

推荐 (维持)

行业景气叠加产能扩张, 公司业绩大幅增长

风险评级: 一般风险

牧原股份 (002714) 2016 年年报和 2017 年一季报点评

2017 年 4 月 26 日

投资要点:

黄凡

SAC 执业证书编号:

S0340511010003

电话: 0769-22119416

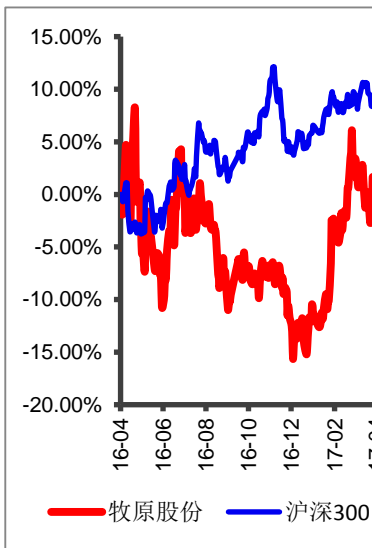
邮箱: hf@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 4 月 26 日

收盘价(元)	28.01
总市值(亿元)	324
总股本(亿股)	11.58
流通股本(亿股)	6.02
12 月最高价(元)	29.39
12 月最低价(元)	22.52

股价走势

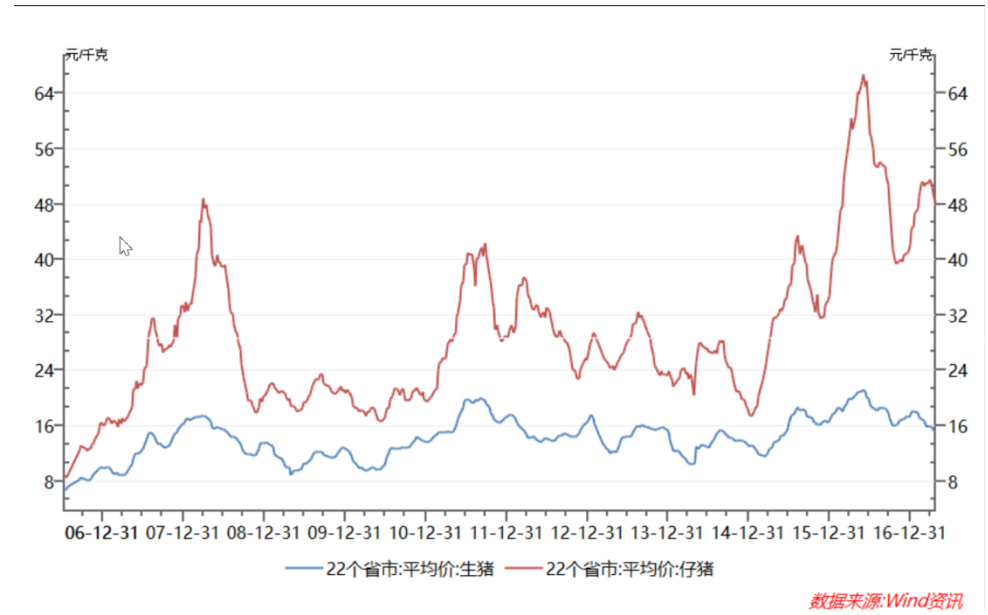


资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

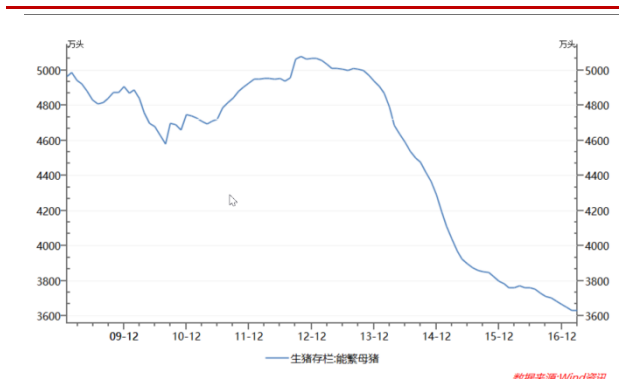
- **公司业绩大幅增长。**2016 年公司实现营业收入 56.06 亿元, 同比增长 86.65%; 生猪业务毛利率 45.69%, 同比上年增长 46.14%, 受猪价明显上涨的影响, 2016 年公司实现净利润 23.22 亿元, 同比增长 289.68%。2017 年一季度公司实现营业收入 19.68 亿元, 同比增长 115.72%, 实现归母净利润 6.80 亿元, 同比增长 84.81%。同时公司预计 2017 年上半年净利润 12.5 亿-15 亿, 同比增长 16.56%-39.87%。
- **2016 年量价齐升。**2016 年全国生猪平均价格为 18.62 元/公斤, 同比上涨 21.76%。根据农业部发布的全国生猪销售均价看, 生猪价格由年初的 17 元/kg 一路上涨至 6 月上旬的 21 元/kg 左右; 之后开始回落, 10 月中旬回落至 16.7 元/kg 左右; 年末受到需求拉动, 猪价反弹至 17.7 元/kg。2016 年全年销售生猪 311.39 万头, 同比增长 62.26%; 其中商品猪 222.84 万头, 仔猪 85.63 万头, 种猪 2.92 万头; 公司 2017 年一季度合计出栏量为 124.1 万头, 同比增长 154%, 受益量价齐升, 公司业绩大幅增长。
- **产能持续大幅扩张。**公司近年来持续扩张, 展开了全国范围的子公司布局, 截止 2016 年底, 全资子公司数量已经达到 39 个, 分布在十二个省区 (豫、鄂、苏、皖、冀、鲁、晋、陕、黑、吉、辽、蒙)。2015 年底, 公司子公司数量为 16 个。2016 年末, 公司固定资产及在建工程余额为 73.51 亿元, 比 2015 年底增长 96.8%。2017 年一季度末在建工程期末比期初增加 47.93%, 生产性生物资产期末比期初增加 35.35%, 产能持续大幅扩张, 2017 年, 公司计划出栏生猪 600 万头至 800 万头。
- **成本控制能力突出。**1) 自育自繁自养一体化养殖模式省去了中间环节, 极大地节约了成本, 同时有利于保证食品安全, 便于自动化管理; 2) 因地制宜的饲料配方带来成本优势。公司结合当地小麦主产区的优势, 以及独特的“小麦+豆粕”的饲料配方和科学的搭配使得公司原材料成本优势明显。
- **投资建议:维持推荐评级。**预计 2017、2018 年 EPS 分别为 2.52、2.3 元, 对应 PE 分别为 11 倍、12 倍, 估值合理, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:**猪价大幅下跌, 存栏回升受阻, 疫情

图1: 生猪和仔猪价格走势 (元/公斤)



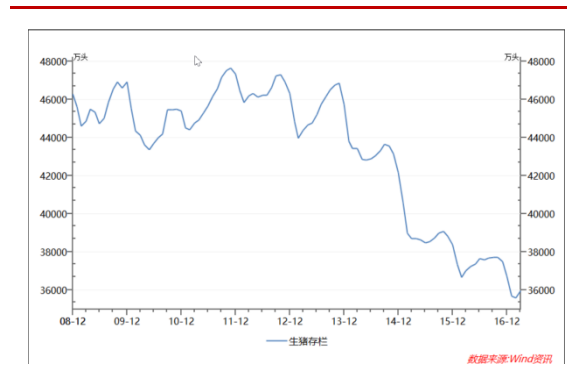
数据来源: wind, 东莞证券研究所

图2: 生猪存栏量



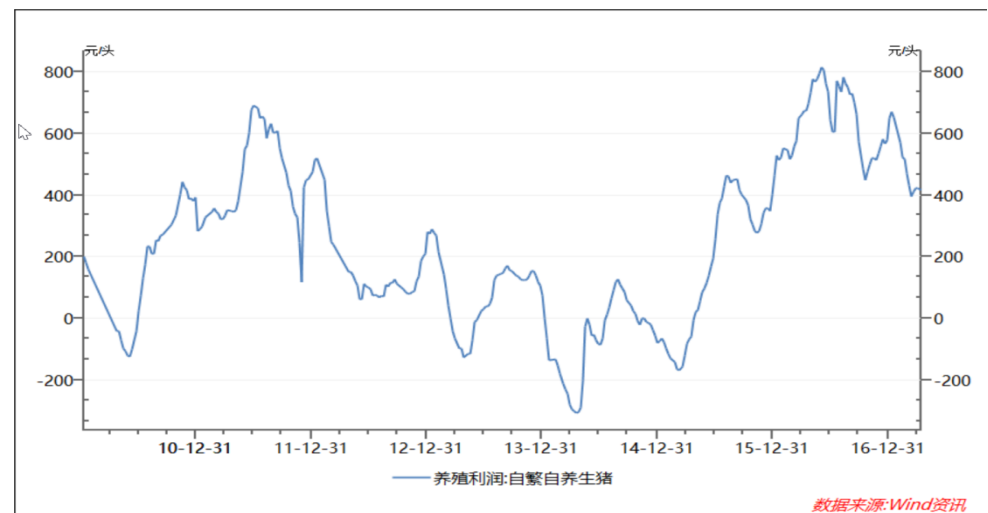
数据来源: wind, 东莞证券研究所

图3: 能繁母猪存栏量



数据来源: wind, 东莞证券研究所

图4: 生猪养殖利润 (元/头)



数据来源: wind, 东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn