

农林牧渔/禽畜养殖

牧原股份（002714）

增持

报告原因：2014 年半年报披露

量价齐升，公司业绩持续改善

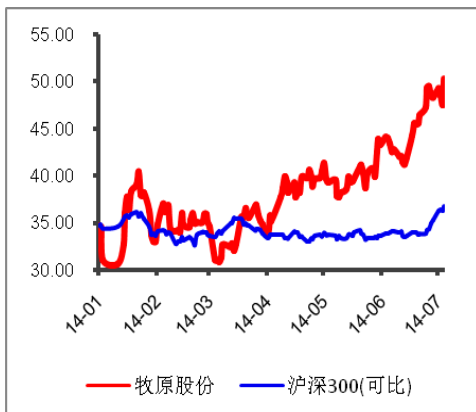
2014 年 8 月 1 日

公司研究

市场基础数据

最新价（元）	50.25
总市值（亿元）	121.61
总股本（亿元）	2.42
流通 A 股市值（亿元）	0.60
市盈率（TTM）	82.28
市净率	6.71

近一年公司股价走势图



分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0351-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：梁凯

电话：0351-8686900

E-mail: liangkai@sxzq.com

联系人：梁凯

电话：0351-8686990

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
山西证券股份有限公司

基本业绩：公司披露2014年半年度报告。2014年上半年，公司生猪销售量与营业收入都实现了快速增长。2014年上半年生猪销售85.65万头，同比增长69.50%；实现营业收入107,823.29万元，同比增长43.97%。2014年春节之后，生猪价格在全国范围内出现了罕见的持续、深幅下降，3月、4月份跌至最低点。受此影响，2014年上半年公司净利润为亏损8,045.85万元，上年同期为盈利7,557.75万元。

投资要点：

猪价反转，公司盈利能力有望大幅改善。公司的盈利能力受商品猪销售单价的波动的的影响较大。公司在2012年及2013年销量保持高速增长的同时而利润同比降低的主要原因就是商品猪销售单价下滑所致。而我国生猪价格具有较强的波动性，在整个生猪养殖市场长达半年的亏损期后，近期市场猪价已经明显步入了上行区间。从公司的情况来看，近三个月猪价始终保持上涨态势，从4月份的10.48元/公斤上涨到6月份的12.82元/公斤。随着生猪价格的触底反弹，公司业绩必然会得到明显改善。

商品猪销量持续上升。虽然从14年开始我国生猪市场面临着近年来罕见的严峻形势，但是公司作为养猪行业的龙头企业之一，公司产品猪的销量一直保持着高速增长，2014年上半年生猪销售85.65万头，同比增长69.50%。一季度公司生猪出栏36.68万头，二季度出栏48.97万头，环比上涨了33%。而从各月的表现来看，2014年4月至6月商品猪销量分别为

14.6万头，16万头以及18.4万头，增长态势始终未变。而公司之前能保持利润高额增长的最主要原因就是出栏生猪数量的增加，在生猪价格持续上升的同时，生猪销售的持续上升必然会给公司业绩改善提供足够驱动力。

投资风险：行业竞争加剧，猪肉价格上涨不如预期或者发生重大疫病的风险；发生食品安全的风险。

投资建议：鉴于猪价5月份开始触底反弹，在量价齐升的基础上，公司今年下半年业绩有望扭亏为盈，我们预计公司14/15年EPS为0.95元。给予公司增持评级。

表一：财务报表预测摘要

财务和估值数据摘要					
单位:百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	1134.27	1490.84	2044.40	2943.94	4239.27
增长率(%)	155.17%	31.44%	37.13%	44.00%	44.00%
归属母公司股东净利润	356.64	330.21	303.83	232.17	945.13
增长率(%)	316.58%	-7.41%	-7.99%	-23.58%	307.08%
每股收益(EPS)	1.474	1.364	1.255	0.959	3.905
每股股利(DPS)	0.000	0.131	0.307	0.109	0.443
每股经营现金流	0.739	1.681	0.503	0.380	4.976
销售毛利率	38.54%	28.07%	19.82%	14.00%	27.00%
销售净利率	31.44%	22.15%	14.86%	7.89%	22.29%
净资产收益率(ROE)	48.94%	32.15%	24.17%	15.87%	41.08%
投入资本回报率(ROIC)	54.49%	27.25%	19.83%	11.81%	34.99%
市盈率(P/E)	34.10	36.83	40.02	52.38	12.87
市净率(P/B)	16.69	11.84	9.68	8.31	5.29
股息率(分红/股价)	0.000	0.003	0.006	0.002	0.009

资料来源：公司网站，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。