

牧原股份(002714) 2013年年报点评

加速产能扩张、静待猪价见底

投资要点

- 2013年实现营业收入204440.28万元,同比增长37.13%,归属于上市公司股东的净利润30382.95万元,同比下降7.99%,实现基本每股收益1.43元,拟每10股派现金红利2.34元(含税)。公司预计2014年一季度亏损4500万元-6500万元。
- 出栏量增加、猪价下跌导致公司收入增长快于利润增长。2013年公司生猪出栏量为130.68万头,同比增加42.41%,其中商品猪124.97万头,同比增加38.92%;种猪2.03万头,同比增加12.78%,仔猪3.68万头。公司销售收入增长37.13%,这主要来源于公司生猪出栏量的大幅增长,但由于2013年猪肉价格受H7N9禽流感影响,终端消费持续低迷,猪肉价格全年维持在较低水平运行,这使公司净利润反而同比下降7.99%。公司计划2014年出栏生猪150万头-200万头。我们预计2014年公司实际生猪出栏量继续保持40%左右增长,去年出栏生猪180万头左右。
- 生猪价格持续下跌,而能繁母猪去库存进展缓慢:自2013年12月以来,生猪价格反常持续下跌,截止3月末,22个省市生猪价格跌至10.77元/千克,猪肉价格跌至17.93元/千克。生猪存栏量也跟随猪肉价格大幅下跌而减少,截止2月末全国生猪存栏量回落至43416万头,跌至近三年来的低位,而能繁母猪的存栏量虽然有所减少,但仍然保持在4800多万头的相对高位。我们认为此轮能繁母猪去库存缓慢的原因有两方面:其一,规模化养殖比例提升之后,大型养殖场抵御风险能力较强,对能繁母猪主动去库存的动力不足;其二,近几年种猪场进口大量原种猪,能繁母猪供给十分充裕,一旦能繁母猪价格反弹,存栏量将快速回补。
- 猪价二季度中后期将触底缓慢回升,公司一季度盈利触底:猪肉价格在经历近乎两个季度的持续下跌,预计在二季度中后期将触底反弹。公司预计2014年一季度亏损4500万元-6500万元。按一季度35万头出栏量计算,预计头均亏损130元-185元。公司在生猪养殖方面,对成本的有效控制业内领先,随着募投项目的逐步建成投产,下轮猪周期公司为最佳投资标的。
- 盈利预测及评级:我们暂时对公司的盈利不做调整,预计公司2013-2014年EPS分别为1.81元、2.72元,维持公司“增持”评级。
- 风险提示:猪价大幅波动,大规模疫病。

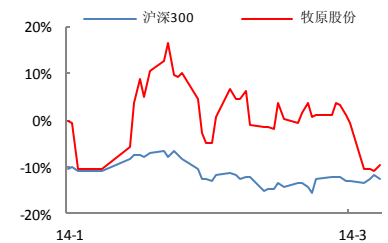
指标年度	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1491	2044	2939	4007
增长率	31.44%	37.13%	46.83%	36.32%
归属母公司净利润(百万元)	330	304	437	657
增长率	-7.41%	-7.99%	67.19%	50.42%
每股收益EPS(元)	1.56	1.43	1.81	2.72
净资产收益率ROE	32.15%	24.17%	16.93	21.16%
PE	15.45	16.80	13.33	8.86
PB	4.97	4.06	2.58	2.14

数据来源:西南证券

西南证券研究发展中心

分析师:梁从勇
执业证号:S1250511110003
电话:010-57631180
邮箱:lcyong@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源:西南证券

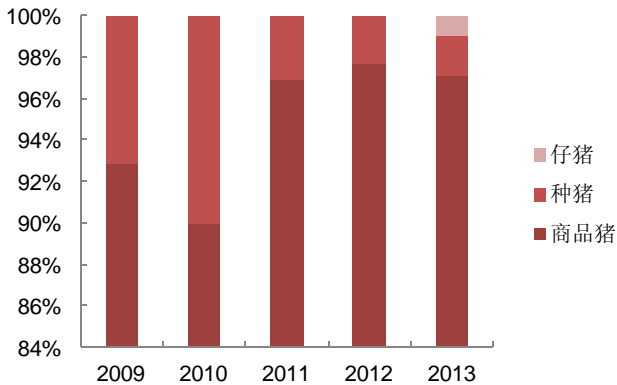
基础数据

总股本(亿股)	2.42
流通A股(亿股)	0.61
52周内股价区间(元)	-
总市值(亿元)	74.63
总资产(亿元)	32.35
每股净资产(元)	5.93

相关研究

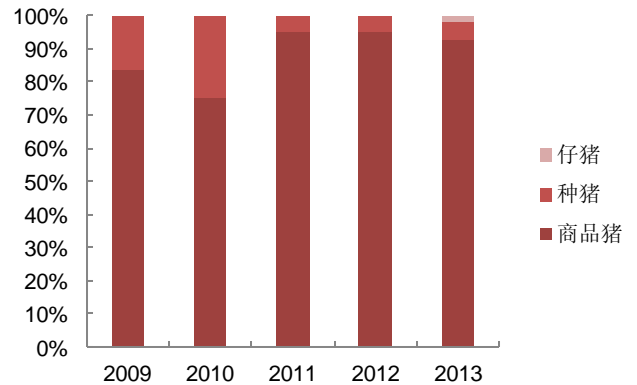
1. 牧原股份(002714):借助资本市场即将再次加速扩张 (2014-01-22)

图 1: 营业收入构成百分比变化趋势



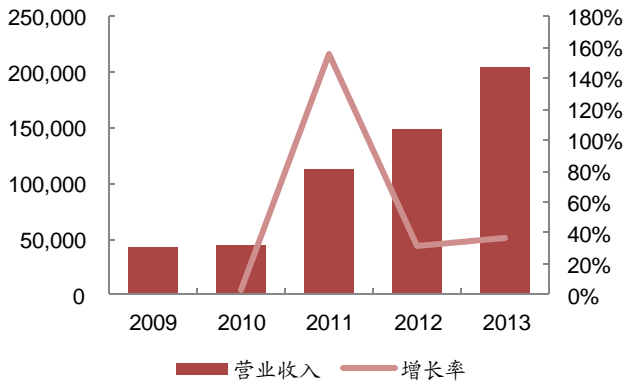
数据来源: WIND、西南证券

图 2: 毛利构成百分比变化趋势



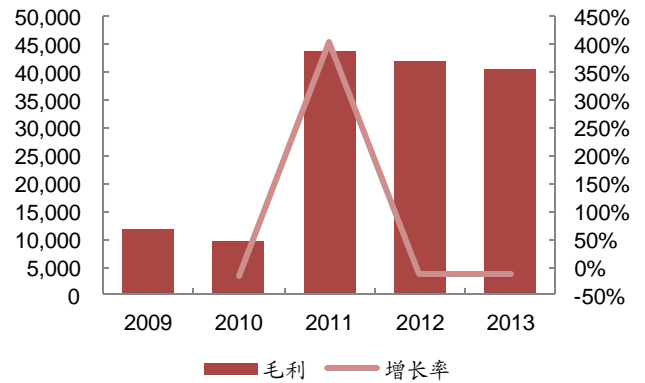
数据来源: WIND、西南证券

图 3: 营业收入变化趋势 (万元/%)



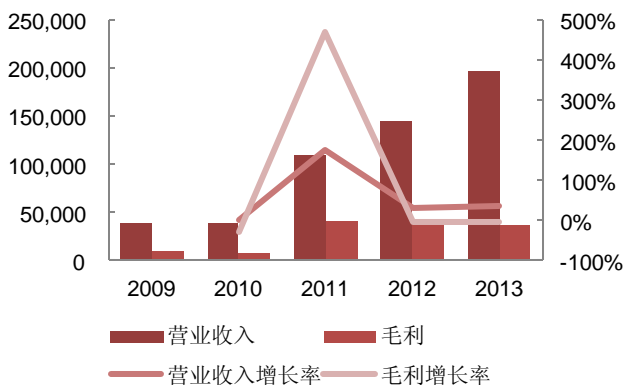
数据来源: WIND、西南证券

图 4: 毛利变化趋势 (万元/%)



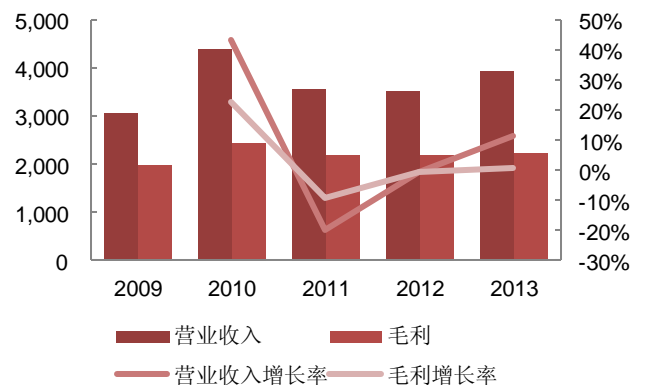
数据来源: WIND、西南证券

图 5: 商品猪业务分析 (万元/%)



数据来源: WIND、西南证券

图 6: 种猪业务分析 (万元/%)



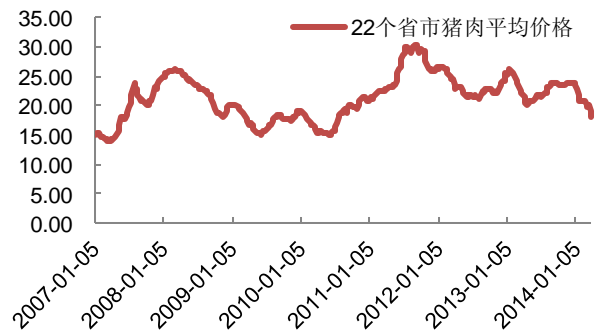
数据来源: WIND、西南证券

图 7: 22 个省市生猪平均价格 (元/千克)



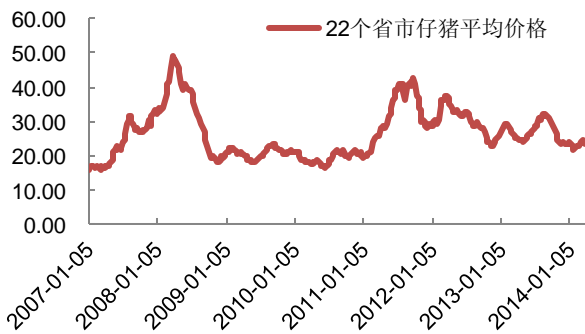
数据来源: 西南证券

图 8: 22 个省市猪肉平均价格 (元/千克)



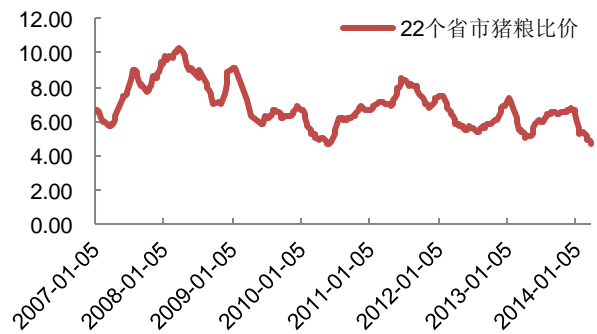
数据来源: 西南证券

图 9: 22 个省市仔猪平均价格 (元/千克)



数据来源: 西南证券

图 10: 22 个省市猪粮比价



数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn