

牧原股份(002714) 2014年中报点评

猪价触底反转将推动公司业绩逐季改善

投资要点

- 2014年上半年公司实现营业收入107823万元,同比增长43.97%,归属于上市公司净利润-8046万元,同比由盈转亏,基本每股收益-0.34元。
- 公司业绩触底反弹,未来将逐季改善。**上半年归属上市公司股东净利润为-8046万元,分季度来看,2014Q1营业利润为-6584万元,2014Q2营业利润为-3036万元。一季度公司生猪出栏36.68万头,二季度出栏48.97万头,上半年总生猪出栏量为85.65万头,同比增长69.50%,我们乐观估算公司2014年全年生猪出栏量有望达到200万头。进入五月份,随着生猪价格触底反弹,公司业绩得到明显改善。5、6月份公司生猪销售价格已经达到盈亏平衡点附近,分别为12.79元/公斤和12.82元/公斤,由此来看,二季度3036万元的营业利润亏损全部来自于四季月份销售亏损。
- 猪肉价格触底反转,下半年全行业将盈利。**上半年呈现V型走势,3、4月份生猪销售价格跌至10.5元/公斤左右,全行业大幅亏损。据搜猪网监测数据显示,全国出栏肉猪平均价格为11.71元/公斤,上半年自繁自养头均亏损216元。行业的深度亏损导致养殖户提前淘汰能繁母猪以及再次补栏积极性大幅降低,截止6月份全国能繁母猪的存栏量跌至4593万头,生猪存栏量42895万头,二者均跌至近五年的低位,由此我们判断:下半年随着消费旺季的来临,生猪供应将出现偏紧局面,价格持续走强值得期待,截止7月25日,22个省市生猪价格已经反弹至13.97元/公斤。
- 公司业绩弹性业内最大。**公司作为全国最大的生猪一体化养殖龙头企业,在生猪养殖成本控制方面具有独到优势,可以做到成本业内最低,盈利业内最高。上半年生猪养殖业内自繁自养头均亏损200元以上,公司一季度头均亏损180元,二季度头均亏损62元,且5、6月份公司已经实现盈亏平衡。1-9月份公司预计盈利在-4000万元-2000万元。按照50万头出栏量估算,三季度公司的头均盈利在80元-200元之间。
- 盈利预测及投资建议。**预计公司2014-2016年营业收入分别为28.70亿元、42.43亿元和50.45亿元,归属于上市公司的净利润分别为1.25亿元、5.98亿元和6.39亿元,EPS分别为0.51元、2.47元和2.64元。鉴于行业景气度在逐步回升,公司扩张步伐有望加快,给予公司“增持”评级。
- 风险提示:**猪肉价格大幅波动,公司扩张不及预期。

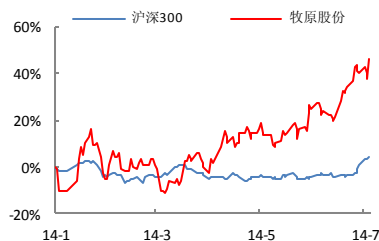
指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2044.40	2870.55	4243.15	5045.60
增长率	37.13%	40.41%	47.82%	18.91%
归属母公司净利润(百万元)	303.83	124.59	598.12	639.09
增长率	-7.99%	-58.99%	380.08%	6.85%
每股收益EPS(元)	1.26	0.51	2.47	2.64
净资产收益率ROE	24.17%	9.27%	33.93%	28.92%
PE	37.87	92.36	19.24	18.01
PB	9.16	8.56	6.53	5.21

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)	40.21-51.78
总市值(亿元)	121.61
总资产(亿元)	37.95
每股净资产(元)	7.62

相关研究

- 牧原股份(002714):加速产能扩张,静待猪价见底(2014-04-04)
- 牧原股份(002714):借助资本市场即将再次加速扩张(2014-01-22)

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