

1-2月生猪销售符合预期, 产能扩大夯实 生猪龙头地位

核心观点:

1、事件

2016年3月7日, 牧原股份公告1-2月生猪销售情况, 基本符合预期。考虑到目前行业能繁母猪和生猪存栏情况, 预计猪价高景气将贯穿2016年全年, 保障公司作为生猪龙头的强盈利能力。

2、我们的分析与判断

公司销售数据稳定, 猪价淡季上涨保持景气。2016年1-2月, 公司销售生猪31.9万头, 同比增长8.9%; 销售均价17.75元/公斤, 同比上涨46.7%; 销售收入6.1亿元, 同比增长67.6%。其中, 商品猪价格在元旦后持续上涨, 春节后短暂回落后于2月下旬重新上涨。虽然1-4月处于生猪销售淡季, 但目前生猪价格在部分南方地区已突破20元/公斤, 淡季上涨反应短期生猪供给仍然不足。短期预计生猪价格下降有限, 公司销售数据将稳步增长。

子公司产能逐步释放, 夯实生猪龙头地位。公司持续扩张产能, 2015年出栏生猪203.5万头, 对外销售191.9万头, 同比增长3.2%; 生产性生物资产达4.17亿元, 同比增长79.3%。截至目前, 公司拥有16个全资子公司, 分别分布在河南、山东、山西、湖北四省。其中, 子公司卧龙、邓州、钟祥合计产能约500万头, 产能正在逐步释放; 扶沟、滑县、正阳等养殖场尚处于建设阶段, 建成后产能约达150万头; 15年公司新设方城、社旗、西华、太康、商水、闻喜六个全资子公司, 预计增加生猪出栏规模100万头。随着产能建设的推进, 预计公司16/17年出栏生猪300/450万头, 5年内规模将达1000万头, 夯实生猪龙头地位。

能繁母猪存栏拐点未现, 生猪高景气贯穿2016年全年。纵观本轮生猪周期, 能繁母猪从2013年8月起开始连续下跌, 至今拐点未现, 超出市场预期。目前养殖户盈利已持续超过8个月, 但以能繁母猪提前13-15个月为生猪价格的前瞻指标, 我们认为本轮生猪供给紧缺将持续至2017年初, 价格景气将得以维持。预计16年生猪高点出现在3季度前后, 价格突破22元/公斤, 均价达18元/公斤。从成本端看, 公司调整饲料结构, 加大玉米、豆粕在养殖成本的占比。目前大连港玉米价格2030元/吨, 据2014年9月高点下降23%; 豆粕价格2553元/吨, 据2013年6月高点下降38%。饲料原料价格持续走低压缩养殖成本, 公司目前全生猪养殖成本已下降到12元/公斤, 预计16年2季度将会继续下行至11.5元/公斤。假设生猪出栏体重100公斤, 生猪盈利将超600元/头。

3、投资建议

我们预计公司2016、2017年生猪出栏量300、450万头, 肉猪头均盈利分别为600、400元/头, 则16、17年净利润约为18亿元, 对应目前股价PE为15.5x, 给予“推荐”投资评级。

牧原股份

推荐 评级

分析师

张婧

☎: (8610) 66568757

✉: zhangjing_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513070001

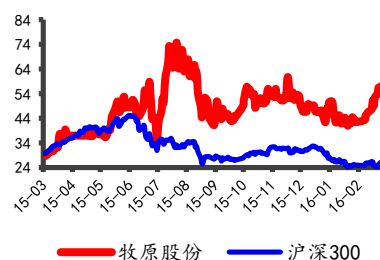
联系人

史凡可

☎: (8510) 83571363

✉: shifanke@chinastock.com.cn

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究:

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。

张婧，行业证券分析师。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。

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）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