

公司点评
牧原股份 (002714)
农林牧渔 | 畜禽养殖
猪价下跌拖累业绩，产能扩张稳步推进

2018年04月23日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 49.56-53.10 元
交易数据

当前价格(元)	47.43
52周价格区间(元)	22.90-62.88
总市值(百万)	54945.92
流通市值(百万)	28441.28
总股本(万股)	115846.35
流通股(万股)	59964.76

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
牧原股份	0.94	-23.77	76.89
畜禽养殖	-3.11	-20.58	-16.23

刘雪晴
分析师

 执业证书编号: S0530511030002
 liuxq@cfzq.com

0731-84779556

刘丛丛
研究助理

liucc@cfzq.com

0731-89955776

相关报告

1 《牧原股份: 公司研究*牧原股份(002714) 调研点评: 低成本+高出栏, 长期成长性强》 2017-09-11

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	5605.91	10042.42	15164.05	20115.11	27211.72
净利润(百万元)	2321.90	2365.53	2054.33	1832.67	4882.20
每股收益(元)	2.00	2.04	1.77	1.58	4.21
每股净资产(元)	4.89	10.99	10.04	11.14	13.98
P/E	23.66	23.23	26.75	29.98	11.25
P/B	9.71	4.31	4.72	4.26	3.39

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 公司发布 2018 年一季报, 报告期内公司实现营业收入 27.56 亿元, 同比增长 40.03%; 实现归母净利润 1.36 亿元, 同比大幅下降 80.00%; 基本每股收益 0.12 元。同时, 公司预计 2018 年 1-6 月实现归属上市股东净利润区间为 1.0~4.0 亿元, 同比下滑 91.67%~66.67%。

投资要点:

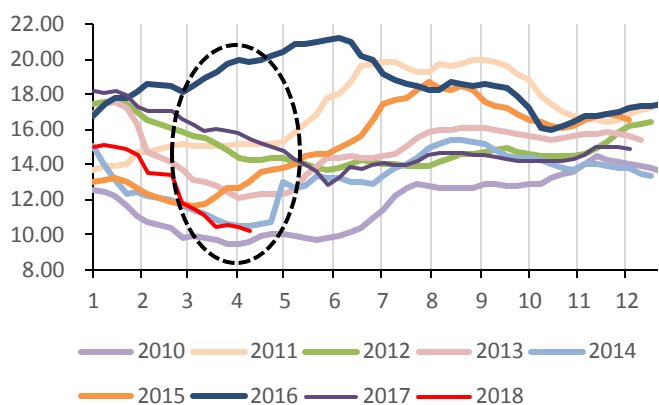
- **2018Q1 生猪价格低迷致公司业绩下滑严重。**2018 年 1-3 月公司生猪出栏 221.5 万头, 同比大幅增长 78.5%。我们预计商品猪出栏约 204 万头, 仔猪出栏 17-18 万头, 但由于一季度全国生猪价格下跌较大(截至 2018 年 4 月 17 日博亚和讯数据, 全国外三元生猪均价为 10.35 元/kg, 部分地区更是跌破 10 元/kg), 公司 1-2 月、3 月商品猪销售价格同比分别下跌 20.69%、34.31% 至 13.65、10.36 元/公斤, 目前公司生猪养殖完全成本为 11.6-11.7 元/公斤, 因此一季度猪价同比大幅下降是造成公司业绩大幅下滑的主要原因。
- **猪周期下行, 猪价年内低点确立。**2017 年我国的生猪价格进入整体下行趋势, 全年平均价格为 15 元/公斤左右, 同比下降 18.8%。但从养殖利润端来看, 2017 年行业盈利还是较为可观, 猪料比维持在 5.3 以上的水平, 二元母猪价格在 2017 年上半年之前仍处于较高的位置, 所以 2016 年-2017 年上半年行业母猪补栏还比较积极, 反应到生猪供给端也要 1-2 年时间, 因此我们预计猪周期下行趋势大概率延续至 2019 年。按照往年生猪价格走势, 每年 3-4 月是猪价低点, 后期随着下游消费的回暖猪价将有所反弹(一般年内生猪价格高点会高出低点 30-40% 左右), 因此预计下半年公司业绩将有所改善。
- **低成本+快出栏助力企业快速成长。**在行业盈利普遍下滑以及环保加严导致散户退出、规模化加速的背景下, 成本管控能力成为公司持续发展的核心。牧原股份作为自繁自养一体化大型养殖企业, 已经形成集科研、饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养为一体的完整封闭式生猪产业链, 其高效的自动化管理水平造就的成本优势短期内很难被超越。截至 2018Q1 末, 公司固定资产、在建工程、生产性生物资产同比分别增长 59.4%/61.0%/22.8%, 较年初分别增长

7.05%/36.11%/16.5%，且目前公司项目和土地储备足够，预计后续建设仍将稳步推进，我们预计公司 2018、2019 年生猪出栏规模为 1200、1700 万头，同比增长 66%、42%。在生猪养殖行业集中度偏低，行业仍处于跑马圈地阶段，公司凭借出色的成本、融资优势及快速扩张能力不仅能够提高抗周期风险的能力，在猪价上升阶段迎来真正的量利齐增，更有助于快速提升公司市占率，抢占更大的市场空间。

➤ **盈利预测与投资评级。**我们预计本轮猪周期下行趋势大概率会延续至 2019 年，但年内猪价低点基本确立。作为传统的生猪养殖行业，虽然不可避免要经受周期波动的影响，但公司作为行业中兼具技术、资金、成本优势的大型养殖企业，其产能快速扩张所带来的成长属性更值得市场关注。我们预计公司 2018、2019 年生猪产能分别为 1200、1700 万头，在 2018、2019 年生猪均价 13.5、12.5 元（由于猪价下跌超预期，我们略下调全年生猪价格预期，预计 2018、2019 年生猪均价 13.0-14.0、12.0-13.0 元）的假设前提下，预计公司 2018、2019 年净利润分别为 20.54、18.32 亿元，EPS 分别为 1.77、1.58 元，目前股价对应 2018、2019 年 PE 为 26.79、30.01 倍，给予公司 2018 年 28-30 倍 PE，合理区间价为 49.56-53.10 元，维持对公司的“谨慎推荐”评级。

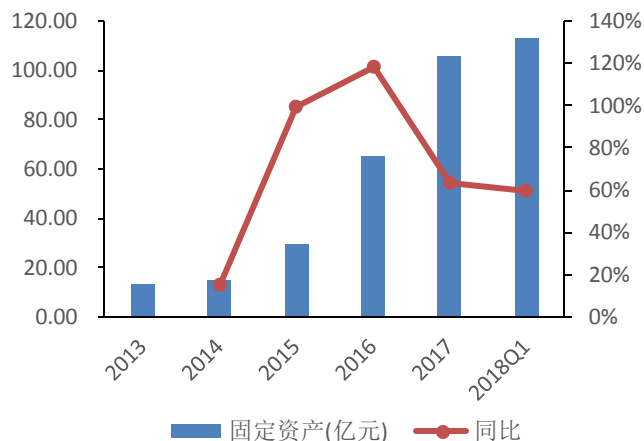
➤ **风险提示：**猪价大幅下跌、疫情风险、产能释放不及预期等。

图 1：历年生猪价格走势



资料来源：wind、财富证券

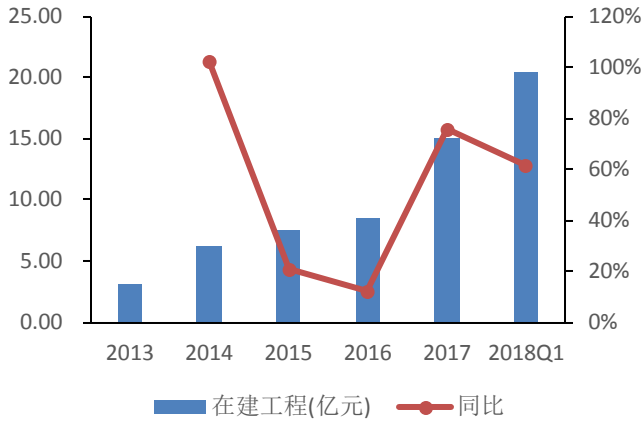
图 2：公司固定资产同比增速



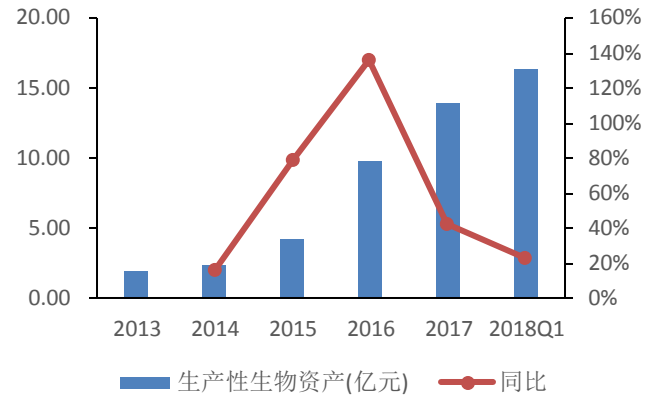
资料来源：wind、财富证券

图 3：在建工程同比增速

图 4：生产性生物资产同比增速



资料来源: wind、财富证券



资料来源: wind、财富证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438