

牧原股份 (002714.SZ)

中报业绩略有下调，出栏步入高增长长期

核心观点:

- 受猪价下跌影响，中报业绩略有下调

公司公告下调中报业绩区间至 11.9~12.1 亿元（同比+11%~12.8%），原预计区间为 12.5~15 亿元，业绩下修主要源于 2 季度猪价下跌超出预期，估算上半年公司生猪头均盈利约 400 元/头。

- 17H1 公司出栏高增长，产能释放进入加速期

1-6 月，公司生猪累计出栏约 295 万头，已接近 16 年全年的出栏量，同比增长约 156%；其中 6 月单月，公司生猪出栏 78.2 万头，环比增长 48%，同比增长 189%。伴随公司产能进入加速释放期，我们预计公司 2017-18 年公司生猪出栏量分别为 700、1000 万头。

- 行业供给仍未大幅提升，3 季度猪价或延续反弹

伴随超大猪逐步消化完毕，6 月中旬起猪价逐步企稳反弹，目前涨至约 14 元/公斤。考虑当前生猪存栏仍处相对低位，并结合季节性因素，我们预计 3 季度猪价反弹或将延续。

- 投资建议：出栏增速领先行业，建议关注

行业逐步进入调整期，公司成本控制优势将更加凸显，未来发展路径清晰，预计公司 2017-18 年 EPS 分别为 2.16 元、2.23 元，分别对应 PE 约 13 倍、12 倍，维持“买入”评级。

- 风险提示

猪价波动风险、疫病风险、食品安全等

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,003.47	5,605.91	11,550.00	15,488.00	19,734.00
增长率(%)	15.31%	86.65%	106.03%	34.10%	27.41%
EBITDA(百万元)	858.35	2,859.23	3,286.66	3,450.21	3,707.35
净利润(百万元)	595.85	2,321.90	2,500.27	2,578.18	2,703.09
增长率(%)	642.97%	289.68%	7.68%	3.12%	4.84%
EPS(元/股)	1.153	2.246	2.158	2.226	2.333
市盈率(P/E)	40.83	10.36	13.05	12.65	12.07
市净率(P/B)	6.91	4.25	4.13	3.17	2.55
EV/EBITDA	30.32	9.85	10.24	9.48	8.61

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	28.16 元
前次评级	买入
报告日期	2017-07-07

相对市场表现



分析师： 惠毓伦 S0260511010003

☎ 010-59136726

✉ hyl6@gf.com.cn

相关研究:

牧原股份(002714.SZ): 出栏步入高增长长期, 成本优势抵御周期下行 2017-07-05

牧原股份(002714.SZ): 拟推出第三期员工持股计划, 彰显发展信心 2017-07-01

牧原股份(002714.SZ): 拟发行优先股, 积极扩张生猪产能 2017-05-11

联系人: 钱浩 021-60750607

shqianhao@gf.com.cn

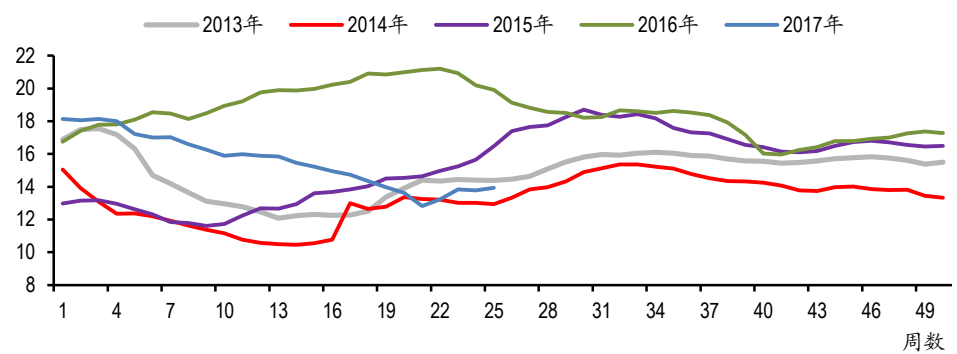
请务必阅读末页的免责声明

表1: 2015-17年, 公司单月生猪出栏情况 (单位: 万头)

月份	2015年	2016年	2017年
1-2月	29.3	31.9	80.7
3月	10.8	16.9	43.4
4月	11.9	19	40
5月	17.2	20.3	52.7
6月	16	27.1	78.2
7月	13.5	31.7	
8月	15.1	33.6	
9月	16.2	25.6	
10月	16.9	27.2	
11月	15.6	30.9	
12月	29.4	47.2	
合计	191.9	311.4	295

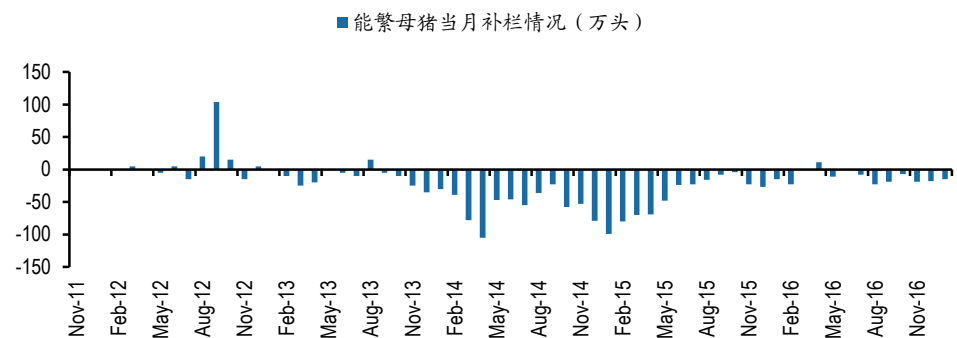
数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图1: 6月份后猪价逐步企稳反弹 (单位: 元/公斤)



数据来源: 畜牧业信息网、广发证券发展研究中心

图2: 母猪补栏仍相对低迷



数据来源: 中国政府网、广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2514	3718	3049	4866	6578
货币资金	836	984	950	1899	2688
应收及预付	9	46	105	163	205
存货	1156	2618	1914	2724	3604
其他流动资产	513	70	80	80	80
非流动资产	4554	9213	11015	13032	15212
长期股权投资	47	47	47	47	47
固定资产	3394	7483	8709	9533	10221
在建工程	759	851	1851	3051	4551
无形资产	170	282	265	258	250
其他长期资产	185	549	143	143	143
资产总计	7068	12931	14063	17898	21790
流动负债	2888	5194	4139	5592	6955
短期借款	1773	2500	0	0	0
应付及预收	898	2089	4139	5592	6955
其他流动负债	217	605	0	0	0
非流动负债	657	2076	2018	2018	2018
长期借款	547	995	995	995	995
应付债券	0	992	992	992	992
其他非流动负债	110	88	30	30	30
负债合计	3546	7270	6157	7610	8972
股本	517	1034	1158	1158	1158
资本公积	1456	939	939	939	939
留存收益	1549	3688	5934	8315	10844
归属母公司股东权	3522	5661	7907	10288	12817
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	7068	12931	14063	17898	21790

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3003	5606	11550	15488	19734
营业成本	2264	3044	8624	12430	16445
营业税金及附加	0	6	9	13	16
销售费用	6	14	55	70	73
管理费用	102	150	347	465	592
财务费用	127	172	93	17	-9
资产减值损失	0	0	7	8	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	8	4	4	5
营业利润	505	2228	2419	2490	2615
营业外收入	92	97	83	90	90
营业外支出	1	3	2	2	2
利润总额	596	2322	2500	2578	2703
所得税	0	0	0	0	0
净利润	596	2322	2500	2578	2703
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	596	2322	2500	2578	2703
EBITDA	858	2859	3287	3450	3707
EPS (元)	1.15	2.25	2.16	2.23	2.33

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	915	1282	5728	4136	4240
净利润	596	2322	2500	2578	2703
折旧摊销	227	467	771	940	1100
营运资金变动	-32	-1679	2412	643	464
其它	125	173	44	-25	-27
投资活动现金流	-2311	-3866	-2495	-2872	-3194
资本支出	-1799	-4361	-2499	-2877	-3199
投资变动	-513	495	4	4	5
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	1779	2671	-3267	-315	-257
银行借款	2744	5103	-2500	0	0
债券融资	-1805	-2078	-645	0	0
股权融资	993	0	0	0	0
其他	-152	-354	-122	-315	-257
现金净增加额	384	88	-34	949	790
期初现金余额	338	836	984	950	1899
期末现金余额	721	924	950	1899	2688

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	15.3	86.6	106.0	34.1	27.4
营业利润增长	2,309.7	340.8	8.6	2.9	5.0
归属母公司净利润增长	643.0	289.7	7.7	3.1	4.8
获利能力(%)					
毛利率	24.6	45.7	25.3	19.7	16.7
净利率	19.8	41.4	21.6	16.6	13.7
ROE	16.9	41.0	31.6	25.1	21.1
ROIC	12.2	25.0	28.7	24.6	21.9
偿债能力					
资产负债率(%)	50.2	56.2	43.8	42.5	41.2
净负债比率	0.5	0.7	0.1	-	-0.1
流动比率	0.87	0.72	0.74	0.87	0.95
速动比率	0.47	0.20	0.25	0.36	0.40
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.56	0.86	0.97	0.99
应收账款周转率			521.43	456.25	730.00
存货周转率	2.07	1.61	4.51	4.56	4.56
每股指标(元)					
每股收益	1.15	2.25	2.16	2.23	2.33
每股经营现金流	1.77	1.24	4.94	3.57	3.66
每股净资产	6.81	5.48	6.83	8.88	11.06
估值比率					
P/E	40.8	10.4	13.0	12.7	12.1
P/B	6.9	4.3	4.1	3.2	2.5
EV/EBITDA	30.3	9.8	10.2	9.5	8.6

广发农林牧渔行业研究小组

- 惠毓伦: TMT 群组首席研究顾问, 发展研究中心总经理助理, 中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师, 32 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历, 13 年证券研究所从业经历。
- 钱 浩: 农林牧渔行业研究助理, 复旦大学理学硕士, 曾任职国泰君安证券研究所, 2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 郑颖欣: 农林牧渔行业研究助理, 复旦大学金融学学士, 曼彻斯特大学发展金融硕士, 2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 熊 靓: 农林牧渔行业研究助理, 人民大学经济学学士, 中国农业科学院农业经济管理硕士, 2017 年进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。
- 谨慎增持: 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
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路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	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司(以下简称“广发证券”)具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户,不对外公开发布,只有接收客户才可以使用,且对于接收客户而言具有相关保密义务。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。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,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股份有限公司认为可靠,但广发证券不对其准确性或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。

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,并不代表广发证券或其附属机构的立场。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,可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。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。