



牧原股份（002714）：出栏增长显著，盈利初步释放

推荐（首次）

农林牧渔

当前股价：28.41 元

报告日期：2017 年 7 月 20 日

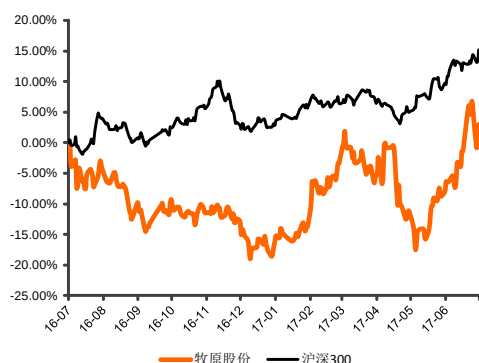
主要财务指标（单位：亿元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	56.06	92.67	121.33	157.15
(+/-)	86.65%	65.31%	30.93%	30.93%
营业利润	22.28	25.39	27.39	32.94
(+/-)	340.37%	14.39%	7.85%	20.27%
归母净利润	23.22	26.20	28.20	33.75
(+/-)	289.68%	12.86%	7.61%	19.69%
EPS（元）	2.00	2.26	2.43	2.91
市盈率	14	13	12	10

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	11.58 / 6.02
流通市值（亿元）	171.03
每股净资产（元）	7.42
资产负债率（%）	55.77%

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

行业研究员：万蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-54967577

邮箱：wanrong@cfsc.com.cn

联系人：朱瞰

电话：021-54967650

邮箱：zhukan@cfsc.com.cn

● 牧原股份发布 2017 年半年度报告，公司上半年实现营业收入 42.31 亿元，同比增长 85.21%；实现归属上市公司股东的净利润 12 亿元，同比增长 11.92%；基本每股收益 1.12 元/股。公司预计 2017 年 1-9 月实现归属上市公司股东的净利润 18-20 亿元，同比增长 2.16%-13.51%。

● 猪价震荡下行，公司整体盈利依然丰厚：猪价自 2017 年春节后起受进口猪肉、出栏体重增加等因素影响震荡下行，并于 7 月初出现企稳迹象，目前已反弹至 6.95 元/斤。此外，能繁母猪存栏量于 2017 年 6 月达到 3586 万头，再创新低，由于能繁母猪存栏影响一年后的生猪供给，因此未来一年内生猪供给出现大幅提升的可能性较低。然而随着高温天气的来临，猪肉消费进入淡季，因此虽然供给出现下行，但猪价短期内出现较大幅度反弹的可能性较低。公司 2017 年上半年生猪出栏共计 295.13 万头，同比增长 156.12%，其中商品肉猪 196.83 万头，仔猪 94.80 万头。公司目前正处在产能释放期，自 2016 年起至今，公司通过定增及发行优先股的方式募集资金，建设生猪养殖项目共计产能 417.5 万头，未来随着产能的陆续释放，生猪出栏的不断增长将帮助公司实现猪周期的穿越，在猪价下行的背景下依旧实现业绩增长。

● 一体化养殖产业链成本优势显著：公司拥有从饲料加工、生猪育种、种猪扩繁到商品猪饲养的一体化完整产业链，从源头上对食品安全进行了控制，并能够减少中间环节的交易成本，有效避免饲料、种猪等需求不均衡对公司生产造成的影响，使得生产流程可控，具备一定抗风险能力。根据上半年商品猪出栏均价 14.94 元/公斤，以及假设成本 11.5 元/公斤、出栏体重 120 公斤计算，公司头均盈利已达到 412.8 元，在行业内已处于较高水平。

● 盈利预测：我们预计 2017-2019 年归属于上市公司股东的净利润分别为 26.20、28.20、33.75 亿元，对应的 EPS 分别为 2.26、2.43、2.91 元，PE 分别为 13、12、10 倍。考虑到公司正加大生猪养殖的扩张速度，以及待投产项目良好的发展前景，首次给予“推荐”评级。

● 风险提示：（1）生猪价格波动风险；（2）疫情风险；（3）食品安全风险。



公司盈利预测表

资产负债表					利润表				
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资产					营业收入	5605.91	9266.86	12133.00	15715.00
货币资金	853.68	3443.90	6735.18	9279.80	减: 营业成本	3044.44	6269.96	8968.71	11935.54
应收和预付款项	46.04	23.39	75.88	56.21	营业税金及附加	6.24	10.31	13.50	17.49
存货	2618.05	3634.73	5309.41	6593.42	营业费用	13.56	20.13	26.35	34.13
其他流动资产	70.17	70.17	70.17	70.17	管理费用	149.54	274.92	359.95	466.21
长期股权投资	47.33	47.33	47.33	47.33	财务费用	172.24	152.28	25.85	-32.17
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.01	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	8334.19	7384.74	6435.29	5485.85	加: 投资收益	8.12	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	232.84	207.18	181.51	155.85	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	598.80	573.97	549.14	549.14	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产合计	12801.09	15385.41	19403.91	22237.77	营业利润	2228.01	2539.27	2738.64	3293.79
负债					加: 其他非经营损益	93.89	81.18	81.18	81.18
短期借款	2500.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	2321.90	2620.45	2819.82	3374.97
应付和预收款项	1996.45	1615.91	3036.18	2760.27	减: 所得税	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	1987.67	1987.67	1987.67	1987.67	净利润	2321.90	2620.45	2819.82	3374.97
其他负债	655.52	655.52	655.52	655.52	减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	7139.64	4259.10	5679.37	5403.46	归属上市公司股东的净利润	2321.90	2620.45	2819.82	3374.97
所有者权益					主要财务指标				
股本	1033.75	1158.46	1158.46	1158.46	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	939.29	3864.90	3864.90	3864.90	营业收入	5605.91	9266.86	12133.00	15715.00
留存收益	3688.42	6102.95	8701.18	11810.95	增长率(%)	0.87	0.65	0.31	0.31
归属母公司股东权益	5661.45	11126.31	13724.54	16834.31	归母净利润	2321.90	2620.45	2819.82	3374.97
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	增长率(%)	2.90	0.13	0.08	0.20
股东权益合计	5661.45	11126.31	13724.54	16834.31	每股收益(EPS)	2.00	2.26	2.43	2.91
负债和股东权益合计	12801.09	15385.41	19403.91	22237.77	每股经营现金流	1.12	1.98	2.96	2.30
现金流量表					销售毛利率	0.46	0.32	0.26	0.24
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	销售净利率	0.41	0.28	0.23	0.21
经营性现金净流量	1294.41	2297.15	3431.66	2662.96	净资产收益率(ROE)	0.41	0.24	0.21	0.20
投资性现金净流量	(3865.97)	81.18	81.18	81.18	市盈率(P/E)	14.12	12.51	11.63	9.71
筹资性现金净流量	2671.38	211.90	(221.56)	(199.53)	市净率(P/B)	5.79	2.95	2.39	1.95
现金流量净额	99.81	2590.23	3291.28	2544.61	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.01

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



研究员简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士，主要研究和跟踪领域：大消费

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>