

# 自育自繁自养一体化养殖龙头，产能扩张支撑公司盈利稳健增长

2014年04月02日

推荐/首次

牧原股份

财报点评

## ——牧原股份（002714）2013年年度财报点评

吴植培

分析师

执业证书编号：S0070513090002

wuzp@dxzq.net.cn

010-66554063

### 事件：

2014年4月2日公司公布2013年年度报告,报告期公司实现营业收入2,004.40百万元,比上年同期增长37.13%;归属于上市公司股东的净利润303.83百万元,比上年同期增长-7.99%;基本每股收益1.43元,比上年同期增长-8.33%。

公司2013年利润分配和公积金转增股本预案为:以2014年1月28日的公司总股本为基数,向全体股东每10股派发现金红利2.34元(含税),送红股0股(含税),以资本公积金向全体股东每10股转增0股。

通过对年报的研读,我们认为公司的主要投资亮点有:

### 观点：

#### ➤ 公司养殖规模继续扩大，2013年生猪销售130.68万头同比增长42.41%

2013年公司在行业盈利水平较2102年下滑的情况下,实现了快速增长。2013年公司营业收入204,440.28万元,同比增长37.13%。公司营业收入主要来自生猪销售,实现生猪销售130.68万头,同比增长42.41%,销售收入204,408.11万元,同比增长37.13%,占本期营业收入的99.98%,其中商品猪、种猪、仔猪收入分别占营业收入总额的97.03%、1.94%、1.01%;销售猪粪的营业收入为32.16万元,占本期营业收入总额的0.02%。2013年以活猪为代表的畜产品价格总体呈现弱势格局,2013年平均价格水平低于2012年;同时,饲料原料价格总体保持温和上涨态势,2013年生猪养殖行业总体盈利水平低于2012年。但公司不断扩大生产规模,大力推进信息化建设,实施以财务管理为依托,完善绩效管理,细化成本管理,公司仍然取得了良好的经营业绩。

#### ➤ 公司专注“自育自繁自养大规模一体化”生猪养殖，利于精细化管理

公司拥有一条集饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养等多个环节于一体的完整生猪产业链,并拥有自动化水平较高的猪舍和饲喂系统、强大的生猪育种技术、独特的饲料配方技术、优越的地域环境、较高的市场认可、扎实的生产管理和一支强大技术人才队伍等优势,由此使公司在疫病防控、产品质量控制、规模化经营、生产成本控制等方面拥有明显的竞争优势,成为推动我国生猪品质不断提升的重要力量。公司先后被认定为第一批国家生猪核心育种场、农业部第一批畜禽标准化示范场,2011年度获得农业产业化国家重点龙头企业称号。公司拥有行业内领先的生猪养殖技术,在饲料配方、猪舍、设施等方面获得了26项专利技术,其中发明专利2项、实用新型专利22项、外观设计专利2项。

一体化产业链使得公司将生猪养殖各个生产环节置于可控状态，在食品安全、疫病防控、成本控制及标准化、规模化、集约化等方面具备明显的竞争优势。

### ➤ 养殖规模向全国扩张，产能足以支撑公司盈利稳健增长

公司养殖规模由 2010 年 80 万头大幅攀升至2013年中期195 万头，未来3-5年公司规划新增产能 500 万头，产能达到695万头。其中：公司在所在地南阳市内乡县已初步形成了年出栏生猪约130 万头的生产能力；公司在南阳市邓州市设立全资子公司牧原，规划建200 万头的生猪养殖基地；公司在南阳市卧龙区设立全资子公司牧原，规划建150万头的生猪养殖基地；公司在南阳市唐河县规划建设 30万头养殖基地；2013年在山东曹县、湖北钟祥市等地区规划建设新的养殖基地，养殖向全国扩张。公司在湖北省设立钟祥牧原，规划通过该子公司建设 140 万头的生猪养殖基地；公司在山东省设立了曹县牧原，规划通过该子公司建设 45 万头的生猪养殖基地。公司的生产规模将进一步扩大，盈利能力将进一步增强。

### 结论：

公司是集饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养、屠宰加工为一体的农业产业化国家重点龙头企业，是我国最大的自育自繁自养大规模一体化的生猪养殖企业之一，也是我国最大的生猪育种企业之一。主营业务为种猪和商品猪的养殖与销售，主要产品为种猪、商品猪。公司拥有一条集饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养等多个环节于一体的完整生猪产业链，并拥有自动化水平较高的猪舍和饲喂系统、强大的生猪育种技术、独特的饲料配方技术。根据我们的盈利预测，公司2014 年、2015 年营业收入分别为2,839.00百万元、3,777.00 百万元，分别同比增长38.89%、33.01%。公司净利润分别为325.00 百万元、513.00百万元，分别同比增长6.86%、57.99%，基本每股收益分别为1.34元和2.12 元，对应2014 年、2015 年的市盈率为23.11 倍、14.63 倍，给予“推荐”评级。

### 风险提示：

生猪疾病疫情的风险；生猪价格大幅波动的风险；原材料价格高位运行风险；生产场所用地主要来自于租赁的风险；募集资金投资项目的风险。

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产合计</b>	716	1240	1662	2326	3108	<b>营业收入</b>	1491	2044	2839	3777	4731
货币资金	178	188	364	574	1103	<b>营业成本</b>	1072	1639	2401	3085	3680
应收账款	0	0	194	249	117	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	6	6	10	13	17
预付款项	27	26	120	239	382	管理费用	62	63	124	165	207
存货	506	1021	980	1259	1502	财务费用	51	76	25	45	48
其他流动资产	4	4	4	4	4	资产减值损失	-0.17	-0.01	5.00	5.00	5.00
<b>非流动资产合计</b>	1425	1994	1788	1581	1374	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	24	29	29	29	29	投资净收益	1.09	0.10	60.00	60.00	60.00
固定资产	849.20	1296.4	1415.0	1223.9	1032.8	<b>营业利润</b>	301	260	335	523	833
无形资产	116	156	140	125	109	营业外收入	32.84	44.38	40.00	40.00	40.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.72	0.36	50.00	50.00	50.00
<b>资产总计</b>	2140	3235	3449	3907	4482	<b>利润总额</b>	332	304	325	513	823
<b>流动负债合计</b>	659	1363	642	832	915	所得税	2	0	0	0	0
短期借款	353	898	133	54	0	<b>净利润</b>	330	304	325	513	823
应付账款	59	149	218	294	351	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	2	4	35	76	127	归属母公司净利润	330	304	325	513	823
一年内到期的非流	215	224	224	224	224	EBITDA	565	646	566	775	1088
<b>非流动负债合计</b>	454	615	449	410	410	<b>BPS (元)</b>	1.56	1.43	1.34	2.12	3.40
长期借款	454	614	449	410	410	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>负债合计</b>	1113	1978	1091	1242	1325	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	31.44%	37.13%	38.89%	33.01%	25.27%
实收资本(或股本)	212	212	242	242	242	营业利润增长	-12.67	-13.78	28.81%	56.25%	59.26%
资本公积	101	101	978	978	978	归属于母公司净利润	6.86%	57.99%	6.86%	57.99%	60.42%
未分配利润	630	838	931	1109	1395	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1027	1257	2359	2665	3157	毛利率(%)	28.07%	19.82%	15.46%	18.32%	22.21%
<b>负债和所有者权</b>	2140	3235	3449	3907	4482	净利率(%)	22.15%	14.86%	11.43%	13.58%	17.39%
<b>现金流量表</b>					单位:百万元	<b>总资产净利润(%)</b>					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	32.15%	24.17%	13.76%	19.24%	26.06%
<b>经营活动现金流</b>	406	121	302	525	907	<b>偿债能力</b>					
净利润	330	304	325	513	823	资产负债率(%)	52%	61%	32%	32%	
折旧摊销	213.10	309.76	0.00	206.70	206.70	流动比率	1.09	0.91	2.59	2.80	3.40
财务费用	51	76	25	45	48	速动比率	0.32	0.16	1.06	1.28	1.75
应收账款减少	0	0	-194	-55	132	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	31	41	52	总资产周转率	0.82	0.76	0.85	1.03	1.13
<b>投资活动现金流</b>	-554	-663	55	55	55	应收账款周转率	#DIV/0!	#DIV/0!	29	17	26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	26.02	19.68	15.45	14.74	14.68
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	1	0	60	60	60	每股收益(最新摊薄)	1.56	1.43	1.34	2.12	3.40
<b>筹资活动现金流</b>	245	536	-180	-369	-434	每股净现金流(最新)	0.46	-0.03	0.73	0.87	2.18
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.85	5.93	9.75	11.01	13.05
长期借款增加	0	0	-166	-39	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	30	0	0	P/E	19.87	21.68	23.11	14.63	9.12
资本公积增加	0	0	878	0	0	P/B	6.40	5.23	3.18	2.81	2.38
<b>现金净增加额</b>	98	-6	176	210	528	EV/EBITDA	13.12	12.58	14.03	9.83	6.47

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 吴桢培

中央财经大学金融学硕士、中国农业科学院农业经济学博士、中国注册会计师，6 年会计师事务所审计、7 年央企财务管理、3 年证券研究从业经验。具有很强的财务会计报表阅读能力，善于从公司会计报表中挖掘公司的投资价值；具有较高的农业经济政策理论水平，能准确把握行业的发展趋势。

## 联系人简介

---

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

---

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

---

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。