

业绩受制猪价低迷，未来受益量价齐升

牧原股份 (002714.SZ)

推荐 首次覆盖

核心观点：

1、事件

公司发布了 2018 年年度报告。

2、我们的分析与判断

1) 业绩受猪价影响较大，费用控制良好

2018 年公司实现营业收入 133.88 亿元，同比增长 33.32%，归母净利润 5.2 亿元，同比下降 78.01%，扣非后归母净利润 4.62 亿元，同比下降 80.53%。公司归母净利润大幅下降主要源于猪价低迷，全国活猪均价 12.98 元/公斤，同比下降 15.41%，公司生猪销售均价为 11.61 元/公斤，同比下降 19.96%，虽然生猪出栏规模增加，但收入增长幅度低于成本增长幅度。公司综合毛利率为 9.82%，比上年同期下降 19.99pct。期间费用占比为 8.16%，同比增加 0.14pct，整体费用控制良好，公司具有较强的经营管理能力。2018 年分红预案：每 10 股派发现金 0.5 元（含税）。

2) 延续“牧原模式”发展策略，生猪出栏保持快速增长

2018 年公司生猪出栏 1101.1 万头，同比增长 52.14%，其中商品猪 1010.9 万头、仔猪 86.4 万头、种猪 3.8 万头，同比增速分别为+92.8%、-55.4%、-32.1%。公司生猪出栏量保持高速增长，18 年末固定资产及在建工程余额为 172.25 亿元，同比增长 42.41%，预计 2019 年公司出栏生猪 1300-1500 万头，同比增长 18.1%至 36.2%。

3) 猪价处上行通道，公司受益量利齐升

2019 年 3 月 22 日，生猪价格为 15.3 元/公斤，与二次探底价格相比上涨 35.2%。考虑到此次非洲猪瘟疫情在历史上的不可复制性，当前的产能情况恶劣于以往的任何时候，供需缺口加大。在疫情无法有效控制的前提下，我们认为本轮周期将显著长于历史情况，价格高点亦将突破历史高位。据博亚和讯，河南生猪价格 15.3 元/公斤，高于全国均价 2.4%，公司将显著受益于猪价高位、出栏量快速增长的优势，看好未来业绩增长。

3.投资建议

猪价处上行通道，叠加生猪出栏量快速增长，业绩增长可期。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别 1.24/3.91/5.39 元，对应 PE 为 44/14/10 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

4. 风险提示

猪价不达预期、疫病风险、政策风险等。

分析师

谢芝优

☎：010-68597609

✉：xiezhijou_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519020001

市场数据 时间 2019.3.26

A 股收盘价(元)	53.40
A 股一年内最高价(元)	59.59
A 股一年内最低价(元)	20.40
上证指数	3,187.10
市净率	9.35
总股本(亿股)	20.85
实际流通 A 股(亿股)	11.92
限售的流通 A 股(亿股)	8.94
流通 A 股市值(亿元)	656.54

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

分析师个人简历

谢芝优，农林牧渔行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn