

# 罗牛山 (000735)

## —立足畜禽养殖、打造农牧产业链一体化

投资评级 增持 评级调整 评级不变 收盘价 8.54 元

### 投资要点:

**立足畜禽养殖，积极拓展新业务。**公司为我国首家“菜篮子”股份制上市公司，是海南最大的菜篮子工程保障基地，海南最大的种猪繁育基地。业务涵盖了畜禽养殖加工、房地产、教育以及冷链物流等，其中，畜禽养殖加工、地产以及教育是主营业务主要构成，占报告期收入的比例大约为 50%、25%和 14%。公司未来重点在于下面几点：1) 生猪养殖业务拓展预期。2) 产业园区冷链物流项目以及罗牛山腾德检测中心项目承接外包服务的发展预期。首先，生猪养殖业务方面，公司进入行业较早，具有 20 多年的从业经验，而在种猪繁育领域所积累的技术优势，有望成为省内外业务拓展有力推手。其次，产业园相关项目方面，罗牛山农产品加工产业园是被列为海南省“十三五”十二大支柱产业重点项目、海口市“十三五”现代农业产业发展重大项目，是海南建省规模最大、档次最高、工艺设备最先进、质量标准最严格、配套设施最完善的农产品加工及食品冷链物流项目。可以看出，该项目具有较强的政府主导意向，政府扶持力度较大，同是高昂的资本投入带来该业务具有较高的进入门槛。

**未来看点：**1)业绩有望保持稳步增长。未来公司的业绩增长主要来源于生猪养殖拓展、房地产业务以及冷链物流业务的运营。其中生猪养殖业务来源于新增产能的投放，但未来生猪价格下降预期可能会稀释该业务的业绩增长；房地产业务未来业绩释放节奏主要取决于国家对海南省的战略定位

发布时间：2018 年 1 月 17 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	8.86/5.95
上证指数/深圳成指	3410.49/11307.46
50 日均成交额(百万元)	198.25
市净率(倍)	2.87
股息率	

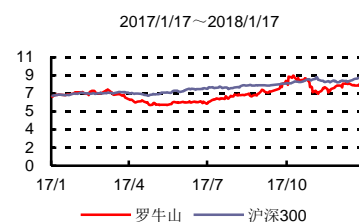
### 基础数据

流通股(百万股)	1059.60
总股本(百万股)	1151.51
流通市值(百万元)	9049.02
总市值(百万元)	9833.93
每股净资产(元)	2.98
净资产负债率	76.98%

### 股东信息

大股东名称	罗牛山集团有限公司
持股比例	17.14%
国元持仓情况	

### 52 周行情图



### 相关研究报告

《国元证券公司研究-罗牛山 000735 调研简报：牲猪、地产业务并驾齐驱，业绩释放尚需等待》，2009-7-28

### 联系方式

研究员：周家杏  
 执业证书编号：S0020511030015  
 电话：021-51097188-1920  
 电邮：zhoujiaxing@gyzq.com.cn  
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

以及国家产业政策导向，但行业属性决定该业务盈利可观；冷链物流等项目具有较高的进入壁垒，行业前景广阔，目前已建成运营的冷链物流货仓储位利用率已达 80%-90%，未来该业务值得重点关注。2) 资产重组为公司提供了安全边际。截止 2017 年三季报，公司资产中无形资产和可供出售金融资产分别为 3.38 亿元和 5.93 亿元。其中 3.38 亿元的无形资产中绝大部分为土地使用权，结合当前我国地产行业发展状况、海南国际旅游岛政策的逐步实施以及农村耕地和集体建设用地改革逐步推进，公司土地使用权重估价值将得以提升。可供出售金融资产主要为各类农村商业银行、各类农村信用合作社等金融资产，资产盈利能力较高，其中投资额最高的海口农村商业银行股份有限公司 2016 年末资产总额达到 1077 亿元，营业收入为 21.8 亿元，实现净利润为 7.3 亿元（公司投资额为 3.78 亿，持股比例达 10%）。在资产证券化大趋势下，公司所持金融资产具有较好的发展前景，同是公司在金融领域的布局为有望嫁接到公司农牧产业链条中，公司具有开拓农村金融奠定的基础。此外，公司还持有上市公司 st 东海 6388 万股股权，持股比例达 17.55%。当前，公司的 pb 在 2.8 倍左右，如果从公司持有的土地使用权、金融资产以及上市公司股权重估价值来看，公司具有一定的安全边际。

**盈利预测投资建议。**结合我国生猪价格下降预期以及公司新增固定资产（冷链物流项目等）带来的高额折旧及运营费用，预计 17-18 年公司实现净利润为 1.6 亿元和 1.8 亿元，对应每股收益分别为 0.14 元和 0.16 元，当前股价对应 18 年 pe 为 60 倍左右，对应 18 年 pb 为 2.8 倍左右，短期估值不具有优势。考虑到公司在海南农牧产业的市场地位、冷链物流项目长期发展前景以及公司资产内在价值（特别是持有上市公司股权、金融资产和土地使用权等），我们给予公司“**增持**”投资评级。

**风险提示。**食品安全风险、自然灾害风险、新增产能运营不及预期。

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

### 分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

### 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn