

谨慎推荐 (维持)

牧原股份(002714)2018 年半年报业绩点评

风险评级: 中风险

猪价大跌拖累公司业绩 公司预计前三季度扭亏为盈

2018 年 8 月 15 日

投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22110925

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

研究助理: 陈伟光

SAC 执业证书编号:

S0340118060023

电话: 0769-22110619

邮箱:

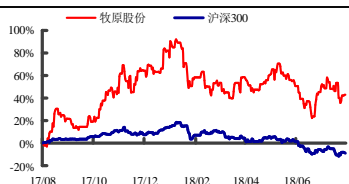
chenweiguang@dgzq.com.cn

主要数据

2018 年 8 月 14 日

收盘价(元)	25.33
总市值(亿元)	528.19
总股本(亿股)	20.85
流通股本(亿股)	10.74
ROE(TTM)	9.16%
12 月最高价(元)	34.03
12 月最低价(元)	17.09

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

**事件:** 公司发布了2018年半年报业绩。2018年上半年公司实现营业收入55.13亿元, 同比上升30.31%; 实现归母净利润-0.79亿元, 同比下降106.55%。

■ **猪价大跌拖累公司业绩。** 由于2016年与2017年的猪价高位, 养殖户快速补栏, 导致在生猪市场出现供过于求的局面。同时, 在2018年初, 华东以及华北地区出现大雪, 生猪运输出现阻碍, 导致年初市场出现大量“牛猪”。两个原因叠加, 导致2018年一季度生猪市场出现严重供过于求的局面, 生猪价格出现明显下跌。2018年一季度过后, 市场的牛猪部分出清, 但是生猪市场依然处于供给宽松的局面。截至2018年5月中旬, 市场上牛猪出清, 部分养殖户开始降低能繁母猪的存栏量, 猪价才出现季节性反弹。截至2018年6月20日, 生猪价格同比最大跌幅为34.73%。同比最小跌幅是11.70%。报告期内, 公司营业收入实现同比增长是因为公司上半年生猪出栏量同比增长60.74%。然而, 生猪价格的大幅下跌明显拖累公司的归母净利润。

■ **猪价下跌与成本上升影响公司盈利能力。** 报告期内, 公司销售毛利率为6.35%, 同比下降28.00个百分点。销售净利率为-1.43%, 同比下降29.80个百分点。报告期内, 公司期间费用率同比上升2.78个百分点, 达到10.48%。其中, 由于生猪保险费和职工薪酬总额增加导致管理费用率同比增加1.55个百分点; 因生产经营规模扩大, 有息债务余额增加使利息支出增加, 导致财务费用率同比上升1.19个百分点。销售费用率同比上升0.04个百分点。值得注意的是, 报告期内, 公司盈利能力下降不仅是因为猪价下跌造成的, 可能还有营业成本增加的原因。报告期内, 公司生猪出栏量同比增长60.74%, 然而公司营业成本增加84.87%, 远超出出栏量增长幅度。2018年, 玉米价格同比增长15.15%, 豆粕价格同比增长2.72%, 小麦价格同比下降3.51%。玉米和豆粕作为猪饲料的主要成分, 其价格的上涨在一定程度上可能会影响营业成本。

■ **公司预计前三季度公司业绩扭亏为盈。** 公司预计2018年前三季度实现归母净利润4.00-8.00亿元, 同比下降55.86%-77.93%。根据公司半年报业绩测算, 公司第三季度, 需实现归母净利润4.79亿元-8.79亿元。公司7月销售生猪100.2万头, 同比增长40.92%; 销售收入为12.11亿元, 同比39.83%。公司预计7月份盈利约1.14亿元。从出栏量看, 公司保持明显的增长势头。从价格上看, 根据过往历史, 7-9月猪价会处于年内高位。因此, 结合出栏量以及猪价预期, 公司有望实现扭亏为盈的目标。

■ **维持谨慎推荐评级。** 虽然公司上半年业绩受猪价大跌拖累, 但是考虑到公司生猪出栏量的快速增长, 以及下半年猪价情况预计好于上半年, 因此维持谨慎推荐评级。预计公司2018-2019年EPS分别为0.50元、0.76元, 对应PE分别为51倍和34倍。

■ **风险提示:** 原材料价格上涨、猪价大幅下跌、出现大规模疫病等。

图 1：公司盈利预测（截至 2018/08/15）

科目(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	<b>10,042.42</b>	<b>13,055.14</b>	<b>16,318.93</b>	<b>19,582.71</b>
<b>营业总成本</b>	<b>7,871.15</b>	<b>12,091.14</b>	<b>14,765.42</b>	<b>16,583.54</b>
营业成本	7,048.99	10,966.32	13,381.52	14,882.86
营业税金及附加	16.56	26.11	32.64	39.17
销售费用	38.85	50.92	63.64	76.37
管理费用	454.23	590.09	737.62	885.14
财务费用	312.05	457.71	550.00	700.00
<b>其他经营收益</b>	<b>218.30</b>	<b>206.62</b>	<b>227.29</b>	<b>0.00</b>
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	21.52	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>2,389.57</b>	<b>1,170.62</b>	<b>1,780.80</b>	<b>2,999.17</b>
加 营业外收入	18.79	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	42.80	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>2,365.56</b>	<b>1,170.62</b>	<b>1,780.80</b>	<b>2,999.17</b>
减 所得税	0.03	135.79	206.57	329.91
<b>净利润</b>	<b>2,365.53</b>	<b>1,034.83</b>	<b>1,574.22</b>	<b>2,671.26</b>
减 少数股东损益	0.00	-2.00	-1.00	-2.70
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>2,365.53</b>	<b>1,036.83</b>	<b>1,575.22</b>	<b>2,673.96</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.13</b>	<b>0.50</b>	<b>0.76</b>	<b>1.28</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>28.28</b>	<b>51</b>	<b>34</b>	<b>20</b>

数据来源：东莞证券研究所，wind

**东莞证券研究报告评级体系:**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺:**

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明:**

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下, 本公司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, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn