

分享猪价大周期的盛宴

推荐

市场表现 截至 2014.08.20



⑤ 分享猪价大周期的盛宴

牧原中报显示上半年公司实现生猪销售 85.65 万头，同比增长 69.50%，实现销售收入 10.78 亿元，同比增长 43.97%，实现净利润-8046 万元，同比增长 -206.46%，基本每股收益-0.34 元。分季度看，牧原单二季度销售收入 6.29 亿元，净利润-2474 万元，同比分别增长 40.0%，-153.3%，相比一季度改善较大，主要是由于猪价从 5 月份开始上涨，公司毛利率随猪价上涨而持续改善。

⑤ 本轮猪价是上涨大周期，目标 20 元以上，上涨空间仍大

我们在今年 3 月份便根据多方面的指标判断猪价将在 5 月份开始反弹，坚定看多猪价，而后猪价在 5 月初如期启动反弹并持续上涨。我们认为本轮猪价上涨将会是一个大周期，根据农业部最新数据，7 月份能繁母猪存栏量仅有 4537 万头，比上轮周期的最低点 4580 万头还要低，而上轮猪周期猪价最高涨至 20 元以上，我们预计本轮猪价能够上涨至 20 元以上，持续时间在一年以上，目前猪价涨至 15 元/公斤，后续上涨空间仍大。

⑤ 玉米价格上涨不会对公司盈利造成不利影响

今年由于河南、山东等地旱情严重，造成玉米减产，玉米价格大幅上涨，我们认为其不会对牧原产生不利影响。首先，本轮猪价上涨是由于出栏减少、供给不足推动的，上游粮价的上涨会顺畅的传导到下游猪价，不会对养殖环节的盈利造成影响；其次，牧原具有自己独特的饲料配比，其小麦用量较大，玉米价格对牧原养殖成本的影响要小于一般养殖户，玉米价格上升带来的猪价上涨反而会使公司受益。

⑤ 给予强烈推荐的投资评级，回调即是买入机会

我们坚定看好猪价上涨，本轮猪价上涨是历史大周期，而牧原作为养猪行业龙头将会充分受益于猪价上涨，回调即是买入机会，我们预测公司 3 年 EPS 分别为 0.51、5.81、6.69 元，给予强烈推荐的评级。

⑤ 风险提示：猪价上涨不达预期，食品安全风险。

财务数据与估值

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	1491	2044	2784	5485	7405
同比增长(+/-%)	31%	37%	36%	97%	35%
归属净利润（百万元）	301	260	88	1376	1593
同比增长(+/-%)	-13%	-14%	-66%	1457%	16%
每股收益（元）	330	304	124	1405	1620
PE	-7%	-8%	-59%	1034%	15%
PB	1.36	1.26	0.51	5.81	6.69

市场数据 2014-08-20

A 股收盘价（元）	53.40
A 股一年内最高价（元）	57.04
A 股一年内最低价（元）	28.88
上证指数	2240.21
市净率	7.01
总股本（万股）	24200
实际流通 A 股（万股）	6050
限售的流通 A 股（万股）	18150

分析师：王晗

执业证书号：S1490514030001

电话：010-58565091

邮箱：wanghan@hrsec.com.cn

证券研究报告

附表：

利润表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1491	2044	2784	5485	7405
营业成本	1072	1639	2496	3809	5435
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	6	6	12	24	32
管理费用	62	63	84	159	215
财务费用	51	76	107	120	133
资产减值损失	(0)	(0)	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	2	2	2
营业利润	301	260	88	1376	1593
营业外收入	33	44	38	40	40
营业外支出	2	0	2	2	2
利润总额	332	304	125	1414	1631
所得税	2	0	1	10	11
净利润	330	304	124	1405	1620
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	330	304	124	1405	1620
EPS (元)	1.36	1.26	0.51	5.81	6.69

资产负债表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	716	1000	1475	2254	3226
现金	178	178	225	343	581
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	0	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	1	1
存货	506	774	1178	1798	2484
其他	32	48	72	113	160
非流动资产	1425	1813	2503	3193	3885
长期股权投资	24	24	24	24	24
固定资产	849	1249	1949	2649	3349
无形资产	116	105	94	85	76
其他	436	436	436	436	436
资产总计	2140	2813	3978	5447	7111
流动负债	659	1092	1520	1621	2087
短期负债	353	969	1348	1376	1750
应付账款	59	90	137	209	298
预收账款	2	2	4	6	8
其他	246	31	31	31	31
长期负债	454	454	454	454	454
长期借款	454	454	454	454	454
其他	0	0	0	0	0
负债合计	1113	1546	1973	2075	2540

股本	212	212	242	242	242
资本公积金	101	101	764	764	764
留存收益	715	955	999	2367	3565
少数股东权益	0	0	0	0	0
母公司所有者权益	1027	1267	2004	3372	4571
负债及权益合计	2140	2813	3978	5447	7111

现金流量表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	406	140	(142)	945	1117
净利润	330	304	124	1405	1620
折旧摊销	0	12	10	9	8
财务费用	0	76	107	120	133
投资收益	0	(0)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	77	(252)	(380)	(587)	(642)
其他	(0)	0	0	0	0
投资活动现金流	(554)	(400)	(700)	(700)	(700)
资本支出	(584)	(400)	(700)	(700)	(700)
其他投资	30	0	0	0	0
筹资活动现金流	245	261	888	(127)	(178)
借款变动	338	401	379	28	374
普通股增加	0	0	30	0	0
资本公积增加	0	0	663	0	0
股利分配	(42)	(64)	(80)	(37)	(421)
其他	(50)	(76)	(104)	(118)	(131)

主要财务比率

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
同比增长率					
营业收入	31%	37%	36%	97%	35%
营业利润	-13%	-14%	-66%	1457%	16%
净利润	-7%	-8%	-59%	1034%	15%
盈利能力					
毛利率	28.1%	19.8%	10.4%	30.6%	26.6%
净利率	22.1%	14.9%	4.4%	25.6%	21.9%
ROE	28.2%	21.0%	6.2%	41.7%	35.4%
ROIC	17.1%	12.4%	5.1%	28.6%	25.3%
偿债能力					
资产负债率	52.0%	54.9%	49.6%	38.1%	35.7%
净负债比率	47.7%	50.6%	45.3%	33.6%	31.0%
流动比率	1.1	0.9	1.0	1.4	1.5
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4
营运能力					
资产周转率	0.7	0.7	0.7	1.0	1.0
存货周转率	2.3	2.6	2.6	2.6	2.5
应收账款周转率					
应付账款周转率	18.7	22.1	22.0	22.0	21.5

每股资料 (元)

每股收益	1.36	1.26	0.51	5.81	6.69
每股经营现金	1.92	0.66	-0.59	3.90	4.62
每股净资产	4.85	5.98	8.28	13.93	18.89
每股股利	0.30	0.38	0.33	0.33	0.33
估值比率					
PE	24.2	26.3	64.5	5.7	4.9
PB	6.8	5.5	4.0	2.4	1.7

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

王晗，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159 网址：www.hrsec.com.cn