公司点评

公司研究

证券研究报告

推荐（维持）

风险评级：中风险

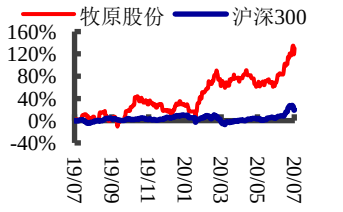
2020 年 7 月 19 日

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱： whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020 年 7 月 19 日	
收盘价(元)	94.48
总市值（亿元）	3,540.95
总股本(百万股)	3,747.83
流通股本(百万股)	2,364.56
ROE（TTM）	51.18%
12 月最高价(元)	99.01
12 月最低价(元)	36.68

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

业绩暴涨，产能持续扩张

牧原股份（002714）2020 年半年报点评

投资要点：

事件：公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司销售生猪678.1万头，比上年同期增长16.61%，其中商品猪396.7万头，仔猪273.1万头，种猪8.3万头。由于行业仍然存在一定的供需缺口，生猪价格持续高位运行，公司主营业务盈利水平同比大幅上升，2020年上半年实现营业收入210.33亿元，同比增长193.76%；实现归属于母公司所有者的净利润107.84亿元，较去年同期相比扭亏为盈。业绩符合预期。

点评：

- **上半年生猪价位维持高位运行。**2020 年上半年，生猪价格持续高位运行，整体走势呈现为：一季度至四月份高位运行，“五一”之后出现回落，六月份又出现回升。2020 年 1-6 月全国活猪均价为 33.90 元/公斤，与去年同期相比上涨 136.95%。上半年生猪价格符合前期预测维持在了 30 元/公斤以上的高位，7 月 17 日 wind 数据显示自繁自养生猪养殖利润维持在了 2687.57 元/头，养殖利润仍然非常可观。展望下半年，非瘟以来补栏进入加速期，生猪有望加速出栏，市场供给快速恢复，下半年生猪价格有望持续走低，我们维持全年生猪价格均价在 30 元/公斤的预测。

- **生猪产能持续恢复，能繁母猪存栏已恢复至正常水平。**根据国家统计局，二季度末，生猪存栏 33,996 万头，比一季度末增长 5.8%；其中，能繁殖母猪存栏 3,629 万头，同比增长 5.4%，比一季度末增长 7.3%。从存栏数据看，本轮猪周期能繁母猪补栏已基本完成，存栏量已补至正常年份水平。周期运行节奏从上半年主要补能繁母猪转至下半年主要补商品肥猪，3629 万头的能繁母猪存栏将为下半年至明年的的商品肥猪出栏提供强大的支撑，未来生猪出栏将加速，同时带动猪价回落。

- **产能持续扩大加速抢占市场。**公司加大建设力度，二季度建设速度比一季度明显加快。公司上半年累计资本开支 179.89 亿元，超过 2019 年全年水平。公司主要围绕提升场区生物安全防控、扩大生猪养殖产能以及屠宰场建设等工作进行，截止 6 月 30 日，公司固定资产及在建工程余额为 429.27 亿元，比年初增加 154.64 亿元。

- **投资建议：**公司是我国生猪养殖龙头企业，2020年猪价维持高位，产能大增情况下，公司盈利能力有望大幅提升。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为9.28/8.37元，当前股价对应PE分别为9.7/10.8倍，维持对公司的“推荐”评级。

- **风险提示：**非瘟疫情加剧，生猪价格大幅下滑，补栏不及预期等。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业总收入	**13,388**	**20,221**	**60,664**	**70613**
营业总成本	**13,189**	**14,308**	**25,540**	**38943**
营业成本	12,074	12951	22,446	35,306
营业税金及附加	22	27	182	212
销售费用	54	111	303	353
管理费用	500	691	2245	2613
财务费用	538	528	364	459
其他经营收益	**70**	**42**	**20**	**20**
公允价值变动净收益	0	0	20	20
投资净收益	70	42	0	0
营业利润	**524**	**6315**	**35144**	**31690**
加 营业外收入	56	61	0	0
减 营业外支出	54	57	2	0
利润总额	**526**	**6319**	**35142**	**31690**
减 所得税	(2)	(17)	0	0
净利润	**528**	**6336**	**35142**	**31690**
减 少数股东损益	8	222	351	317
归母公司所有者的净利润	**520**	**6114**	**34791**	**31373**
基本每股收益(元)	**0.14**	**1.63**	**9.28**	**8.37**
PE（倍）	**648.5**	**55.2**	**9.7**	**10.8**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn