

投资评级：推荐（维持）
分析师

王建虎 010-88366060-8787

Email:wangjh@cgws.com

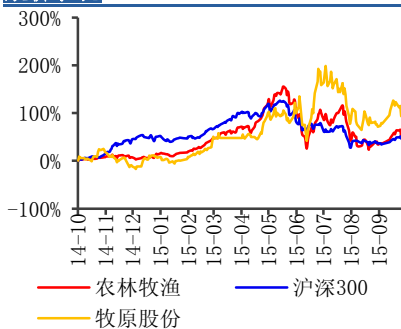
执业证书编号:S1070514050002

市场数据

目前股价	51.83
总市值(亿元)	250.86
流通市值(亿元)	74.34
总股本(万股)	48,400
流通股本(万股)	14,342
12个月最高/最低	80.00/20.24

盈利预测

	2015E	2016E	2017E
营业收入	3,881	6,187	8,043
(+/-%)	49.0%	59.4%	30.0%
净利润	640.3	1,181	1,387
(+/-%)	698%	84%	17%
摊薄 EPS	1.32	2.44	2.87
PE	37.89	20.54	17.49

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩符合预期，下半年盈利更加可期>>

2015-07-28

<<业绩符合预期，猪价反转弹性标的>>

2015-04-27

<<猪价未来一年易涨难跌，建议积极布局>>

2015-01-29

业绩符合预期，未来盈利增长依旧可期

——牧原股份(002714)公司动态点评

投资建议

预计 2015-2017 年归属于母公司的净利润分别为 6.4 亿元、11.8 亿元、13.9 亿元，对应 EPS 分别为 1.32 元、2.44 元和 2.87 元，对应 PE 分别为 37.89X、20.54X 和 17.49X。生猪养殖行业高景气度延续，加之公司自身的成长性良好，维持“推荐”评级。

投资要点

- 事件：**公司发布三季报，前三季度实现营业收入 19.46 亿，同比增加 11.61%；实现归属上市公司股东净利润为 2.8 亿元，同比增长 10235.59%；基本每股收益为 0.58 元。公司同时公布了全年业绩预告，预计 2015 年全年盈利 5.6—6 亿元，同比增 598.27%至 648.15%。
- 负债率略有下降，三大费用率稳中有降：**三季度公司资产负债率为 60.64%，较上季度末下降 1.02 个百分点；销售费用率为 0.22%，较上季度下降 0.02 个百分点；管理费用率为 3.43%，较上季度下降 0.37 个百分点；财务费用率为 4.88%，较上季度下降 0.53 个百分点。
- 猪价走高助力三季度经营业绩大幅改善：**出栏量方面，三季度公司生猪出栏为 44.8 万头，同比和环比变动不大。猪价方面，生猪价格逐季走高，2015 年前三季度，公司出栏生猪均价分别为 11.78 元/公斤、14.05 元/公斤和 17.53 元/公斤，而公司养殖成本约在 12.5 元/公斤的水平，猪价大幅走高助力公司经营业绩大幅改善。公司三季度单季实现营业收入 8.21 亿元，同比增加 23.44%，环比增加 31.47%；单季度实现归属上市公司股东净利润为 2.32 亿元，同比增加 179.19%、环比增加 246.27%。
- 能繁殖母猪存栏下降速度趋缓，生猪存栏低位回升：**9 月能繁殖母猪存栏量为 3852 万头，较 2012 高点下降幅度为 24.14%，较过去五年均值低 18%；从时间维度上看，连续 18 个月低于过去五年平均存栏量。生猪存栏于 6 月见低点 38461 万头后逐月小幅回升，9 月存栏量为 38946 万头，较 2012 年高点下降 17.59%，较过去五年均值低 12.1%；从时间上看，连续 21 个月低于过去五年平均存栏量。
- 猪价虽有调整，长期依旧看涨：**猪价方面，生猪价格经历前期快速上涨后，8 月后开始出现调整，截止 10 月 23 日，22 个省市平均生猪价格为 16.55 元/公斤，较前期 8 月初 18.7 元/公斤的水平下降幅度为 11.5%。而本轮生猪养殖行业供给端产能和库存下降幅度远远大于需求端下降幅度，供应偏紧的格局对未来猪价构成支撑。
- 风险提示：**生猪价格波动；饲料价格波动；疫病的风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,044	2,605	3,881	6,187	8,043	成长性					
营业成本	1,639	2,403	2,922	4,591	6,153	营业收入增长	37.13%	27.41%	65.49%	43.52%	30.00%
销售费用	6	5	12	17	21	营业成本增长	52.87%	46.61%	38.94%	37.50%	34.00%
管理费用	63	74	115	180	233	营业利润增长	-13.78%	-91.93%	2941.72%	85.03%	17.52%
财务费用	76	103	192	218	249	利润总额增长	-8.61%	-73.60%	695.54%	85.03%	17.52%
投资净收益	0	2	0	0	0	净利润增长	-7.99%	-73.60%	695.54%	85.03%	17.52%
营业利润	260	21	640	1,181	1,387	盈利能力					
营业外收支	44	59	0	0	0	毛利率	19.82%	7.73%	22.53%	25.78%	23.50%
利润总额	304	80	640	1,181	1,387	销售净利率	14.86%	3.08%	14.80%	19.08%	17.25%
所得税	0	0	0	0	0	ROE	24.17%	4.12%	25.29%	32.93%	28.70%
少数股东损益	0	0	0	0	0	ROIC	15.49%	5.58%	21.84%	32.35%	33.93%
净利润	304	80	640	1,181	1,387	营运效率					
资产负债表 (百万)						销售费用/营业	0.32%	0.20%	0.30%	0.27%	0.26%
流动资产	1240	1511	3960	6451	9134	管理费用/营业	3.08%	2.84%	2.96%	2.90%	2.90%
货币资金	188	338	2359	3933	5765	财务费用/营业	3.72%	3.96%	4.47%	3.53%	3.09%
应收账款	0	0	0	0	0	投资收益/营业	0.04%	9.49%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	0	0	0	0	0	所得税/利润总	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
存货	1021	1035	1486	2335	3129	应收账款周转	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
非流动资产	1994	2609	2447	2253	2017	存货周转率	1.59	1.76	1.66	1.68	1.84
固定资产	1610	2116	1960	1771	1540	流动资产周	1.49	0.93	0.82	0.79	0.77
资产总计	3235	4119	6407	8703	11151	总资产周转	0.56	0.49	0.57	0.62	0.65
流动负债	1363	1650	3162	3676	4156	偿债能力					
短期借款	898	911	2263	2263	2263	资产负债率	0.61	0.53	0.61	0.59	0.57
应付款项	204	333	405	637	853	流动比率	0.91	0.92	1.24	1.75	2.20
非流动负债	615	521	720	1440	2159	速动比率	0.16	0.29	0.72	1.12	1.44
长期借款	614	520	719	1439	2158	每股指标 (元)					
负债合计	1978	2171	3882	5116	6315	EPS	1.43	0.33	1.32	2.44	2.87
股东权益	1257	1948	2525	3587	4836	每股净资产	5.93	8.05	5.21	7.41	9.99
股本	212	242	484	484	484	每股经营现金	0.57	1.88	1.05	2.37	2.67
留存收益	1045	1706	2041	3103	4352	每股经营现金	0.40	5.68	0.79	0.97	0.93
少数股东权益	0	0	0	0	0	估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债和权益总计	3235	4119	6407	8703	11151	PE	46.05	199.16	50.07	27.06	23.02
现金流量表 (百万)						PEG	1.00	1.26	1.05	1.54	-
经营活动现金流	121	455	607	1049	1294	PB	11.13	8.20	12.66	8.91	6.61
其中营运资本	(356)	153	(267)	(403)	(371)	EV/EBITDA	28.80	52.01	32.81	21.35	19.00
投资活动现金流	(663)	(869)	(72)	(77)	(42)	EV/SALES	7.58	6.68	8.10	5.76	4.52
其中资本支出	(657)	(735)	(72)	(77)	(42)	EV/IC	5.22	4.94	8.56	7.81	7.16
融资活动现金流	536	549	1487	601	581	ROIC/WACC	2.08	0.75	2.93	4.34	4.55
净现金总变化	(6)	136	2022	1574	1832	REP	2.51	6.59	2.92	1.80	1.57

研究员介绍及承诺

王建虎: 金融学硕士, 2011年7月进入长城证券研究所。

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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com 王 涛: 0755-83516127, 13808859088, wangt@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiewy@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xuji@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路1399号太平大厦3楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>