

牧原股份（002714）：产能继续扩张，业绩持续改善

审慎推荐（首次）

农业

当前股价：47.55

报告日期：2014年7月31日

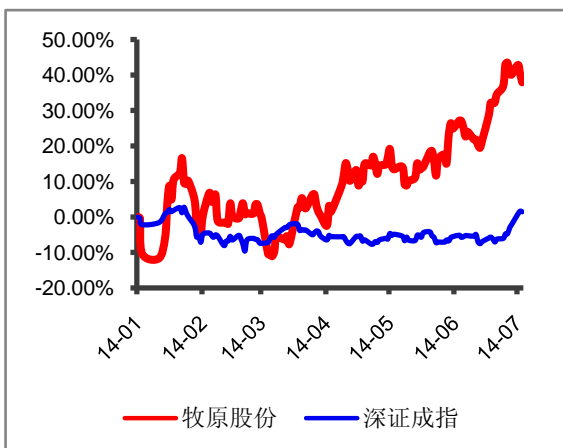
主要财务指标（单位：百万元）

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2044	2862	4064	5080
(+/-)	37.13%	40.00%	42.00%	25.00%
营业利润	260	146	556	730
(+/-)	-13.78%	-43.70%	280.25%	31.26%
归属母公司净利润	304	186	575	742
(+/-)	-7.99%	-38.92%	209.77%	29.07%
EPS(元)	1.43	0.77	2.38	3.07
PE(倍)	33	62	20	16

公司基本情况（最新）

总股本/流通股(万股)	24,200 / 6,050
流通A股市值(亿元)	28.77
每股净资产(元)	5.93
资产负债率(%)	61.14

股价表现（最近一年）



研究员 赵雷  
执业证书编号 S1050511070003  
021-51793721  
[zhaolei@cfsc.com.cn](mailto:zhaolei@cfsc.com.cn)

- **上半年业绩同比大幅增长。**2013年1-6月，公司实现营业收入 10.78亿元，相比去年同期增长43.97%；实现营业利润-9621万元，相比去年同期下降268%；实现归属母公司所有者净利润为-8045.85万元，相比去年同期下降206%。实现EPS-0.34元。
- **收入增长利润为负。**公司销售收入增长明显，主要增长动力来自于生猪销售数量有所增加，上半年公司销售生猪85.65万头，同比增长69.50%。净利润为负，主要由于2014年上半年生猪价格同比大幅度下跌，1-6月份，全国出栏肉猪平均价格11.71元/公斤，比上年同期下降13.8%，全行业自繁自养头均亏损216元，上年同期为亏损50元。
- **产能继续扩张。**公司拟出资5,000万元在河南省第一产粮大县，有“豫北粮仓”之称的滑县设立公司，建设年出栏40万头的生猪养殖项目及年产36万吨饲料加工厂，预计5年左右建成。项目总投资约3.9亿元，达产期预计为5年。公司目前产能约在200万头左右，另有300万头在建产能，预期未来几年，公司生猪出栏量将保持较快增长。2014年，公司计划出栏生猪150万头至200万头，根据上半年的情况，预计公司能够实现2014年经营计划。
- **生猪价格继续回升。**7月18日生猪价格向上突破5月初以来构筑的小平台，近期进一步回升，达到13.97元/公斤水平，创年初以来的新高，我们认为本轮生猪价格的底部已然确定。目前所形成的生猪价格底部将是未来一个较长时期的底部，也即今年的底部将是新一轮生猪周期的开始，自此生猪价格将进入一个中枢上行的趋势当中，生猪养殖企业盈利能力有望持续好转。我们认为生猪价格上升的格局在中秋国庆前都会维持，之后将进入震荡期，元旦春节前再次上行。二季度公司亏损幅度有所收窄，下半年盈利能力有望持续改善，作为生猪养殖行业的龙头企业，将充分受益生猪价格触底回升。
- **投资建议。**考虑到公司上半年的业绩增长情况，以及后续业绩持续改善，给予公司未来三年EPS分别为0.77, 2.38和3.07元，鉴于股价近期涨幅较大，暂时给予公司“审慎推荐”投资评级。

图表 1 公司盈利预测 (万元)

单位: 万元	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>204,440</b>	<b>286,216</b>	<b>406,427</b>	<b>508,034</b>
增长率 (%)	37.13%	40.00%	42.00%	25.00%
减: 营业成本	163,930	249,008	319,045	396,267
毛利率 (%)	19.82%	13.00%	21.50%	22.00%
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	646	859	1,301	1,727
管理费用	6,289	8,014	12,193	16,257
财务费用	7,605	13,738	18,289	20,829
费用合计	14,539	22,611	31,783	38,814
期间费用率 (%)	7.11%	7.90%	7.82%	7.64%
资产减值损失	-1	0	0	0
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	10	30	20	50
<b>营业利润</b>	<b>25,981</b>	<b>14,627</b>	<b>55,619</b>	<b>73,004</b>
增长率 (%)	-13.78%	-43.70%	280.25%	31.26%
营业利润率 (%)	12.71%	5.11%	13.68%	14.37%
加: 营业外收入	4,438	4,000	2,500	2,000
减: 营业外支出	36	70	55	60
<b>利润总额</b>	<b>30,383</b>	<b>18,557</b>	<b>58,064</b>	<b>74,944</b>
增长率 (%)	-8.61%	-38.92%	212.90%	29.07%
利润率 (%)	14.86%	6.48%	14.29%	14.75%
减: 所得税费用	0	0	581	749
所得税率 (%)	0.00%	0.00%	1.00%	1.00%
<b>净利润</b>	<b>30,383</b>	<b>18,557</b>	<b>57,484</b>	<b>74,194</b>
增长率 (%)	-7.99%	-38.92%	209.77%	29.07%
净利润率 (%)	14.86%	6.48%	14.14%	14.60%
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>30,383</b>	<b>18,557</b>	<b>57,484</b>	<b>74,194</b>
增长率 (%)	-7.99%	-38.92%	209.77%	29.07%
少数股东损益	0	0	0	0
总股本	0	24,200	24,200	24,200
<b>摊薄每股收益 (元)</b>	<b>1.43</b>	<b>0.77</b>	<b>2.38</b>	<b>3.07</b>

数据来源: 华鑫证券研发部, 公司财报

## 研究员简介

赵 雷：上海财经大学，理学学士，金融学硕士。2009年7月加盟华鑫证券研究部。  
主要覆盖行业：农林牧渔。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>