

## 投资评级：增持（维持）

## 牧原股份（002714）

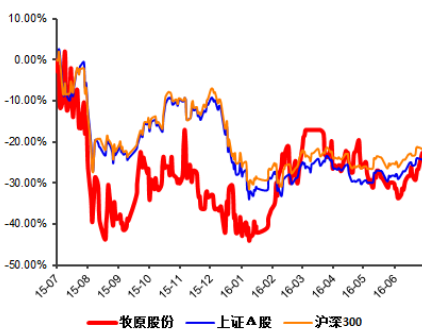
## 市场数据 2016年07月20日

收盘价(元)	28.13
一年内最低/最高(元)	25.44/80.00
市盈率	48.80
市净率	8.26

## 基础数据

净资产收益率(%)	16.92
资产负债率(%)	49.80
总股本(亿股)	3.86

## 最近12月股价走势



## 联系信息

证券分析师:	马鹏飞
SAC 证书编号:	S0160514020001
研究助理:	吕哲
电话:	0571-87085050
Email:	lvzhe@ctsec.com

## 相关报告

公司研究\_农林牧渔\_年报点评\_牧原股份(002714): 生猪养殖龙头年报业绩堪称“完美”, 高增持可持续\_马鹏飞\_C类(2016.02.25)

## 业绩略超预期, 16年下半年景气持续

## 投资要点:

- 2016上半年营收22.84亿元, 盈利10.72亿元, 业绩略超预期

公司发布2016年中报, 2016年上半年公司实现营业收入22.84亿元, 同比增长103.10%; 实现归属于上市公司股东的净利润10.72亿元, 同比增长2189.93%; 每股收益为2.07元, 加权平均净资产收益率为26.43%, 较上年同期大幅上升24.04个百分点, 中期不分配、不转增。整体而言, 公司上半年业绩表现略超预期, 生猪价格16年春节后的新一轮上涨给养殖企业带来了丰厚的利润。公司2016年上半年销售费用及管理费用较上年同期分别增加454.45万元、6712.84万元, 同比分别增长64.84%、56.87%。

- 公司16上半年出栏商品猪82.51万头, 仔猪31.50万头, 保持高增长

报告期内, 公司生猪销售115.23万头, 比上年同期增加35.29%, 其中商品猪82.51万头, 仔猪31.50万头, 种猪1.22万头; 实现营业收入22.84亿元, 同比增长103.10%; 实现净利润10.72亿元, 同比增长2189.93%。截止2016年6月30日, 公司共拥有24个子公司, 分布在河南、山西、陕西、湖北、山东、河北、内蒙古七个地区。公司计划2016年出栏生猪280万头至350万头, 并且预告2016年1-9归母股东净利润17.61亿元-19亿元, 同比增长531.18%-581.00%, 上年同期2.79亿元。

- 公司养殖效率领先, 规模制胜, 猪价短期受需求、进口影响有震荡

公司在育肥阶段, 1名饲养员可同时饲养2700-3600头生猪, 生产效率高于国内行业平均水平。公司上半年头均毛利898元, 成本控制较好。公司生产性生物资产达7.57亿元, 同比增长129%, 说明其产能扩张速度较快, 未来发展路径清晰。市场方面, 荷兰合作银行近期发布的《中国猪肉市场报告》预计, 2016年猪肉及猪肉制品的进口量将增长30%, 达200万吨, 并在2017年前保持这一高位水平。同时受宏观形势影响, 下游消费需求较为低迷, 猪价短期内或有震荡, 中期来看景气度持续。

- 盈利预测与投资建议

预计公司2016~2018年EPS分别为2.05元、1.76元、1.78元, 对应PE分别为13.74倍、16.01倍、15.78倍, 维持公司“增持”评级。

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	2604.76	3003.47	4872.54	7244.49	9024.46
增长率	27.41%	15.31%	62.23%	48.68%	24.57%
归属母公司股东净利润(百万)	80.20	595.85	2115.89	1816.87	1843.15
增长率	-73.60%	642.97%	255.10%	-14.13%	1.45%
每股收益(元)	0.078	0.576	2.047	1.758	1.783
市盈率(倍)	362.59	48.80	13.74	16.01	15.78

数据来源: Wind, 财通证券研究所

**表 2：公司利润表预测**

单位：百万元

科目	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	3003.47	4872.54	7244.49	9024.46
减：营业成本	2263.91	2484.99	5071.14	6768.34
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	6.20	10.06	14.96	18.63
管理费用	101.75	165.07	245.42	305.72
财务费用	127.50	96.53	96.10	88.61
资产减值损失	0.01	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.33	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	505.43	2115.89	1816.87	1843.15
加：营业外收支净额	90.42	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	595.85	2115.89	1816.87	1843.15
减：所得税	0.00	0.00	0.00	0.00
四、净利润	595.85	2115.89	1816.87	1843.15
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
五、归属母公司股东净利润	595.85	2115.89	1816.87	1843.15
基本每股收益(元)	0.576	2.047	1.758	1.783

数据来源：Wind，财通证券研究所

## 信息披露

### 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；  
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；  
中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；  
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

### 行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；  
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；  
减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。