

2016年07月24日

牧原股份 (002714.SZ)

养殖景气，业绩大幅增长！

■事件：7月20日，牧原股份发布了2016年半年报公告。报告期内，公司实现营收22.84亿元，同比增长103.10%。实现归属上市公司股东净利润10.72亿元，同比增长2189.93%，对应EPS 2.07元，超市场预期。其中，二季度出栏生猪66.4万头，实现营收13.72亿元，实现归属上市公司股东净利润7.04亿元。

■猪价高位叠加销量提升，推动营收高增长。上半年，22省生猪均价19.43元/公斤，一度突破21元/公斤，加上饲料原料玉米、豆粕价格保持低位，推动公司业绩大幅增长。报告期内，公司共出栏生猪115.20万头，同比增长35.29%，其中商品肉猪82.51万头，仔猪31.50万头，实现销售收入22.76亿元；平均出栏体重101.95公斤，商品肉猪销售均价19.38元/公斤。饲料成本下降以及公司仔猪出栏占比的增加，使得报告期内，公司生猪完全成本约10.25元/公斤，头均净利达930.56元/头。

■母猪补栏缓慢，猪价景气有望贯穿17年。由于行业经历3年深度亏损及环保政策趋严从2月份起，能繁母猪存栏量就基本维持在3760万头，补栏进程大幅低于预期。缓慢的补栏意味着猪价景气将被拉长，猪价高位震荡有望贯穿17年。公司也将因此继续受益猪价高位，业绩将逐季兑现。

■定增扩产，彰显长期发展信心。报告期内，公司向高管员工持股计划定增募资50亿元，用于新建200万头出栏产能。彰显公司对于长期发展的信心。

■投资建议：公司是最纯粹的生猪养殖个股，高猪价低成本下盈利超预期将逐渐替代猪价上涨成为公司的投资主逻辑。预计16-18年公司净利润规模约20.79/21.39/21.24亿元，对应EPS为2.01/2.07/2.06元，6个月目标价37元，维持“买入-A”评级。

■风险提示：猪价不达预期；

(万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	260,476.3	300,347.5	586,098.1	635,564.8	699,121.3
净利润	8,019.8	59,585.1	207,885.1	213,870.5	212,441.6
每股收益(元)	0.08	1.23	2.01	2.07	2.06
每股净资产(元)	1.88	3.41	6.00	7.44	8.86

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	351.6	22.9	14.0	13.6	13.7
市净率(倍)	15.0	8.3	4.7	3.8	3.2
净利润率	3.1%	19.8%	35.5%	33.7%	30.4%
净资产收益率	4.1%	16.9%	33.5%	27.8%	23.2%
股息收益率	0.0%	0.6%	2.2%	2.2%	2.2%
ROIC	4.4%	18.9%	42.2%	31.1%	34.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

畜牧养殖

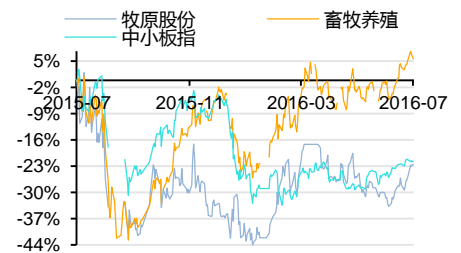
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**37元**
股价(2016-07-22) **27.06元**

交易数据

总市值(百万元)	27,973.17
流通市值(百万元)	8,308.77
总股本(百万股)	1,033.75
流通股本(百万股)	307.05
12个月价格区间	25.70/74.66元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.48	-2.03	10.67
绝对收益	12.95	4.52	-6.35

吴立

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515030003
wuli1@essence.com.cn
010-83321079

刘哲铭

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515030002
liuzm1@essence.com.cn
010-83321078

相关报告

- 牧原股份：牧原股份 (002714) 年报点评：生猪龙头，拥抱周期，2016会更好！ 2016-02-25
- 牧原股份：牧原股份 (002714) 季报点评：盈利弹性尽显，期待后续表现 2015-10-26
- 牧原股份：牧原股份 (002714) 半年报点评：猪价上涨带动盈利增长，未来会更好 2015-08-04

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	260,476.3	300,347.5	586,098.1	635,564.8	699,121.3	成长性					
减:营业成本	240,329.3	226,391.4	360,802.0	411,464.7	478,548.5	营业收入增长率	27.4%	15.3%	95.1%	8.4%	10.0%
营业税费	-	-	-	-	-	营业利润增长率	-91.9%	2309.7%	300.2%	3.0%	-0.7%
销售费用	529.0	620.1	879.1	953.3	1,188.5	净利润增长率	-73.6%	643.0%	248.9%	2.9%	-0.7%
管理费用	7,410.1	10,174.8	12,308.1	13,029.1	13,982.4	EBITDA 增长率	-43.9%	209.9%	161.4%	0.7%	-1.5%
财务费用	10,309.8	12,750.0	9,959.8	1,983.1	-1,302.4	EBIT 增长率	-63.1%	410.1%	235.3%	-0.9%	-2.2%
资产减值损失	-0.4	1.3	1.3	1.3	1.3	NOPLAT 增长率	-63.1%	410.1%	235.3%	-0.9%	-2.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	19.3%	50.4%	34.3%	-12.1%	22.1%
投资和汇兑收益	199.0	133.3	118.0	125.7	121.8	净资产增长率	55.0%	80.8%	76.1%	23.9%	19.2%
营业利润	2,097.5	50,543.2	202,265.8	208,259.0	206,824.8	利润率					
加:营业外净收支	5,922.3	9,042.0	5,619.3	5,611.5	5,616.8	毛利率	7.7%	24.6%	38.4%	35.3%	31.6%
利润总额	8,019.8	59,585.1	207,885.1	213,870.5	212,441.6	营业利润率	0.8%	16.8%	34.5%	32.8%	29.6%
减:所得税	-	-	-	-	-	净利润率	3.1%	19.8%	35.5%	33.7%	30.4%
净利润	8,019.8	59,585.1	207,885.1	213,870.5	212,441.6	EBITDA/营业收入	10.7%	28.6%	38.3%	35.6%	31.9%
						EBIT/营业收入	4.8%	21.1%	36.2%	33.1%	29.4%
						运营效率					
						固定资产周转天数	222	308	225	238	232
						流动资产周转天数	110	93	84	78	80
						流动营业资本周转天数	190	242	166	190	234
						应收账款周转天数	0	0	0	0	0
						存货周转天数	142	131	102	107	115
						总资产周转天数	507	667	456	480	500
						投资资本周转天数	424	500	364	360	340
						投资回报率					
						ROE	4.1%	16.9%	33.5%	27.8%	23.2%
						ROA	1.9%	8.4%	26.6%	23.5%	20.4%
						ROIC	4.4%	18.9%	42.2%	31.1%	34.6%
						费用率					
						销售费用率	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%
						管理费用率	2.8%	3.4%	2.1%	2.1%	2.0%
						财务费用率	4.0%	4.2%	1.7%	0.3%	-0.2%
						三费/营业收入	7.0%	7.8%	3.9%	2.5%	2.0%
						偿债能力					
						资产负债率	52.7%	50.2%	20.7%	15.7%	11.9%
						负债权益比	111.4%	100.7%	26.1%	18.6%	13.5%
						流动比率	0.92	0.87	1.84	2.78	4.49
						速动比率	0.29	0.47	0.47	1.61	2.05
						利息保障倍数	1.20	4.96	21.31	106.02	-157.80
						分红指标					
						DPS(元)	0.01	0.18	0.62	0.63	0.63
						分红比率	18.4%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%
						股息收益率	0.0%	0.6%	2.2%	2.2%	2.2%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	8,019.8	59,585.1	207,885.1	213,870.5	212,441.6	EPS(元)	0.08	1.23	2.01	2.07	2.06
加:折旧和摊销	15,334.9	22,673.7	12,497.4	15,985.7	17,229.8	BVPS(元)	1.88	3.41	6.00	7.44	8.86
资产减值准备	-0.4	1.3	-	-	-	PE(X)	351.6	22.9	14.0	13.6	13.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	15.0	8.3	4.7	3.8	3.2
财务费用	10,519.2	12,483.9	9,959.8	1,983.1	-1,302.4	P/FCF	-68.6	-87.9	-27.1	13.7	37.0
投资损失	-199.0	-133.3	-118.0	-125.7	-121.8	P/S	11.2	9.7	5.0	4.6	4.2
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	43.4	30.1	13.2	12.1	12.2
营运资金的变动	-3,674.0	-44,488.3	-114,314.6	113,339.7	-150,559.5	CAGR(%)	198.8%	52.8%	89.8%	198.8%	52.8%
经营活动产生现金流量	45,538.5	91,540.4	115,909.7	345,053.3	77,687.7	PEG	1.8	0.4	0.2	0.1	0.3
投资活动产生现金流量	-86,910.5	-231,134.8	-59,882.0	-49,874.3	121.8	ROIC/WACC	0.4	1.8	4.1	3.0	3.3
融资活动产生现金流量	54,943.4	177,948.5	-92,768.6	-150,565.4	-66,136.2	REP	8.4	2.8	1.1		

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

吴立、刘哲铭声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034