

推荐 (维持)

牧原股份 (002714) 2014 年 3 季报点评

风险评级: 一般风险

三季度扭亏为盈, 维持“推荐”评级

2014 年 10 月 27 日

投资要点:

黄凡

SAC 执业证书编号:

S0340511010003

电话: 0769-22119416

邮箱: hf@dgzq.com.cn

主要数据

2014 年 10 月 27 日

收盘价(元)	50.28
总市值(亿元)	115
总股本(亿)	2.42
流通股本(万股)	6050
12 月最高价(元)	28.65
12 月最低价(元)	51.78

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

2014-7-31 牧原股份 (002714) 业绩见底, 行业反转逐步验证
2014-3-4 牧原股份 (002714) 深度报告: 周期底部优质养殖股

事件: 牧原股份 (002714) 公布的2014年3季报显示, 公司实现营业收入17.43亿元人民币, 同比增长48%, 实现归属于上市公司股东的净利润0.03亿元人民币, 同比下降98%, 实现EPS为0.01元。同时公司预计2014年度归属于上市公司股东的净利润10,000万元至19,000万元, 同比下降37.46%至67.09%。

点评:

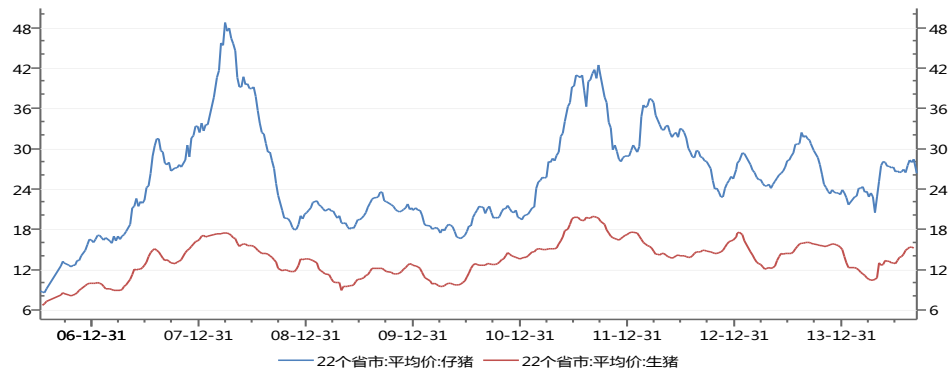
- **公司三季度大幅扭亏为盈。**公司二季度单季亏损 2473 万, 较一季度亏损 5572 万元, 亏损大幅收窄, 三季度单季度盈利 8300 万元, 正式扭亏为盈。按照公司的盈利预测, 四季度单季盈利在 0.97-1.87 亿元之间。
- **5 月份后, 生猪价格持续反弹, 7 月中旬开始扭亏。**2014 年春节后, 猪价出现了罕见的持续、深幅下跌, 在 3 月、4 月份达到最低点, 全国均价一度跌破 10 元/公斤, 接近 2010 年的最低点。进入 5 月份之后, 全国范围的生猪价格持续反弹, 最后稳定在 14-15 元/公斤的区间。2014 年上半年全国自繁自养头均的盈利情况, 仅第一周头均盈利 26 元, 之后就进入长达半年之久的全行业亏损。从 7 月中旬开始, 生猪养殖开始盈利。养殖利润从 4 月中旬头均亏损 300 元/头逐步反弹至 9 月底头均盈利 100 元/头。预计四季度进入旺季, 猪价将继续反弹, 公司 4 季度盈利将会继续显著改善。
- **存栏滑至历史低点。**目前生猪存栏量和能繁母猪均已跌至历史低位, 成为近 4 年来最低点, 8 月份能繁母猪存栏量继续下滑至 4502 万头, 9 月份能繁母猪较 8 月份下降-0.5%, 行业产能淘汰情况良好, 随着天气转冷, 猪肉消费逐步增多, 预计猪价在供给减少的情况下将继续反弹。行业反转趋势确立。明年供求关系将显著好于今年。
- **继续看好行业反转, 维持推荐评级。**行业上游去库存彻底, 看好年底的旺季效应带来需求的回升以及上游行业持续去库存带来供给缺口的双重共振。预计公司 2014 年, 2015 年 EPS 分别为 0.62 元和 3.1 元, 对应 PE 分别为 81 倍和 16 倍。维持“推荐”评级。

主要财务指标预测表

单位 (百万元)	2013A	2014E	2015E
主营收入 (百万)	2044	3030	4130
增长率 (%)	37.13%	32%	36%
净利润 (百万)	303	150	750
增长率 (%)	-7.99%	-50%	490%
毛利率 (%)	19.82%	13%	38%
净利率 (%)	14.86%	4.9%	18.1%
每股收益 (元)	1.43	0.62	3.1

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

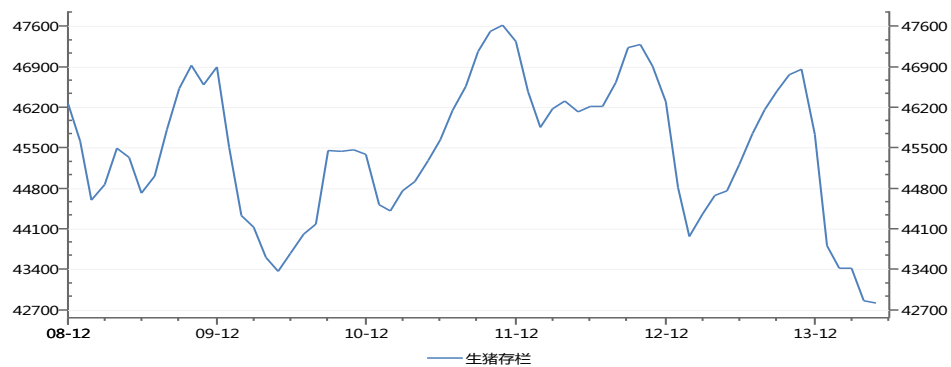
图1：生猪和仔猪价格走势（元/公斤）



数据来源:Wind资讯

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图2：生猪存栏量（万头）



数据来源:Wind资讯

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

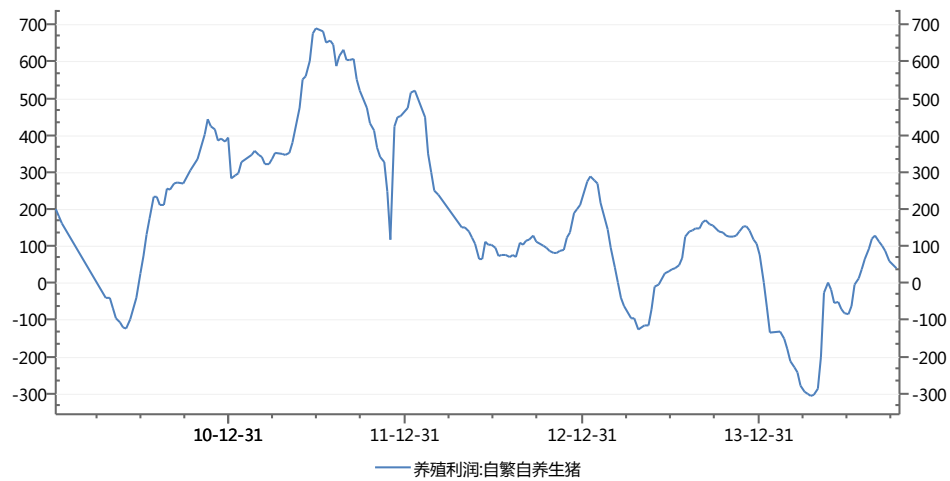
图3：能繁母猪存栏量（万头）



数据来源:Wind资讯

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图4：生猪养殖利润（元/头）



数据来源:Wind资讯

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn