

牧原股份(002714.SZ)

O1 出栏超出市场预期,维持全年 4000 万头预测

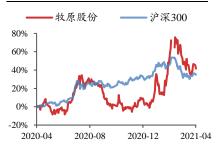
2021年04月08日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入(维持)

日期	2021/4/8
当前股价(元)	102.16
一年最高最低(元)	136.56/65.18
总市值(亿元)	3,840.53
流通市值(亿元)	2,595.03
总股本(亿股)	37.59
流通股本(亿股)	25.40
近3个月换手率(%)	79.47

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司深度报告-迈入智能养殖的农牧巨头,周期成长之路开启》-2021.2.19

《公司信息更新报告-成本下降路径 持续验证,未来三年出栏量有望高增》 -2020.10.19

《公司信息更新报告-养殖成本持续下降,生猪出栏量有望加速释放》-2020.7.19

陈雪丽(分析师)陈昕晖(联系人)chenxueli@kysec.cnchenxinhui@kysec.cn证书編号: S0790520030001证书編号: S0790120090006

● Q1 出栏超出市场预期,维持全年 4000 万头预测

牧原股份发布 3 月生豬销售简报: 销售生猪 283 万头,同比+137%,商品猪销售均价 23.2 元/公斤,同比-26%,相比 2021 年 1-2 月均价下降 14%,实现销售收入 71 亿元,同比+109%; 2021Q1 销售生猪 772 万头,商品猪 612 万头,仔猪 148 万头,种猪 12 万头;截至 Q1 末能繁母猪存栏 284.6 万头。预计疫情影响逐步弱化,我们维持此前盈利预测,预计 2020-2022 年归母净利润 281/406/349 亿元,对应 EPS 7.5/10.8/9.3 元,当前股价对应 PE 13.9/9.6/11.2 倍,维持"买入"评级。

● 疫情一定程度扰动出栏释放,但防疫表现仍优于行业

Q1 出栏环比释放主要由商品猪贡献,系 2020Q3 投苗量较高,但受疫情扰动,我们测算出栏生猪全程死亡率大幅提升,其中 1-2 月逐月上行,反映出新员工业务水平及新型猪舍性能未达最优,2020Q3 末员工 9.6 万人,相比年初增长近 4.6 万人,对应年产能约 5500-6000 万头,其中在公司工作经验不足 1 年员工占比达 48%以上,经验不足 2 年员工占比达 69%以上,高速扩张下公司管理精细化仍有提升空间。3 月疫情影响逐步弱化,体现为全程死亡率下行,同时商品猪出栏均重恢复、销售均价与河南均价间折价收窄至 3 元/公斤。值得注意的是,面对疫情扰动时公司防疫及出栏表现仍优于行业。

● 2021Q2 肥猪/生猪出栏有望达 650/810 万头

2021Q2 出栏展望: 随着疫情趋稳, Q2 全程死亡率有望下行,同时低体重猪抛售减少利于出栏均重回升与价差收窄。我们测算 2020 年 6 月公司配种量已突破 40 万头,预计商品猪出栏有望达 650 万头体量,对应生猪出栏达 810 万头; 2021 全年出栏展望: 当前能对 2021 年贡献出栏量的能繁母猪存栏已为明牌,主要变量为死亡率、仔猪外销量,公司在养殖技术、员工素养及管理水平方面均处行业前列,随着新员工业务水平及猪舍性能的优化,死亡率有望逐步下行,同时育肥产能的宽松将使得外销仔猪占比下行,维持全年 4000 万头出栏预测。

■风险提示: 养殖成本提升、出栏量扩张不及预期、猪价高景气不及预期。

财务摘要和估值指标

M J M X T I E E H M					
指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,388	20,221	55,840	100,985	125,558
YOY(%)	33.3	51.0	176.1	80.8	24.3
归母净利润(百万元)	520	6,114	28,084	40,631	34,904
YOY(%)	-78.0	1075.4	359.3	44.7	-14.1
毛利率(%)	9.8	36.0	62.7	49.8	35.5
_ 净利率(%)	3.9	30.2	50.3	40.2	27.8
ROE(%)	3.9	20.0	50.6	43.0	27.3
EPS(摊薄/元)	0.14	1.63	7.47	10.81	9.28
P/E(倍)	750.8	63.9	13.9	9.6	11.2
P/B(倍)	39.7	18.9	8.2	4.5	3.3

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所



附: 财务预测摘要

日本学校 日本	负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
		9781	19592	19131	41854	51832		13388	20221	55840	100985	125558
無機能減減 10 8 48 49 73	-	2778	10933	4903	4434	8269	营业成本	12074	12951	20851	50708	81033
孫付際故 93 508 508 1489 1072 空暖資用 500 601 2360 3837 存資 5813 7166 1270 34951 41456 が大党用 91 112 447 808 42 446 304 50 528 1390 1548 42 42 42 42 42 42 42 42 42 42 42 42 42	票据及应收账款	0	16	0	0	0	营业税金及附加	22	27	84	151	188
子管	应收款	10	8	48	49	73	营业费用	54	111	251	505	667
実施協養产 1087 962 962 962 962 財務費用 538 528 1390 1548 事施務費产 20061 32394 61033 122772 146366 変产液低損失 1 0 <td>-账款</td> <td>93</td> <td>508</td> <td>508</td> <td>1459</td> <td>1072</td> <td>管理费用</td> <td>500</td> <td>691</td> <td>2369</td> <td>3837</td> <td>3767</td>	-账款	93	508	508	1459	1072	管理费用	500	691	2369	3837	3767
非磁音響声 20061 33294 61083 122772 146356	•	5813	7166	12710	34951	41456	研发费用	91	112	447	808	1130
 長期接資 133 153 191 232 271 共色株益 375 460 620 1546 周文彦产 15006 2299 39713 83247 1095 次元信任支承任益 70 0 0 0 0 0 0 五形音产 351 432 470 518 564 技术中級立 70 0 0 0 0 0 0 0 共化申達动資产 4571 10010 20678 38775 45426 黄产及重收益 70 6 1 2 2 資产各件 29842 52887 80184 164626 198187 摩±井寅 524 6315 31104 450184 3436 44364 4715 4256 6102 10054 41756 营业外收入 56 61 54 58 49 49 48 48 4715 4256 6102 10054 11576 营业外收入 56 610 54 58 49 49 48 48 4715 4256 6102 10054 11576 营业外收入 56 619 31104 450184 45016 20 40 4715 4256 6102 10054 11576 营业外收入 56 619 31124 45018 45018 41 57 39 48 48 48 4715 5456 3306 11964 10760 所得形 22 636 6319 31124 45018 58 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48	流动资产	1087	962	962	962	962	财务费用	538	528	1390	1548	2354
田文景产 15006 22699 39713 83247 100095 公允价值更功效益 0 0 0 0 0 0 1	动资产	20061	33294	61053	122772	146356	资产减值损失	1	0	0	0	0
元号音产	投资	133	153	191	232	271	其他收益	375	460	620	1546	2200
共作率流動資产 費予基料 4571 10010 20678 38775 45426 資产基重減 二0 6 1 2 費予基料 29842 22887 80184 164626 198187 費生制剤 524 6315 31104 45018 成力負債 13588 18169 12766 47665 44766 老业外收入 56 61 58 49 経期預報 4715 4256 6102 10054 11576 营业外收入 56 61 58 49 建作地流动負債 2447 3036 11943 11319 尹利別 52 6319 31124 45018 共地流动負債 2447 3006 5703 11963 11319 尹利別 52 6369 3120 4514 4508 共地流动負債 2447 3006 5703 11963 11319 尹利衛列 52 6366 3120 3110 4515 大生地流动負債 4506 4506 4502 5066 4502 5067 2420 20	资产	15006	22699	39713	83247	100095	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
黄戸巻叶 29842 52887 80184 164626 198187 夢坐神深 524 6315 31104 45018 減功負債 13588 18169 12766 4765 44766 営业が収入 56 61 58 49 建期情報 4715 4256 6102 11054 1156 营业が収入 56 61 58 49 建油洗効負債 4711 5456 3306 11946 10760 所得税 2 1-7 81 1-127 非地洗効負債 5411 5456 3306 11946 110760 所得税 2 1-7 81 1-127 非地が成的負債 5411 5456 3306 11946 11963 11194 4188 4122 2410 4512 4513 4514	资产	351	432	470	518	564	投资净收益	70	42	36	42	48
