

分析师：王志磊

执业证书编号：S0730512040003

021-50588666-8026

wangz11@ccnew.com

猪价上涨基础仍在，公司盈利仍有空间

——牧原股份（002714）2015年中报点评

证券研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期：2015年7月31日

报告关键要素：

牧原股份（002714）2015年上半年销售均价上涨，业绩扭亏为盈。当前能繁母猪存栏仍在削减，生猪存栏也在历史底部，养殖户补栏尚不积极，猪价向上基础仍在，为公司进一步盈利打开空间。预计2015年、2016年公司EPS分别为1.34元、2.04元，对应市盈率分别51.78倍、34.01倍，公司大规模产业链一体化的经营模式，抗风险能力和盈利能力强，猪价上涨时业绩弹性大，维持“增持”的投资评级。

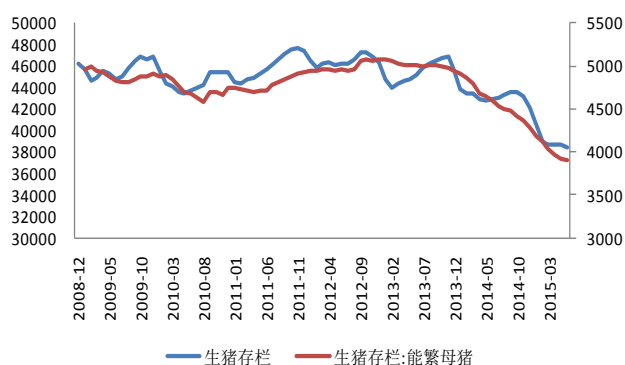
事件：

- 牧原股份（002714）公布2015年中报。2015年上半年公司实现营业收入11.25亿元，同比微增4.31%；归属于母公司所有者的净利润0.47亿元，同比增加158.21%；基本每股收益0.10元。

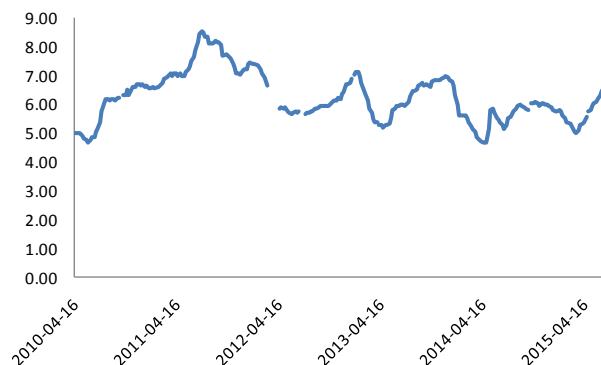
点评：

- 价格上涨拉动营收。截止6月，公司商品猪销售均价连续三月上涨，相比3月份涨幅为35%；其中6月单月销售均价15.14元/公斤，环比上涨8.4%。上半年公司生猪销售同比基本持平（85.17万头），尚未完成2015年公司计划出栏生猪量的一半（200万头-260万头），下半年仍需努力。
- 二季度开始扭亏为盈。2015年一季度，由于全国生猪平均价格下跌导致公司亏损0.20亿元。3月以来猪价的上涨改善了公司盈利状况，从第二季度单季情况来看，虽然公司营业收入（6.25亿元）同比略减0.69%，但归属于母公司所有者的净利润（0.67亿）同比增加370.95%，扭转了公司此前不盈利的状态。
- 猪价向上基础仍在，拐点确立。当前产能仍在削减，存栏依然下降。6月能繁母猪存栏3889万头，环比减少24万头，连续22月下降；虽然猪粮比基本破7，但养户仍处盈亏平衡状态，6月生猪存栏（38461万头）环比下降154万头，连续9个月下降，显示养户补栏仍不积极，基本处于消化现有产能的状态。产能过剩压力缓解，奠定猪价长期向上的基础。

图表 1: 能繁母猪及生猪存栏量 (单位: 万头)



图表 2: 猪粮比价 (单位: %)



- **给予“增持”评级。**预计2015年、2016年公司EPS分别为1.34元、2.04元，按7月30日收盘价69.39元计算，对应市盈率分别51.78倍、34.01倍，公司大规模产业链一体化的经营模式，抗风险能力和盈利能力强，猪价上涨时业绩弹性大，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**产能淘汰力度不如预期的风险；价格波动的风险。

盈利预测

	2013年	2014年	2015E	2016E
营业收入(亿元)	20.44	26.05	38.66	53.28
增长比率(%)	37.13	27.41	48.41	37.82
净利润(亿元)	3.04	0.80	6.47	9.89
增长比率(%)	-7.99	-73.60	708.75	52.86
基本每股收益(元)	1.43	0.33	1.34	2.04
市盈率(倍)	48.52	210.27	51.78	34.01

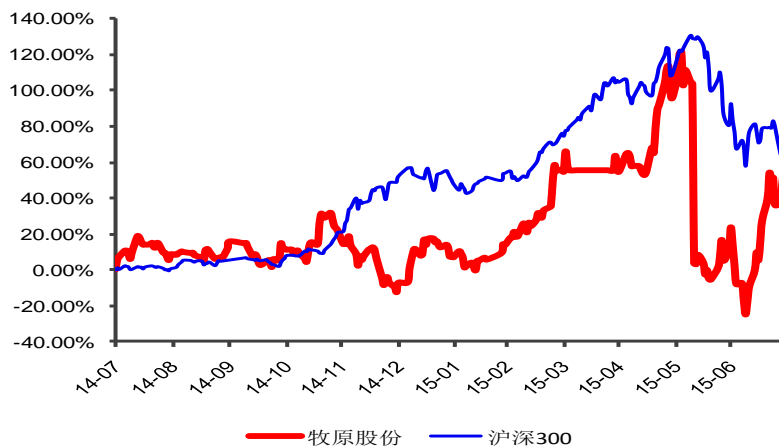
市场数据 (2015年7月30日)

收盘价(元)	69.39
一年内最高/最低(元)	112.98/32.00
沪深300指数	3815.41
市净率(倍)	16.97
流通市值(亿元)	99.40

基础数据 (2015年6月30日)

每股净资产(元)	4.09
每股经营现金流(元)	0.05
毛利率(%)	10.71
净资产收益率(%)	2.36
资产负债率(%)	61.66
总股本/流通股(万股)	48400/14325
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。