

猪价反转推动公司盈利能力持续提升

牧原股份 (002714.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

公司披露2014年3季报。公司2014年1-3季度实现收入17.44亿元,同比增48.41%,净利润为270万,同比下滑98.17%,EPS为0.01元。其中Q3实现收入6.65亿元,同比增56.21%,净利润8315.78万元,同比增15.82%,EPS为0.35元。公司预计2014年全年净利润达到1亿-1.9亿,同比下滑约67.09%-37.46%。

2. 我们的分析与判断

(一)、三季度猪价显著回升

从搜猪网的数据来看,三季度生猪价格显著回升,平均价格达到13.84元/公斤,较上半年的11.71元/公斤环比上升了18.19%,同比下滑从上半年的13.8%缩窄至8%,自繁自养头均亏损缩窄至百元以上。公司Q3销售生猪平均价格达到14.2元/公斤,头均盈利达到184元/头,较Q2头均亏损50元/头有大幅好转。

从销量上看,公司近几年持续扩张,产能大幅增加。截止2013年底,我们预计公司产能达到了接近200万头的规模,从而推动了生猪出栏量的增加。公司14Q3销售生猪45.1万头,营业收入同比增长了56.21%,但由于价格同比依然略有小幅下滑,导致公司Q3季度毛利率较去年同期降低了8.02个百分点。

公司财务费用前三季度达到7900万元,已经超过了去年全年的费用,主要是本期银行贷款增加和部分在建工程完工转固停止利息资本化所致,但我们认为随着募投资金的到位和产能逐渐释放,这部分费用率将会降低。

(二)、15年生猪价格将趋势性反转

目前出栏肉猪均价至14.12元/公斤,同比下跌8.19%;三元仔猪出栏价23.56元/公斤,同比下跌22.21%,当前中小规模化养殖户自繁自养出栏头均盈利为-67元/头。近期生猪价格出现小幅下调,主要是由于部分北方生猪运送至南方,导致四川、湖南和广东等地区猪价下调,预计未来随着南北生猪价格价差缩小,未来全国整体生猪价格将会保持平稳。上周农业部公布了9月份对4000个监测点生猪存栏信息监测情况,9月份能繁母猪存栏较8月份下降0.5%,至4479万头,能繁母猪存栏量已经9个月连续下降,这对明年的生猪价格上涨增添了信心。我们认为2015年生猪平均价格将在16元/公斤。

3. 盈利预测和投资建议

我们预计公司14/15/16年EPS分别0.73/2.76/3.41元,随着猪价反转,公司业绩弹性较大。作为畜类养殖的最佳投资标的,公司无论从养殖技术、养殖成本和养殖理念上均位于行业前列,给予“推荐”投资评级。

分析师: 吴立

☎: 010-83574546

✉: wuli@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090001

分析师: 张婧

☎: 010-66568757

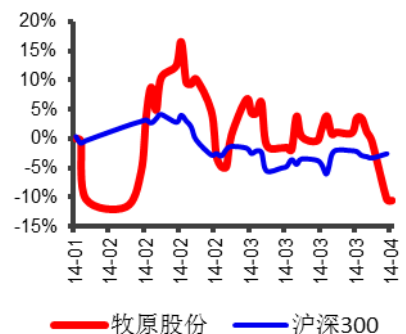
✉: zhangjing_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513070001

市场数据 时间 2014.10.24

A股收盘价(元)	50.28
A股一年内最高价(元)	57.04
A股一年内最低价(元)	20.88
上证指数	2302.28
市净率	3.25
总股本(亿股)	2.42
实际流通A股(万股)	6050
限售的流通A股(亿股)	1.82
流通A股市值(亿元)	30.42

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

《新股询价报告-牧原食品(300021): 现代一体化生猪养殖的模范企业》2014.1.12

表 1: 公司财务报表预测

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	188	152	172	719	营业收入	2044	2801	4353	5597
应收款项	0	8	4	7	营业成本	1639	2437	3408	4438
存货净额	1021	1432	1960	2691	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	31	140	125	175	销售费用	6	8	13	17
流动资产合计	1240	1731	2262	3592	管理费用	63	83	95	120
固定资产	1610	2147	2642	2992	财务费用	76	126	172	200
无形资产及其他	156	149	142	135	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	200	200	200	200	资产减值	0	0	0	0
长期股权投资	29	29	29	29	其他收入	0	0	0	0
资产总计	3235	4256	5274	6948	营业利润	260	147	664	822
短期借款及交易性金融负债	1122	1821	2374	3325	营业外净收支	44	30	3	3
应付款项	204	217	313	461	利润总额	304	177	667	825
其他流动负债	37	213	160	233	所得税费用	0	0	0	0
流动负债合计	1363	2252	2846	4020	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	614	614	614	614	归属于母公司净利润	304	177	667	825
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	615	615	615	615	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
负债合计	1978	2866	3461	4635	净利润	304	177	667	825
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	0	9	3	2
股东权益	1257	1389	1813	2314	折旧摊销	159	162	210	255
负债和股东权益总计	3235	4256	5274	6948	公允价值变动损失	(0)	0	0	0
					财务费用	76	126	172	200
关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E	营运资本变动	(362)	(328)	(465)	(560)
每股收益	1.26	0.73	2.76	3.41	其它	(0)	(9)	(3)	(2)
每股红利	0.71	0.18	1.01	1.34	经营活动现金流	101	10	413	521
每股净资产	5.19	5.74	7.49	9.56	资本开支	(682)	(701)	(701)	(601)
ROIC	14%	8%	20%	19%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	24%	13%	37%	36%	投资活动现金流	(687)	(701)	(701)	(601)
毛利率	20%	13%	22%	21%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	16%	10%	19%	18%	负债净变化	161	0	0	0
EBITDA Margin	24%	15%	24%	23%	支付股利、利息	(172)	(44)	(243)	(325)
收入增长	37%	37%	55%	29%	其它融资现金流	619	699	552	952
净利润增长率	-8%	-42%	278%	24%	融资活动现金流	597	655	309	627
资产负债率	61%	67%	66%	67%	现金净变动	10	(36)	20	547
息率	1.4%	0.4%	2.0%	2.7%	货币资金的期初余额	178	188	152	172
P/E	40.0	68.8	18.2	14.7	货币资金的期末余额	188	152	172	719
P/B	9.7	8.8	6.7	5.3	企业自由现金流	(549)	(595)	(119)	117
EV/EBITDA	28.6	34.6	14.9	13.2	权益自由现金流	230	(28)	261	848

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

吴立、张婧，农林牧渔行业分析师。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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

吴立，农林牧渔行业分析师。2007 年毕业于中央财经大学，硕士学位，2007 年-2010 年于中粮集团从事农产品期货交易、研发工作。2010 至今从事农林牧渔行业研究。2012 年、2013 年同时入围金牛奖、水晶球奖、新财富最佳分析师评选。

覆盖股票范围：

A 股：新希望（000876.SZ）、正邦科技（002157.SZ）、大北农（002385.SZ）、中粮屯河（600737.SH）、中粮生化（000930.SZ）、大康牧业（002505.SZ）、大华农（300186.SZ）等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn