

产能逐渐释放，三季度报业绩维持高增长

牧原股份 (002714.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1、事件

牧原股份公布三季度: 公司前三季度实现营业收入 39 亿元, 同比增长 100.4%; 归母净利润 17.6 亿元, 同比增长 531.5%。其中, 单三季度公司实现营业收入 16.2 亿元, 同比增长 96.7%, 环比增长 17.8%; 归母净利润 6.9 亿元, 同比增长 197%, 环比下降 2.1%。业绩符合预期。

2、我们的分析与判断

产能进入释放期, 业绩同比大增。 价格方面, 三季度生猪均价略有走低但整体维持高位, 预计公司商品猪销售均价达到 17.9 元/公斤, 环比下降 10%, 但同比略增。销量方面, 三季度销售生猪合计达到 90.9 万头 (前三季度分别为 48.8 万头、66.4 万头、90.9 万头), 同比增长 103%, 其中仔猪约 20-25 万头。根据 1-6 月的销售简报, 公司已经进入产能释放期, 上半年生猪销量逐月递增, 而三季度产能继续释放, 业绩符合预期。截至 2016 年 6 月 30 日, 公司拥有 24 个子分公司, 产能主要分布在河南、陕西、湖北、山东、河北、内蒙古七省, 达到 600 万头水平。随着公司定增项目新建 200 万头生猪项目的投产, 以及子公司产能的逐步释放, 预计公司未来 3 年的生猪出栏量将保持 35%以上的高速增长。

成本控制能力卓越, 头均盈利维持较高水平。 公司采取自繁自养一体化养殖模式, 一方面有效进行疫病防控, 一方面具有较好的成本控制能力, 较行业平均通常具有 100 元/头以上的超额收益。三季度预计公司生猪均重维持 110 公斤, 头均盈利 759 元, 持续维持较高水平。尽管三季度原材料价格震荡, 公司成本控制良好, 完全成本继续处于 12 元/公斤以下。

能繁母猪补栏低于预期, 猪价下行空间有限。 截止 9 月份最新数据显示, 由于本轮环保压力较重, 能繁母猪存栏仍处于筑底阶段, 环比继续下降 0.5%, 而生猪数据也未出现大规模反弹。我们认为尽管近期生猪价格有所走低, 预计后期猪价下行空间有限, 生猪养殖仍将保持较好的盈利能力。而牧原作为畜类养殖的最佳投资标的, 无论从养殖技术、养殖成本和养殖理念上均位于行业前列, 随着产能释放, 盈利水平将维持高位。

3. 盈利预测和投资建议

我们预计公司 16、17 年生猪出栏将达到 300 万头、450 万头, 全年头均盈利达到约 700 元水平, 维持公司 2016-2017 年净利润为 21.08 亿、21.46 亿的判断, 对应 2017 年 PE 约 12 倍左右, 维持“推荐”投资评级。

4. 风险提示

猪价上涨不达预期, 大型疫病风险。

分析师

分析师: 周颖

☎: 010-83571701

✉: zhouying-yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511090001

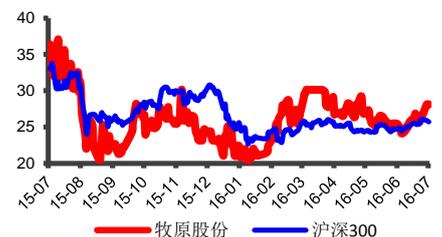
特此鸣谢:

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:

2016.3.8 《牧原股份: 1-2 月生猪销售符合预期, 产能扩大夯实生猪龙头地位》

2016.4.10 《牧原股份: 大股东和员工包揽 50 亿定增, 彰显对公司未来发展信心》

2016.7.20 《牧原股份: 生猪景气推动业绩大幅增长, 略超预期》

表 1: 财务预测表

资产负债表					利润表				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	784.64	296.44	2908.79	2616.37	营业收入	3003.47	5646.84	5569.82	6683.79
应收和预付款项	8.60	14.29	8.31	29.04	营业成本	2263.91	3261.01	3219.84	5347.03
存货	1156.00	1831.43	1118.28	3780.16	营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	512.89	512.89	512.89	512.89	营业费用	6.20	11.66	11.50	13.80
长期股权投资	46.79	46.79	46.79	46.79	管理费用	101.75	191.30	188.69	226.43
固定资产和在建工程	4152.60	3667.13	3181.67	2696.21	财务费用	127.50	74.60	3.63	-22.47
无形资产和开发支出	169.83	151.08	132.34	113.59	资产减值损失	0.01	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	184.54	184.54	184.54	184.54	投资净收益	1.33	0.00	0.00	0.00
资产总计	7015.88	6704.59	8093.61	9979.59	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	1773.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	505.43	2108.27	2146.17	1119.00
应付账款	864.38	903.07	843.49	1974.18	其他非经营损益	90.42	0.00	0.00	0.00
长期借款	546.84	546.84	546.84	546.84	利润总额	595.85	2108.27	2146.17	1119.00
其他负债	309.66	309.66	309.66	309.66	所得税	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	3493.88	1759.57	1699.98	2830.67	净利润	595.85	2108.27	2146.17	1119.00
归属母公司股东权益	3522.01	4945.03	6393.63	7148.92	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司股东净利润	595.85	2108.27	2146.17	1119.00
股东权益合计	3522.01	4945.03	6393.63	7148.92	每股收益 (EPS)	0.58	2.04	2.08	1.08
负债和股东权益合计	7015.88	6704.59	8093.61	9979.59					
现金流量表					财务指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	595.85	2108.27	2146.17	1119.00	毛利率	24.62%	42.25%	42.19%	20.00%
折旧与摊销	226.74	504.21	504.21	504.21	销售净利率	19.84%	37.34%	38.53%	16.74%
经营性现金净流量	923.59	2036.47	3305.36	40.64	ROE	16.92%	42.63%	33.57%	15.65%
投资性现金净流量	-2311.35	0.00	0.00	0.00	ROA	10.19%	32.44%	26.46%	10.91%
筹资性现金净流量	1779.49	-2524.66	-693.01	-333.05	ROIC	20.14%	42.75%	40.78%	26.63%
现金流量净额	391.73	-488.19	2612.34	-292.41	销售收入增长率	15.31%	88.01%	-1.36%	20.00%
EBITDA	941.90	2678.89	2645.82	1592.55	营业利润增长率	298.90%	204.08%	-1.52%	-49.18%
					净利润增长率	642.97%	253.83%	1.80%	-47.86%

资料来源: 中国银河证券研究部

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。

周颖，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