

牧原股份 (002714.SZ)

肉禽鱼产品行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 48.40元

目标(人民币): 57.90元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	60.50
总市值(百万元)	11,712.80
年内股价最高最低(元)	49.46/30.62
沪深300指数	2322.01
中小板综指	6711.04



相关报告

1. 《一季报风险释放,布局窗口显现》, 2014.4.18
2. 《专业、专注,效率致胜,稳健成长》, 2014.1.17

钟凯锋 分析师 SAC 执业编号: S1130513080003
(8621)60230227
zhongkf@gjzq.com.cn

下半年将如预期改善

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	1.552	1.433	0.509	2.847	3.416
每股净资产(元)	4.85	5.93	8.69	11.53	14.95
每股经营性现金流(元)	1.92	0.57	1.13	3.30	2.61
市盈率(倍)	N/A	N/A	69.95	12.50	10.42
行业优化市盈率(倍)	23.88	27.00	27.02	27.02	27.02
净利润增长率(%)	-7.95%	-7.71%	-59.47%	459.73%	19.98%
净资产收益率(%)	32.04%	24.17%	5.86%	24.69%	22.85%
总股本(百万股)	212.00	212.00	242.00	242.00	242.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 牧原股份发布中报,收入增长 43.97%,达到 10.78 亿元,归母净利达 8046 万元,同比转盈为亏。

经营分析

- **猪价反弹+成本优势=挥别亏损,进入盈利:** 上半年的极端低迷已成为过去时,进入 7 月,猪价如预期中继续在震荡中更上一个台阶,近期,预计牧原猪报价在 7.5 元/斤左右,成本方面,虽然玉米价格上涨,但公司一直以来的成本优势中的饲料配方优势起到了作用,上半年小麦、玉米比例约为 4:1,再加上公司在 PSY 上面的一贯良好表现(14H1 约为 22),保障了公司的成本维持在 6.3-6.4 元/斤之间的低位。两方面因素推动之下目前头均盈利预计会在 200 元左右。
- **出栏稳定增长,产能如期推进:** 上半年出栏 85.65 万头(69.50%YOY),公司下半年 90 万头的出栏量有保障,如猪价理想,也可能超过 190 万头全年出栏量,另外,公司的产能建设推进稳定,已有产能 200 万头左右,加上 300 万头的在建产能,保障出栏量的持续稳定增长。预计公司 2015-2017 年的出栏规模将达到 230、330、500 万头,同比增长 28%、43.5%、51.5%,产能的主要释放年份将会是 2016、17 年。
- **站在目前时点,我们对猪价仍然维持 9 月前淡季不淡价格稳步上扬到 15.5 元/kg,10-12 月旺季不旺震荡,15Q1 同比明显改善的判断。**对于接下来的养殖股的机会,我们认为在于两个方面:第一:7-9 月份的价格反弹以及能繁母猪数据下滑带来的预期缓步好转,这一阶段机会在于确定性,但弹性有限;第二:10-12 月份可能出现的加速去产能带来供给预期的大幅好转,这一阶段机会在于弹性,但存不确定性,如果 10 月份以后价格下滑至亏损区甚至深度亏损区(我们判断存在可能,但概率不高),或者出现大疫病,那么对于“赌旺季”的养殖户的打击将是直接而有效的,届时将有望出现退出加速的迹象,反弹变反转的概率将会大幅提高。

投资建议

- 预计公司 2014-2016 年 EPS 分别达到 0.51、2.85、3.42 元,给予明年 140 亿市值目标,对应目标价 57.9 元,维持“买入”评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	3	4	19
增持	0	1	1	2	17
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.25	1.25	1.29	1.42

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2014-04-18	买入	35.52	42.00 ~ 45.00

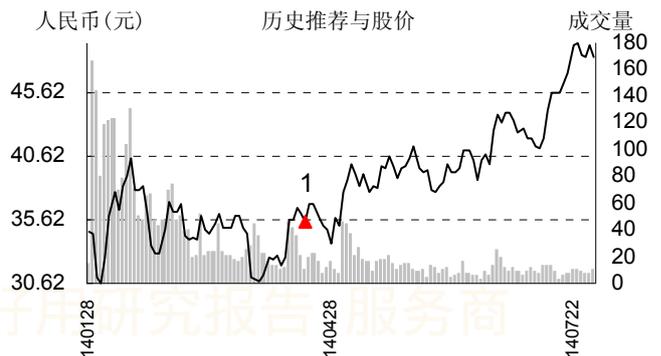
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 =买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：(8621)-61038271

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979

传真：010-6621 6793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD