

畜禽养殖 III

受益生猪价格上涨，业绩扭亏为盈

2015 年半年报点评

报告日期: 2015-07-28

评级: 推荐

上次评级:

目标价: 81

上次预测: 78

当前价格 (元)	66
52 周价格区间 (元)	35.56-105.31
总市值 (百万)	31339.00
流通市值 (百万)	9275.53
总股本 (万股)	48400.00
流通股 (万股)	14325.14
公司网址	www.muyuanfoods.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
牧原股份	32.37	78.75	175.35
上证综指	-11.15	-17.71	75.19

财富证券研究发展中心

邹建军 研究助理: 白玉涵
0731-84403452 0731-88954625
zoujj@cfzq.com baiyh@cfzq.com
S0530511020006

相关研究报告:

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	2604.76	3622.50	5355.00
净利润 (百万元)	80.20	655.88	1404.02
每股收益 (元)	0.17	1.36	2.90
每股净资产 (元)	4.03	4.91	6.80
市盈率	398.31	48.70	22.75
P/B	16.40	13.45	9.71

资料来源: 财富证券

投资要点

➤ **公司业绩实现扭亏为盈。**公司 2015 年上半年实现营业收入 11.25 亿元, 同比增长 4.31%; 归属于母公司所有者的净利润为 4683.25 万元, 同比增长 158.21% (上年同期亏损 8045.85 万元); 基本每股收益 0.1 元, 同比增长 129.41% (上年同期亏损 0.34 元)。

➤ **业绩受益猪价上涨, 成本优势突出。**报告期内, 公司实现生猪销售 85.17 万头, 与上年同期基本持平。公司业绩扭亏为盈主要受益于猪价上涨和自身成本优势突出。从整个行业来看, 生猪价格在 2015 年 3 月份达到最低点之后, 开始了一轮较快的上涨, 整个上半年全国出栏肉猪平均价格 12.75 元/公斤, 比去年同期的 11.71 元/公斤上涨 8.9%。但由于 1-4 月份全行业处于亏损状态, 1-6 月份自繁自养头均仍然亏损 97 元, 上年同期头均亏损 216 元。从公司自身来看, 报告期内公司生猪销售均价约 13 元/公斤, 单头盈利约 53 元; 4-6 月生猪销售均价约 14 元/公斤, 单头盈利约 150 元。在行业上半年大部分企业仍然亏损的情况下, 由于公司自育自繁自养的一体化经营模式使得成本控制效果明显, 实现了盈利。

➤ **未来猪价持续景气可期, 公司业绩弹性非常大。**我们认为此次猪价上涨不再是短期内上涨, 2015 年下半年、2016 年是猪价高景气年份概率大。从供给看, 生猪存栏数连续 9 个月下降 13%, 能繁母猪存栏数连续 23 个月下降 23%, 二者都出现了历史上罕见的趋势性下降说明将来生猪供给缺口较大。从需求看, 生猪需求量减少已得到缓解, 正逐渐企稳。2015 年上半年猪价反常的淡季不淡的表现说明近两年猪肉需求减少对猪价的影响或已反映。保守估计, 2015 年 12 月生猪均价可达 18 元/公斤 (最高点可能冲至 19~20 元/公斤), 2015 年全年均价约 15 元/公斤。2015 年公司计划出栏生猪 200 万头至 260 万头, 预计 2015 年前三季度可实现净利润 2-3 亿元, 同比增长 7309.05%-11013.58%。

- **盈利预测：**公司目前正积极扩张养殖产能，目前产能规模 300 万头，未来产能规模有望达 800 万头。预计公司 2015/2016 年出栏量为 230/300 万头，以 2015 年 15 元/公斤、2016 年 17 元/公斤销售均价测算，预计公司 2015/2016 年 EPS 为 1.36/2.90 元，对应 PE 为 49/23 倍。给予公司 2016 年 28 倍 PE，目标价 81 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**猪价上涨不及预期、疫情风险等。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438