 201%，2021 年 1-2 月、3 月公司生猪出栏价格分别为 26.95 元/公斤、23.21 元/公斤，而 2020 年 1-2 月、3 月生猪出栏价格分别为 32.5 元/公斤、31.38 元/公斤，公司一季报归母净利大增是以量补价所致。

- **轮回二元力保高成长，1 季末能繁母猪存栏增至 284.6 万头。**

公司打破传统的金字塔纯种生产二元母猪的模式，自 2002 年开始创新轮回二元育种体系，在非瘟疫情影响下，该繁育方法优势突显，为公司高速扩张奠定坚实基础；公司自繁自养模式、饲料原料采购及饲料配方优势、育种优势、员工激励措施落实，以及人工智能技术运用和养猪装备不断升级，使得公司低成本高速扩张有望持续。截至 2021 年 3 月底，公司能繁母猪存栏量 284.6 万头，较年初增长 8.5%，同比大增 67.8%。公司种猪存栏充足，足以支撑公司 2021-2022 年生猪出栏量高速增长。

- **投资建议**

- 我们预计 2020-2022 年公司实现主营业务收入 562.77 亿元、888.87 亿元、953.6 亿元，同比增长 178.3%、57.9%、7.3%，对应归母净利润 274.5 亿元、358.72 亿元、249.67 亿元，同比分别增长 348.9%、30.7%、-30.4%，对应 EPS7.44 元、9.54 元、6.64 元。公司已成为我国最大生猪养殖企业，种猪资源充足，有望继续低成本快速扩张。我们给予公司 2021 年 15 倍 PE，合理估值 143.1 元，维持“买入”评级。

风险提示

疫情；猪价大跌。

- **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	20221	56277	88887	95360
收入同比（%）	51.0%	178.3%	57.9%	7.3%
归属母公司净利润	6114	27450	35872	24967
净利润同比（%）	1075.4%	348.9%	30.7%	-30.4%
毛利率（%）	36.0%	62.8%	48.0%	32.5%
ROE（%）	26.5%	54.8%	41.2%	22.3%
每股收益（元）	1.63	7.44	9.54	6.64
P/E	54.59	10.36	8.08	11.61
P/B	14.44	5.67	3.33	2.59
EV/EBITDA	24.12	4.88	3.28	3.95

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	19592	49856	85340	102718
现金	10933	37691	57407	64021
应收账款	16	41	69	67
其他应收款	8	21	35	34
预付账款	508	770	1811	2523
存货	7166	10871	25557	35612
其他流动资产	962	462	462	462
非流动资产	33294	59754	82714	95174
长期投资	153	173	193	213
固定资产	18864	38864	56364	63364
无形资产	432	722	1012	1302
其他非流动资产	13845	19995	25145	30295
资产总计	52887	109610	168055	197892
流动负债	18169	37339	58563	71853
短期借款	4256	15256	13256	11256
应付账款	5098	7734	18181	25334
其他流动负债	8815	14349	27126	35263
非流动负债	3006	9806	7606	5406
长期借款	1117	8117	6117	4117
其他非流动负债	1889	1689	1489	1289
负债合计	21175	47145	66169	77259
少数股东权益	8604	11372	14920	16607
股本	2205	2205	2205	2205
资本公积	9847	9847	9847	9847
留存收益	11056	39042	74915	91975
归属母公司股东权	23108	51094	86966	104026
负债和股东权益	52887	109610	168055	197892

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	9989	38046	50241	26949
净利润	6114	27986	35872	17060
折旧摊销	1684	2010	2510	3010
财务费用	655	671	944	752
投资损失	-42	-53	-89	-86
营运资金变动	1372	4664	7456	4526
其他经营现金流	4947	26090	31964	14222
投资活动现金流	-12799	-28417	-25381	-15384
资本支出	-13036	-28300	-25300	-15300
长期投资	211	-20	-20	-20
其他投资现金流	26	-97	-61	-64
筹资活动现金流	10366	17129	-5144	-4952
短期借款	-459	11000	-2000	-2000
长期借款	47	7000	-2000	-2000
普通股增加	119	0	0	0
资本公积增加	6909	0	0	0
其他筹资现金流	3749	-871	-1144	-952
现金净增加额	7552	26758	19716	6614

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	20221	56277	88887	95360
营业成本	12951	19648	46188	64360
营业税金及附加	27	79	133	143
销售费用	111	211	356	381
管理费用	691	2115	3111	3814
财务费用	528	562	567	178
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	42	53	89	95
营业利润	6315	30754	39420	27437
营业外收入	61	200	200	200
营业外支出	57	200	200	200
利润总额	6319	30754	39420	27437
所得税	-17	0	0	0
净利润	6336	30754	39420	27437
少数股东损益	222	3304	3548	2469
归属母公司净利润	6114	27450	35872	24967
EBITDA	8014	32480	41075	29099
EPS（元）	1.63	7.44	9.54	6.64

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	51.0%	161.4%	68.1%	7.3%
营业利润	1105.2%	387.0%	28.2%	-30.4%
归属于母公司净利	1075.4%	348.9%	30.7%	-30.4%
获利能力				
毛利率（%）	36.0%	62.8%	48.0%	32.5%
净利率（%）	30.2%	52.9%	40.4%	26.2%
ROE（%）	26.5%	54.8%	41.2%	22.3%
ROIC（%）	15.8%	34.3%	31.1%	17.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	40.0%	43.0%	39.4%	37.4%
净负债比率（%）	66.8%	75.5%	64.9%	59.8%
流动比率	1.08	1.34	1.46	1.55
速动比率	0.66	1.02	0.99	1.02
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.48	0.53	0.46
应收账款周转率	1286.37	1286.37	1286.37	1286.37
应付账款周转率	2.54	2.54	2.54	2.54
每股指标（元）				
每股收益	1.63	7.44	9.54	6.64
每股经营现金流	2.66	10.12	13.36	9.50
每股净资产	6.15	13.59	23.13	29.77
估值比率				
P/E	54.59	10.36	8.08	11.61
P/B	14.44	5.67	3.33	2.59
EV/EBITDA	24.12	4.88	3.28	3.95

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。