

公司点评
牧原股份 (002714)
农林牧渔 | 畜禽养殖
出栏保持高增长，成本管控持续强化

2018年07月10日

评级 推荐

评级变动 调高

合理区间 25.20-27.09 元
交易数据

当前价格 (元)	23.73
52周价格区间 (元)	21.37-62.88
总市值 (百万)	49482.61
流通市值 (百万)	25493.92
总股本 (万股)	208523.42
流通股 (万股)	107433.29

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
牧原股份	-14.16	-9.6	55.37
畜禽养殖	-8.5	2.39	-4.43

陈博

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

分析师

0731-84403422

刘丛丛

liucc@cfzq.com

研究助理

0731-89955776

相关报告

- 《牧原股份：牧原股份 2018 年一季报点评：猪价下跌拖累业绩，产能扩张稳步推进》
2018-04-25
- 《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	13848.49	17539.11	23726.91
净利润 (百万元)	2321.90	2365.53	1312.60	1253.55	3707.77
每股收益 (元)	1.11	1.13	0.63	0.60	1.78
每股净资产 (元)	2.72	6.11	5.78	6.20	7.40
P/E	22.07	21.66	39.03	40.87	13.82
P/B	9.05	4.02	4.25	3.96	3.32

资料来源：贝格数据，财富证券

事件：公司发布 2018 年 6 月生猪出栏简报。期间，公司生猪出栏 81.5 万头 (+4.22%)，出栏增速有所放缓；实现收入 9.35 亿元 (+1.74%)；当月商品猪售价为 11.19 元/公斤 (-15.61%)；

同时，公司下修 2018 年上半年净利润预测，由前期预计盈利 1.0-4.0 亿元下修至亏损 7500-8500 万元，同比下降 106.25%-107.08%。业绩下修的主要原因是 2018 年 4-6 月的公司生猪销售价格低于预期。

投资要点：

- **上半年出栏量高增，猪价大幅下滑拖累业绩。**2018 年上半年公司累计生猪销售 474.4 万头，同比增长 60.75%，实现销售收入 54.84 亿元，同比增长 29.52%，出栏量维持高速增长。但由于 2018Q2 猪价大幅下滑并跌破公司成本线（2018H1 全国生猪均价约 12.10 元/公斤，同比下滑约 24%；2018Q2 全国生猪均价仅 10.9 元/公斤，同比下滑 25%），公司单二季度出现头均亏损现象，我们预计公司 2018Q2 头均亏损 85-90 元。截至目前，全国生猪平均出栏价为 11.64 元/公斤，并在下游消费提升的背景下呈现不断上涨趋势，参考历史以往规律，我们预计下半年生猪价格仍有 10-20% 左右的反弹空间，届时公司业绩将有所改善。
- **完全成本继续下降。**2018Q2 公司生猪销售均价为 10.4 元/公斤，按照头均亏损 85-90 元，出栏体重 110 公斤/头测算，2018Q2 公司完全成本约 11.2 元/公斤，环比一季度下降约 0.5 元/公斤。我们认为公司完全成本的下降主要源于原材料价格的下降以及公司管理效率的进一步提升。在行业盈利普遍下滑甚至陷入亏损阶段，成本管控能力成为公司持续发展的核心。牧原作为养猪上市公司种成本控制最优的企业，虽不能在猪价大幅下挫时仍保持一定盈利，但后期猪价的上涨以及出栏的快速提升将为公司后期业绩的提升增加较大弹性。
- **短期受益猪价反弹，中长期成长性突出。**短期来看，随着下游消费的提升，猪价在三季度有望迎来反弹，公司下半年业绩将迎来修复。中长期来看，目前行业产能去化不明显，周期仍未进入真正反转。由于此轮母猪补栏高峰是从 2015 年下半年开始，按照正常的使用年限，预计 2019 年后行业去产能会加速。因此，预计 2019 年下半年大概率将会是此轮周期的底部。但我们认为 2018 年会是养猪类上市公司的相对

底部，一方面是因为猪周期下行的风险已部分提前释放，二是即使猪周期下行，但对于成长性公司而言，强大的融资能力保障了公司扛得住周期下行并且在周期反转的时候享受巨大 ROE 提升。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，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。**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。预计公司 2018、2019 净利润分别为 13.13、12.54 亿元，EPS 分别为 0.63、0.60 元，给予公司 2018 年 40-43 倍 PE，合理区间价为 25.20-27.09 元。虽然预计本轮猪周期未进入真正反转，但年内猪价低点基本确立，后期业绩将迎来修复，叠加公司具备的高成长属性，故调高公司评级至“推荐”。
- **风险提示：**疫情影响、猪价大幅下滑、产能扩张不及预期等。

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