

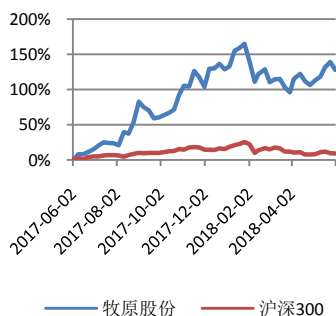
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	51.81
52周最高(元)	62.88
52周最低(元)	23.05
总市值(百万元)	60000
流通市值(百万元)	31100
总股本(百万股)	1158
流通股本(百万股)	600
每股净资产(元)	8.99
资产负债率(%)	51.59

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏

SAC 执业证书编号：S1340511010001

Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：杨浩

Email: yanghao@cnpsec.com

电话：010-67017788-9506

生猪价格触底反弹，龙头个股存阶段性机会

——牧原股份（002714）

事件：

据新牧网猪价指数显示，2018年5月16日至今，生猪价格自5.00元/斤反弹至5月30日的5.71元/斤，阶段涨幅14.2%。

核心观点

- **我国生猪养殖行业龙头，盈利能力突出。**牧原股份2014年上市，主营业务为种猪和商品猪的养殖与销售，现为我国最大的生猪养殖企业之一，年出栏量位居行业第二位。公司2017年收入100.4亿元，同比增长79.14%；实现归属于母公司净利润约23.66亿元，同比增长1.88%。成长性方面，公司2013-2017营业收入、归属于母公司净利润复合增速分别为48.87%、67.04%，展现了出色的成长性及很强的成本优化能力。盈利能力方面，公司2013-2017年摊薄ROE均值为20.96%，居于农林牧渔行业前列。
- **行业集中度提升空间大，公司中长期充分受益。**从行业集中度看，2017年我国前五大养猪企业市占率仅为5%左右，生猪养殖行业呈现明显的“大行业、小公司”格局，龙头企业未来成长空间巨大。另外，自2014年以来，国家层面和地方政府都在畜禽业环境治理方面出台了多项环保性政策法规，环保监管趋严背景下，落后产能退出，规模化、规范化龙头企业市场份额扩大，行业集中度提升有望加速。公司作为行业龙头之一，目前市占率刚过1%，有望充分受益于行业集中度提升，呈现强者恒强局面。
- **公司采用自育自繁自养模式，抗周期能力强。**公司坚持自养模式，对生猪从育种、养殖、屠宰加工全生命流程进行规模化、标准化控制，综合成本控制能力强，养殖成本处在全行业较低水平。
- **猪肉季节性供需波动，为猪价阶段性反弹提供基础。**过去10年，生猪价格存在明显的季节性：受制于供给端因素，生猪出栏一般在4-8月呈现出出栏数与出栏体重季节性下滑特点，因此每年4-5月份猪价见底，然后持续上涨至9月份，10-11月份回落，12月至次年2月回升。我们认为，目前猪价来到了常规年内向上波动的弹性区间，具备短期向上可持续性。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.19元、0.16元和1.94元，对应的动态市盈率分别为268.1倍、317.8倍和26.7倍，给予“谨慎推荐”的投资评级。

- 风险提示：猪价下跌超预期；夏季疫病风险；限售股解禁。

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	10,042	15,520	20,924	27,176
增长率（%）	79.14%	54.5%	34.8%	29.9%
净利润（百万元）	2,366	224	205	2,446
增长率（%）	1.88%	-90.5%	-8.4%	1092.5%
EPS（元）	2.12	0.19	0.16	1.94

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行业或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。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。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。