

牧原股份(002714.SZ)

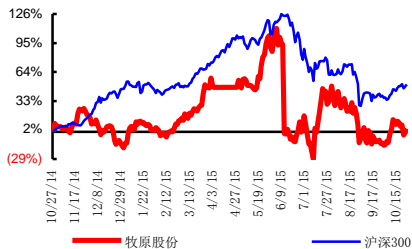
12月生猪销售达29.4万头，
春节前养殖行情首选标的

评级：**买入** 前次：**买入**
 目标价(元)：**81**
 分析师 陈奇
 谢刚 chenqi@r.qlzq.com.cn
 S0740510120005
 021-20315178 联系人
 xiegang@r.qlzq.com.cn 刁凯峰
 2016年1月7日 diaokf@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	517
流通股本(百万股)	143
市价(元)	47.96
市值(百万元)	24800
流通市值(百万元)	6870

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2,044.4	2,604.7	3,015.9	5,493.6	6,005.6
营业收入增速	37.13%	27.41%	15.78%	82.15%	9.32%
净利润增长率	-7.99%	-73.60%	620.20	189.52	-4.36%
摊薄每股收益(元)	1.43	0.33	1.12	3.24	3.09
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	0.00	132.77	44.62	15.41	16.11
PEG	—	—	0.07	0.08	—
每股净资产(元)	5.93	8.05	6.76	9.99	13.09
每股现金流量(元)	0.57	1.88	1.77	3.15	3.46
净资产收益率	24.17%	4.12%	16.53%	32.37%	23.64%
市净率	0.00	5.47	7.38	4.99	3.81
总股本(百万元)	212.00	242.00	516.87	516.87	516.87

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **事件：公司公布12月生猪销售数情况简报，12月份对外销售生猪29.4万头，同时公司今日涨幅达到5.76%，延续阶段性行情。**
- **公司全年销售生猪全年191.9万头，符合此前预期。**公司前期因扩产等因素导致出栏量阶段性不及预期，目前基本兑现此前经营计划，执行力得到市场认可。考虑当前公司在成本接近12元/公斤情况下，全年业绩达到5.7亿元。
- **春季行情持续发酵，坚定买入龙头标的牧原。**近期猪价快速上涨突破17.3元/公斤，静态头均盈利超过550元，河南等地猪价逼近18元/公斤，各地猪价涨幅明显。受12月抛售生猪、季节性需求等因素影响，1月供给缺口将同比扩大，猪价有望持续上涨至18-19元/公斤，修正此前市场对短期猪价的悲观预期。我们认为春节前生猪养殖板块的行情将持续发酵，短期空间达到50%可期，坚定买入成本领先、执行力强的生猪养殖龙头标的牧原。
- **2016年全年行业将维持高景气，上行周期仍将持续超过1年，公司业绩预计超过15亿元。**当前能繁母猪去化仍未见底，并且预计会在低位维持1-2个季度。我们预计2016年行业将维持高景气，同时景气高位有望延续到2017年，当前距离反转向上周期结束预计仍有1年。公司当前扩产情况顺利，我们预计2016年出栏300万头确定性高，在500-600元头均盈利情况下，将实现15-18亿元净利润。
- **预计公司2015-17年eps分别为1.12、3.24、3.09，按照2016年25xPE估值，我们给出牧原股份的目标价为81元，维持“买入”评级。**公司质地优异、口碑一流，受益于2015-16年起行业景气回升带来的业绩高弹性增长，建议投资者继续买入，参与春节前猪价上涨的行情。

图表 1: 牧原股份财务三张表

损益表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业总收入	1,491	2,044	2,605	3,016	5,494	6,006
增长率	31.44%	37.1%	27.4%	15.8%	82.2%	9.3%
营业成本	-1,072	-1,639	-2,403	-2,290	-3,642	-4,251
% 销售收入	71.9%	80.2%	92.3%	75.9%	66.3%	70.8%
毛利	418	405	201	726	1,852	1,755
% 销售收入	28.1%	19.8%	7.7%	24.1%	33.7%	29.2%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业费用	-6	-6	-5	-9	-22	-18
% 销售收入	0.4%	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%
管理费用	-62	-63	-74	-87	-137	-144
% 销售收入	4.1%	3.1%	2.8%	2.9%	2.5%	2.4%
息税前利润 (EBIT)	351	336	122	629	1,693	1,593
% 销售收入	23.5%	16.4%	4.7%	20.9%	30.8%	26.5%
财务费用	-51	-76	-103	-73	-38	-14
% 销售收入	3.4%	3.7%	4.0%	2.4%	0.7%	0.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	2	4	4	4
% 税前利润	0.3%	0.0%	2.5%	0.7%	0.3%	0.3%
营业利润	301	260	21	560	1,659	1,583
营业利润率	20.2%	12.7%	0.8%	18.6%	30.2%	26.4%
营业外收支	31	44	59	20	22	24
税前利润	332	304	80	580	1,681	1,607
利润率	22.3%	14.9%	3.1%	19.2%	30.6%	26.8%
所得税	-2	0	0	-3	-8	-8
所得税率	0.7%	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%
净利润	330	304	80	578	1,672	1,599
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	330	304	80	578	1,672	1,599
净利率	22.1%	14.9%	3.1%	19.2%	30.4%	26.6%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	330	304	80	578	1,672	1,599
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	99	159	153	212	247	274
非经营收益	42	76	104	64	44	37
营运资金变动	-64	-417	117	63	-336	-120
经营活动现金净流	406	121	455	916	1,627	1,791
资本开支	554	656	734	760	755	753
投资	0	0	-136	-24	-24	-24
其他	0	-6	1	4	4	4
投资活动现金净流	-554	-663	-869	-780	-775	-773
股权筹资	0	0	677	999	0	0
债权筹资	329	714	41	-485	-8	-118
其他	-84	-179	-169	-88	-101	-65
筹资活动现金净流	245	536	549	425	-109	-183
现金净流量	98	-6	136	561	743	835

资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	178	188	338	899	1,642	2,477
应收款项	0	0	0	1	1	1
存货	506	1,021	1,035	1,022	1,628	1,871
其他流动资产	32	31	138	165	172	172
流动资产	716	1,240	1,511	2,086	3,443	4,521
% 总资产	33.4%	38.3%	36.7%	39.5%	47.8%	51.4%
长期投资	24	29	48	72	96	120
固定资产	1,285	1,810	2,349	2,902	3,419	3,909
% 总资产	60.0%	56.0%	57.0%	54.9%	47.5%	44.4%
无形资产	116	156	172	188	201	214
非流动资产	1,425	1,994	2,609	3,201	3,755	4,282
% 总资产	66.6%	61.7%	63.3%	60.5%	52.2%	48.6%
资产总计	2,140	3,235	4,119	5,287	7,198	8,803
短期借款	568	1,122	1,256	671	563	345
应付款项	73	219	362	432	688	802
其他流动负债	19	22	32	70	60	69
流动负债	659	1,363	1,650	1,172	1,311	1,216
长期贷款	454	614	520	620	720	820
其他长期负债	0	0	1	1	1	1
负债	1,113	1,978	2,171	1,794	2,032	2,037
普通股股东权益	1,027	1,257	1,948	3,494	5,166	6,765
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,140	3,235	4,119	5,287	7,198	8,803

比率分析						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益(元)	1.558	1.433	0.331	1.117	3.235	3.094
每股净资产(元)	4.845	5.928	8.051	6.760	9.995	13.089
每股经营现金净流(元)	1.917	0.570	1.882	1.772	3.148	3.465
每股股利(元)	0.000	0.000	0.061	0.060	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	32.15%	24.17%	4.12%	16.53%	32.37%	23.64%
总资产收益率	15.43%	9.39%	1.95%	10.92%	23.23%	18.17%
投入资本收益率	18.87%	12.09%	3.66%	16.41%	35.75%	29.71%
增长率						
营业总收入增长率	31.44%	37.13%	27.41%	15.78%	82.15%	9.32%
EBIT增长率	-9.25%	-4.34%	-63.64%	415.35%	169.04%	-5.90%
净利润增长率	-7.41%	-7.99%	-73.60%	620.20%	189.52%	-4.36%
总资产增长率	43.77%	51.13%	27.35%	28.36%	36.14%	22.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.0	—	—	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	159.0	170.1	156.2	161.7	162.7	160.2
应付账款周转天数	19.5	23.1	32.1	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	206.4	227.5	225.5	217.7	128.4	123.8
偿债能力						
净负债/股东权益	82.18%	123.25%	73.85%	11.22%	-6.95%	-19.39%
EBIT利息保障倍数	6.9	4.4	1.2	8.6	44.2	115.0
资产负债率	52.00%	61.14%	52.71%	33.92%	28.23%	23.14%

来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在 -5%—+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。