

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 首次覆盖

费用下降明显, 生猪出栏量有望保持高速增长

事件: 30日, 公司发布2018年年度报告。2018年公司实现营业收入57.62亿元, 同比增长17.53%; 实现归属于上市公司股东净利润3012.57万元, 同比下降72.14%。

与下游合作提高饲料销量, 精简团队减少费用开支。2018年度公司饲料业务收入占公司营业收入的92.54%, 是公司主要业务板块。2018年公司共销售饲料161.8万吨, 同比增长16.68%; 实现饲料收入53.30亿元, 同比增长16.53%。其中, 猪料销量151.86万吨, 同比增长13.81%; 其他料销量同比增长89.97%。公司饲料业务毛利率14.61%, 同比下降3.99个百分点, 饲料毛利率下降主要受饲料原料价格波动影响。报告期内公司加强与下游大型规模养殖场客户的合作, 进一步提升饲料销量, 同时精简饲料业务团队, 提高人均效率, 减少无效费用开支, 从而有效减少了饲料销售毛利率下降对公司利润的影响。

生猪养殖板块拖累业绩, 未来生猪出栏量有望保持高速增长。2014年起, 公司实行“饲料+养猪”双主业发展战略, 目前公司产能主要分布在南方消费区域。2018年公司共出栏生猪41.69万头, 同比增长90.75%; 实现生猪养殖收入2.88亿元, 同比增长22.77%, 公司生猪出栏量快速增长。但是, 受猪价低迷及行业非洲猪瘟影响, 全国生猪价格大幅下降, 导致公司养猪业务亏损, 拖累公司业绩。2018年, 公司成立了养猪产业总部, 大力引进养猪专业人才, 全面提高养猪成绩, 提高PSY水平。截至2019年一季度末, 公司生产性生物资产同比增长72.35%, 公司猪场规模继续扩大。2019、2020、2021年公司生猪出栏量有望达到80万头、150万头、200万头, 未来公司生猪出栏量有望保持高速增长。随着新一轮猪周期的到来以及全国猪价的上涨, 未来公司生猪养殖板块利润弹性巨大。

期间费用率明显下降。2018年公司销售费用率下降2.22个百分点, 管理费用率下降1.01个百分点, 财务费用率上升0.40个百分点, 公司期间费用的下降有效减少了主营业务毛利率下降对公司利润的影响。

风险提示: 猪瘟与疾病, 自然灾害, 养猪出栏量不达预期等

股票数据	2019/4/30
6个月目标价(元)	30.00
收盘价(元)	23.85
12个月股价区间(元)	7.26~28.88
总市值(百万元)	10,399
总股本(百万股)	436
A股(百万股)	436
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	27

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	69%	201%	36%
相对收益	68%	177%	32%

相关报告

《禾丰牧业(603609): 禽产业板块利润增长, 关注公司生猪产能释放》-20190429

《天邦股份(002124): 成本短暂升高, 出栏量保障高盈利》-20190425

《大北农(002385): 饲料小幅增长, 生猪产能储备充足》-20190424

《通威股份(600438): 业绩符合预期, 持续扩产驱动盈利高增长》-20190418

财务摘要(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,903	5,762	7,060	9,199	11,196
(+/-)%	-1.52%	17.53%	22.52%	30.31%	21.70%
归属母公司净利润	108	30	325	1,308	1,432
(+/-)%	18.32%	-72.14%	977.45%	302.87%	9.51%
每股收益(元)	0.25	0.07	0.74	3.00	3.28
市盈率	66.62	121.58	32.04	7.95	7.26
市净率	8.91	4.50	8.79	4.18	2.65
净资产收益率(%)	13.37%	3.70%	27.45%	52.51%	36.51%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	420	426	436	436	436

证券分析师: 李瑶

执业证书编号: S0550519010002

010-58034576

li_yao@nescn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	171	150	150	338
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	491	489	647	783
存货	433	495	595	733
其他流动资产	131	139	171	209
流动资产合计	1,226	1,272	1,564	2,064
可供出售金融资产	45	45	45	45
长期投资净额	39	39	39	39
固定资产	1,210	1,210	1,210	1,210
无形资产	177	177	177	177
商誉	21	21	21	21
非流动资产合计	2,079	2,098	2,188	2,282
资产总计	3,305	3,370	3,751	4,346
短期借款	925	709	343	0
应付款项	726	757	911	1,123
预收款项	25	38	46	57
一年内到期的非流动负债	104	104	104	104
流动负债合计	1,982	1,833	1,675	1,610
长期借款	212	212	212	212
其他长期负债	103	103	103	103
长期负债合计	315	315	315	315
负债合计	2,296	2,147	1,990	1,924
归属于母公司股东权益合计	814	1,183	2,490	3,922
少数股东权益	195	40	-729	-1,501
负债和股东权益总计	3,305	3,370	3,751	4,346

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,762	7,060	9,199	11,196
营业成本	4,973	5,910	7,129	8,780
营业税金及附加	10	0	0	0
资产减值损失	34	0	0	0
销售费用	403	424	534	560
管理费用	153	212	276	336
财务费用	70	43	31	14
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2	-1	-1	-1
营业利润	22	329	1,046	1,281
营业外收支净额	-2	0	0	0
利润总额	20	329	1,046	1,281
所得税	10	160	507	621
净利润	10	170	539	660
归属于母公司净利润	30	325	1,308	1,432
少数股东损益	-20	-155	-769	-772

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	10	170	539	660
资产减值准备	34	0	0	0
折旧及摊销	117	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	69	46	33	18
投资损失	-2	1	1	1
运营资本变动	-198	0	-83	-34
其他	-3	0	0	0
经营活动净现金流量	27	216	490	644
投资活动净现金流量	-547	-20	-91	-95
融资活动净现金流量	461	-217	-399	-361
企业自由现金流	-416	174	548	608

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	0.07	0.74	3.00	3.28
每股净资产 (元)	1.87	2.71	5.71	9.00
每股经营性现金流量 (元)	0.06	0.50	1.12	1.48
成长性指标				
营业收入增长率	17.53%	22.52%	30.31%	21.70%
净利润增长率	-72.14%	977.45%	302.87%	9.51%
盈利能力指标				
毛利率	13.70%	16.29%	22.51%	21.57%
净利率	0.52%	4.60%	14.21%	12.79%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	26.50	25.27	25.68	25.54
存货周转率 (次)	30.29	30.55	30.46	30.49
偿债能力指标				
资产负债率	69.47%	63.72%	53.05%	44.28%
流动比率	0.62	0.69	0.93	1.28
速动比率	0.38	0.40	0.54	0.78
费用率指标				
销售费用率	6.99%	6.00%	5.80%	5.00%
管理费用率	2.65%	3.00%	3.00%	3.00%
财务费用率	1.22%	0.61%	0.33%	0.12%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	121.58	32.04	7.95	7.26
P/B (倍)	4.50	8.79	4.18	2.65
P/S (倍)	1.76	1.47	1.13	0.93
净资产收益率	3.70%	27.45%	52.51%	36.51%

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。

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
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

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	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	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
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
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@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
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn