

中报业绩符合预期，产能增长奠定未来出栏基础

牧原股份 (002714.SZ)

推荐 维持评级

核心观点：

1、事件

公司发布 2019 年半年度报告。

2、我们的分析与判断

1) 受益猪价持续上行，中报业绩符合预期

2019 年 H1，公司实现营业收入 71.6 亿元，同比增长 29.87%，归母净利润 -1.56 亿元，同比下降 97.95%，扣非后归母净利润 -2.02 亿元，同比下降 98.32%。公司综合毛利率为 4.08%，比上年同期下降 2.27pct。期间费用占比为 9.64%，同比减少 0.84pct，整体费用控制良好，公司具有较强的经营管理能力。2019 年 Q2，公司实现营业收入 41.12 亿元，同比增长 49.12%，归母净利润 3.85 亿元，同比增长 279.44%，扣非后归母净利润 3.58 亿元，同比增长 248.26%。

公司归母净利润下降主要源于 19Q1 猪价低迷，公司销售单价约为 10.78 元/kg，低于完全成本约 15%；19Q2 随着猪价的持续上涨，公司业绩扭亏为盈，单季度生猪销售均价达到 14.19 元/kg，高于完全成本约 11.21%；但由于 Q1 亏损幅度较大，公司上半年业绩显示持续亏损。

2) 生产性生物资产持续恢复，生猪出栏有望保持增长

2019 年 H1，公司生猪出栏 581.5 万头，同比增长 22.58%，其中商品猪 521.82 万头、仔猪 59.26 万头、种猪 0.42 万头，公司生猪出栏量保持快速增长。截至 19 年 6 月 30 日，公司固定资产及在建工程余额为 188.95 亿元，比年初增加 9.7%；另外，同期公司生产性生物资产为 17.68 亿元，比 Q1 末 +31.94%，比上年同期 +17.71%，生物资产逐步恢复，未来生猪出栏有望保持增长。根据公司公告，2019 年公司计划出栏生猪 1300-1500 万头，同比增长 18.1%至 36.2%。

3) 生猪价格持续创新高，公司业绩增长可期

2019.8.26，我国部分省市生猪均价为 25.05 元/kg，环比 +3.13%。当前猪价持续创新高，随着消费旺季的到来以及非洲猪瘟对产能去化的影响之大及其持续性，我们认为猪价高位将持续到 2020 年中期。对于上市公司来说，在猪价高位确定的背景下，利润兑现成为关键。公司作为行业内头部企业，具备防控与成本优势，受益于集中度与规模化提升，未来增长可期。

3.投资建议

生猪与能繁母猪存栏持续大幅下行，供需缺口逐步加大，猪价持续创新高，价格高位运行或持续至 2020 年中期。公司产能增长显著，未来生猪出栏有保证，未来业绩增长有基础。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别 1.24/3.91/5.39 元，对应 PE 为 57/18/13 倍，维持“推荐”评级。

分析师

谢芝优

☎：010-68597609

✉：xiezhuyou_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519020001

市场数据 时间 2019.8.26

A 股收盘价(元)	71.29
A 股一年内最高价(元)	80.55
A 股一年内最低价(元)	21.18
市净率	17.58
总股本(亿股)	20.85
实际流通 A 股(亿股)	11.67
限售的流通 A 股(亿股)	9.18
流通 A 股市值(亿元)	904

4. 风险提示

猪价不达预期、疫病风险、政策风险等。

主要财务指标

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	13388.16	18641.75	29387.70	37778.39
增长率%	33.32%	39.24%	57.64%	28.55%
净利润(百万元)	520.21	2587.19	8144.84	11234.18
增长率%	-78.01%	397.34%	214.81%	37.93%
每股收益 EPS(元)	0.25	1.24	3.91	5.39
净资产收益率 ROE	3.85%	18.84%	38.13%	36.28%
PE	286	57	18	13

数据来源: wind, 中国银河证券研究院

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。

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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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