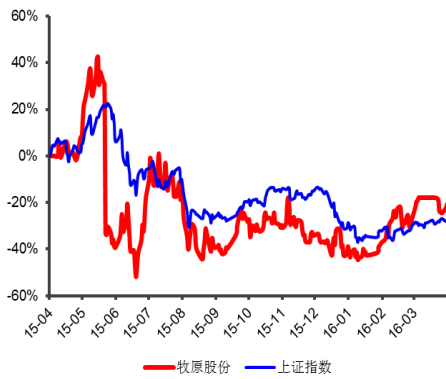


2016年4月20日

评级：推荐（维持）

**最近52周走势：**

**相关研究报告：**
**报告作者：**

王承

执业证书编号：S0590513090004

**联系人：**

王承

电话：0510-85601621

Email: wangc@glsc.com.cn

**独立性声明：**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

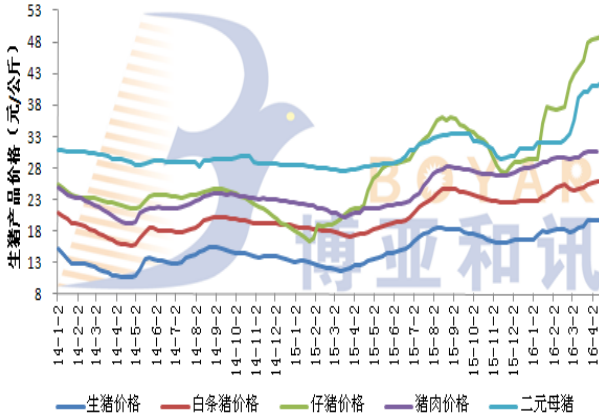
**牧原股份（002714）2016年一季度报点评**

牧原股份发布2016年一季度报，一季度，公司实现营业收入9.12亿元，同比增长85%，归属于上市公司股东净利润3.68亿元，同比增长1922%，去年同期亏损2019万元，实现每股收益0.71元；同时，公司给出了16年上半年业绩预测为净利润9.77~10亿元，同比变动幅度为1985%~2035%。

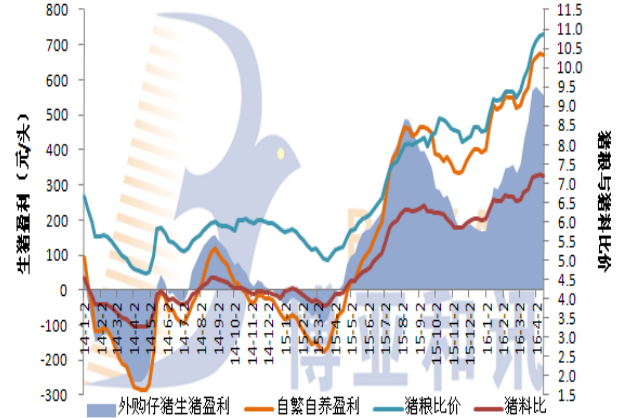
**点评：**

- **一季度生猪行情创几年内新高，公司业绩大幅改善。** 生猪价格在一季度创出了几年内新高，近期猪价继续保持高位，生猪价格创近期新高，一季度生猪均价达到18.28元/公斤，同比增长47%，仔猪均价45.7元/公斤，同比增长122%，生猪养殖盈利同比大幅上升；同时，饲料原料价格处于低位，玉米价格更是一路下滑，也给生猪养殖腾出了利润空间，自繁自养出栏生猪盈利突破了1000元/头，创出了近年来的新高；生猪养殖行情的高涨，大大推动了公司业绩的改善，公司一季度实现净利润3.68亿元，一季度出栏生猪48.8万头，头均净利达到754元，凸显公司养殖管理和成本优势。
- **生猪和能繁母猪存栏量依然处于低位，此轮猪周期持续时间有望超预期。** 3月份生猪和能繁母猪存栏量上周发布，分别为37001万头和3760万头，生猪存栏量环比上涨0.9%，同比下降4%，能繁母猪环比持平，同比下降6.3%，生猪止跌回升，能繁母猪持平，与我们之前调研了解的补栏积极性在提升相同，3月有可能成为存栏的拐点。但16年生猪供给依然处于低位，生猪价格有望继续保持较好的行情，从目前来看，上半年猪价应该仍然维持高位；16年猪价持续时间有望超预期，牧原股份仍将是非常好的投资标的。
- **盈利预测和投资评级：** 16~17年EPS分别为3.34元和3.58元，生猪行情延续时间有望超预期，我们认为16年生猪养殖仍将处于较好的盈利阶段，同时公司出栏量也将持续增长，我们继续给予“推荐”评级。
- **风险提示：** 产品价格的波动，饲料原料价格波动，密切关注疾病情况。

图表 1：生猪产品价格走势图

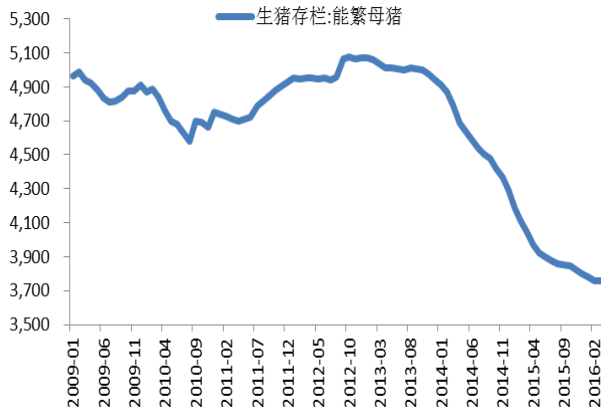


图表 2：生猪盈利及猪料粮比价走势图

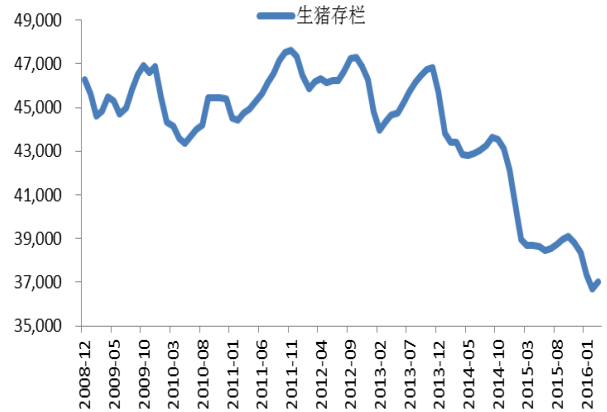


资料来源：博亚和讯 国联证券研究所

图表 3：能繁母猪存栏量情况



图表 4：生猪存栏量情况



资料来源：Wind 国联证券研究所

**二、研究报告尾页三表输出表**

| 资产负债表            |                |                |                |                 |                 | 利润表              |              |               |                |                |                |
|------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|------------------|--------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 单位:百万元           | 2014A          | 2015A          | 2016E          | 2017E           | 2018E           | 单位:百万元           | 2014A        | 2015A         | 2016E          | 2017E          | 2018E          |
| 货币资金             | 304.46         | 784.64         | 3628.01        | 5817.88         | 8354.05         | 营业收入             | 2604.76      | 3003.47       | 5481.34        | 7569.73        | 10045.03       |
| 应收账款+票据          | 0.00           | 0.22           | 0.00           | 0.00            | 0.00            | 营业成本             | 2403.29      | 2263.91       | 3562.87        | 5450.21        | 7533.78        |
| 预付账款             | 7.22           | 8.38           | 10.30          | 12.20           | 15.60           | 营业税金及附加          | 0.00         | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 存货               | 1035.38        | 1156.00        | 0.00           | 0.00            | 0.00            | 营业费用             | 5.29         | 6.20          | 11.32          | 15.63          | 20.74          |
| 其他               | 130.50         | 512.89         | 512.89         | 512.89          | 512.89          | 管理费用             | 74.10        | 101.75        | 185.69         | 256.44         | 340.29         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1477.55</b> | <b>2462.13</b> | <b>4151.20</b> | <b>6342.97</b>  | <b>8882.54</b>  | 财务费用             | 103.10       | 127.50        | 47.20          | 49.43          | 58.05          |
| 长期股权投资           | 47.68          | 46.79          | 46.79          | 46.79           | 46.79           | 资产减值损失           | 0.00         | 0.01          | 10.00          | 10.00          | 10.00          |
| 固定资产             | 1722.43        | 3393.74        | 3818.95        | 3485.31         | 3151.67         | 公允价值变动收益         | 0.00         | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 在建工程             | 626.89         | 758.85         | 0.00           | 0.00            | 0.00            | 投资净收益            | 0.75         | 0.91          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 无形资产             | 172.32         | 169.83         | 166.08         | 162.33          | 158.58          | 其他               | 0.00         | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 其他非流动资产          | 39.35          | 184.54         | 184.54         | 184.54          | 184.54          | <b>营业利润</b>      | <b>19.74</b> | <b>505.00</b> | <b>1664.26</b> | <b>1788.03</b> | <b>2082.18</b> |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>2608.66</b> | <b>4553.75</b> | <b>4216.36</b> | <b>3878.97</b>  | <b>3541.58</b>  | 营业外净收益           | 60.46        | 90.85         | 64.55          | 64.55          | 64.55          |
| <b>资产总计</b>      | <b>4086.21</b> | <b>7015.88</b> | <b>8367.56</b> | <b>10221.94</b> | <b>12424.13</b> | <b>利润总额</b>      | <b>80.20</b> | <b>595.85</b> | <b>1728.81</b> | <b>1852.58</b> | <b>2146.73</b> |
| 短期借款             | 911.29         | 1773.00        | 1461.00        | 1461.00         | 1461.00         | 所得税              | 0.00         | 0.00          | 3.00           | 3.00           | 3.00           |
| 应付账款+票据          | 333.17         | 803.24         | 800.00         | 800.00          | 800.00          | <b>净利润</b>       | <b>80.20</b> | <b>595.85</b> | <b>1725.81</b> | <b>1849.58</b> | <b>2143.73</b> |
| 其他               | 373.31         | 274.89         | 275.60         | 276.60          | 277.60          | 少数股东损益           | 0.00         | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1617.77</b> | <b>2851.13</b> | <b>2536.60</b> | <b>2537.60</b>  | <b>2538.60</b>  | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>80.20</b> | <b>595.85</b> | <b>1725.81</b> | <b>1849.58</b> | <b>2143.73</b> |
| 长期带息负债           | 520.22         | 546.84         | 546.84         | 546.84          | 546.84          |                  |              |               |                |                |                |
| 长期应付款            | 0.00           | 95.91          | 95.91          | 95.91           | 95.91           | <b>主要财务比率</b>    |              |               |                |                |                |
| 其他               | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00            | 0.00            |                  | 2014A        | 2015A         | 2016E          | 2017E          | 2018E          |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>520.22</b>  | <b>642.74</b>  | <b>642.74</b>  | <b>642.74</b>   | <b>642.74</b>   | <b>成长能力</b>      |              |               |                |                |                |
| <b>负债合计</b>      | <b>2137.99</b> | <b>3493.88</b> | <b>3179.34</b> | <b>3180.34</b>  | <b>3181.34</b>  | 营业收入             | 27.41%       | 15.31%        | 82.50%         | 38.10%         | 32.70%         |
| 少数股东权益           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00            | 0.00            | EBIT             | -38.12%      | 183.17%       | 121.73%        | 5.76%          | 13.40%         |
| 股本               | 242.00         | 516.87         | 516.87         | 516.87          | 516.87          | EBITDA           | -64.16%      | 420.36%       | 171.07%        | 7.10%          | 16.32%         |
| 资本公积             | 738.34         | 1456.16        | 1456.16        | 1456.16         | 1456.16         | 归属于母公司净利润        | -91.93%      | 2309.65%      | 228.68%        | 7.45%          | 16.48%         |
| 留存收益             | 967.89         | 1548.97        | 3232.03        | 5035.79         | 7126.41         | <b>获利能力</b>      |              |               |                |                |                |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1948.22</b> | <b>3522.01</b> | <b>5205.06</b> | <b>7008.82</b>  | <b>9099.44</b>  | 毛利率              | 3.08%        | 19.84%        | 31.49%         | 24.43%         | 21.34%         |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>4086.21</b> | <b>7015.88</b> | <b>8384.40</b> | <b>10189.16</b> | <b>12280.78</b> | 净利率              | 7.01%        | 7.84%         | 4.46%          | 4.25%          | 4.17%          |
|                  |                |                |                |                 |                 | ROE              | 4.39%        | 10.19%        | 21.05%         | 18.41%         | 17.53%         |
|                  |                |                |                |                 |                 | ROIC             | 23.67%       | 84.60%        | 96.43%         | 96.67%         | 97.13%         |
|                  |                |                |                |                 |                 | <b>偿债能力</b>      |              |               |                |                |                |
|                  |                |                |                |                 |                 | 资产负债率            | 66.96%       | 66.40%        | 63.15%         | 63.13%         | 63.11%         |
|                  |                |                |                |                 |                 | 流动比率             | 0.19         | 0.28          | 1.43           | 2.30           | 3.30           |
|                  |                |                |                |                 |                 | 速动比率             | 0.19         | 0.28          | 1.43           | 2.29           | 3.29           |
|                  |                |                |                |                 |                 | <b>营运能力</b>      |              |               |                |                |                |
|                  |                |                |                |                 |                 | 应收账款周转率          | 1.51         | 0.89          | 1.44           | 2.17           | 3.19           |
|                  |                |                |                |                 |                 | 存货周转率            | 0.00         | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
|                  |                |                |                |                 |                 | 总资产周转率           | 0.04         | 0.19          | 0.29           | 0.41           | 0.51           |
|                  |                |                |                |                 |                 | <b>每股指标 (元)</b>  |              |               |                |                |                |
|                  |                |                |                |                 |                 | 每股收益             | 0.33         | 1.15          | 3.34           | 3.58           | 4.15           |
|                  |                |                |                |                 |                 | 每股经营现金流          | 0.00         | -2.21         | 4.99           | 3.68           | 4.17           |
|                  |                |                |                |                 |                 | 每股净资产            | 0.89         | 1.79          | 6.16           | 4.17           | 4.74           |
|                  |                |                |                |                 |                 | <b>估值比率</b>      |              |               |                |                |                |
|                  |                |                |                |                 |                 | 市盈率              | 14.28        | 7.90          | 5.34           | 3.97           | 3.06           |
|                  |                |                |                |                 |                 | 市净率              | 10.68        | 9.26          | 5.07           | 3.67           | 2.77           |
|                  |                |                |                |                 |                 | EV/EBITDA        | 120.02       | 47.46         | 15.79          | 13.65          | 10.65          |
|                  |                |                |                |                 |                 | EV/EBIT          | 43.32        | 31.48         | 12.80          | 11.21          | 8.97           |

**现金流量表**

| 单位:百万元         | 2014A          | 2015A           | 2016E          | 2017E          | 2018E          |
|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| 净利润            | 79.49          | 595.58          | 1664.26        | 1788.03        | 2082.18        |
| 折旧摊销           | 153.35         | 226.74          | 327.39         | 327.39         | 327.39         |
| 财务费用           | 105.19         | 124.84          | 32.26          | 28.79          | 30.66          |
| 存货减少(增加为“-”)   | -14.71         | -120.62         | 1156.00        | 0.00           | 0.00           |
| 营运资金变动         | 132.07         | 88.86           | -4.23          | -0.90          | -2.40          |
| 其它             | 4.01           | 8.20            | 10.00          | 10.00          | 10.00          |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>459.40</b>  | <b>923.59</b>   | <b>3185.68</b> | <b>2153.31</b> | <b>2447.83</b> |
| 资本支出           | 734.80         | 1799.05         | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 长期投资           | 849.00         | 823.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 其他             | 714.70         | 310.70          | 61.55          | 61.55          | 61.55          |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-869.10</b> | <b>-2311.35</b> | <b>61.55</b>   | <b>61.55</b>   | <b>61.55</b>   |
| 债权融资           | 41.30          | 938.46          | -312.00        | 0.00           | 0.00           |
| 股权融资           | 676.89         | 992.69          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 其他             | -168.76        | -151.67         | -91.86         | -24.99         | 26.80          |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>549.43</b>  | <b>1779.49</b>  | <b>-403.86</b> | <b>-24.99</b>  | <b>26.80</b>   |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>139.73</b>  | <b>391.73</b>   | <b>784.64</b>  | <b>3628.01</b> | <b>5817.88</b> |

### 无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

### 上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

### 北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

### 深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

### 国联证券投资评级:

| 类别         | 级别   | 定义  |
|------------|------|---|
| 股票<br>投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上  |
|            | 推荐   | 股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上  |
|            | 谨慎推荐 | 股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上   |
|            | 观望   | 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%                                |
| 行业<br>投资评级 | 卖出   | 股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上                                      |
|            | 优异   | 行业指数在未来6个月内强于大盘   |
|            | 中性   | 行业指数在未来6个月内与大盘持平  |
|            | 落后   | 行业指数在未来6个月内弱于大盘   |
|            | 关注   | 不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会 |

### 免责条款:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。