 減力負債 13588 18169 12766 47665 44766 普坐外支出 56 61 58 49 經濟條款 4715 4256 6102 1002 11076 営业外支出 54 57 39 48 在台州暴展及台州縣款 3462 8457 3357 2566 22430 利润基額 526 6319 31124 45018 共地流动負債 5411 5456 3306 11943 111963 11319 神利剤 528 6336 31204 45145 长粉倚款 2400 2907 5646 11898 11252 少数股底未提基 8 222 3120 4515 大粉倚款 2400 2907 5646 11898 11252 少数股底未提基 8 222 3120 4515 大粉倚款 240 59628 56085 EBITDA 216 8125 33400 4983 249 少数股底未提基 8 8 804 1742 16239 20117 EPS(元) 014 163 747 1081 240 2018 20218 20218<!--</td--><td>非流动资产</td><td>4571</td><td>10010</td><td>20678</td><td>38775</td><td>45426</td><td>资产处置收益</td><td>-0</td><td>6</td><td>1</td><td>2</td><td>2</td>	非流动资产	4571	10010	20678	38775	45426	资产处置收益	-0	6	1	2	2
短期倩欽 4715 4256 6102 10054 11576 曹坐外支出 54 57 39 48 应付壽報及位仲縣欽 3462 8457 3357 25666 22430 利润多額 526 6319 31124 45018 其他流动负债 5411 5456 3306 11946 10760 所得死 22 17 ~81 ~127 非漁功負債 2547 3006 5703 11963 11319 净利润 528 6336 31204 45145 长期倩欽 2460 2907 5646 11898 11252 少教聚条排盈 8 222 3120 4515 其他非流动负债 87 99 58 64 67 µ毋净利润 520 6114 28084 40631 負債合计 16134 21175 18469 59628 56085 EBITDA 2176 8125 33400 49835 股本 2085 2205 3759 3759 3759 黄本公积 2938 9847 8303 8303 8303 8303 資存於应益 4806 10648 33705 67590 97556 成长能力 申馬奉公司股东权益 12289 23108 49991 88759 121985 营业利润 7.78.0 1075.4 359.3 44.7 接利利润 520 618.4 28084 44.7 持利利润 528 6336 31204 45145 東海衛和及 2018 2019 2021E	总计	29842	52887	80184	164626	198187	营业利润	524	6315	31104	45018	38670
应付票据及应付票据 3462 8457 3357 25666 22430 利润必額 526 6319 31124 45018 其他流动負債 5411 5456 3306 11946 10760 所容机 -2 -17 -81 -127)负债	13588	18169	12766	47665	44766	营业外收入	56	61	58	49	56
中の	借款	4715	4256	6102	10054	11576	营业外支出	54	57	39	48	49
#減分負債 2547 3006 5703 11963 11319	票据及应付账款	3462	8457	3357	25666	22430	利润总额	526	6319	31124	45018	38676
接納信款 2460 2907 5646 11898 11252 少數股东損益 8 222 3120 4515 其他非流动负债 87 99 58 64 67 均母净利润 520 6114 28084 40631 債債合计 16134 21175 18469 59628 56085 EBITDA 2116 8125 33400 49835 少數股东权益 1418 8604 11724 16239 20117 EPS(元) 0.14 1.63 7.47 10.81 股本 2085 2205 3759 3759 资本公积 2938 9847 8303 8303 8303 主要财务化本 4806 10648 33705 67590 97556	流动负债	5411	5456	3306	11946	10760	所得税	-2	-17	-81	-127	-106
本作事活动負債 87 99 58 64 67 伊春神湖 520 6114 28084 40631 負債合计 16134 21175 18469 59628 56085 EBITDA 2176 8125 33400 49835 49835 2980 20117 EPS(元) 0.14 1.63 7.47 10.81 20184 20184 20184 20180 7.77 10.81 20184 20184 20184 20184 20184 20184 20184 20184 20184 20184 20184 2021E <	动负债	2547	3006	5703	11963	11319	净利润	528	6336	31204	45145	38782
負債合計 16134 21175 18469 59628 56085 EBITDA 2176 8125 33400 49835 少数肢序れ益 1418 8604 11724 16239 20117 EPS(元) 0.14 1.63 7.47 10.81 股本 2085 2205 3759	借款	2460	2907	5646	11898	11252	少数股东损益	8	222	3120	4515	3878
少数股东权益 股本 1418 8604 11724 16239 20117 EPS(元) 0.14 1.63 7.47 10.81 股本 2085 2205 3759 42010 42010 42011 42011 42011 42011 42011 42011 42011 42011 42011 42011 42011 42011 42011 42011	非流动负债	87	99	58	64	67	归母净利润	520	6114	28084	40631	34904
接条公称 2938 9847 8303 8303 8303 8303 8303 8303 8303 830	合计	16134	21175	18469	59628	56085	EBITDA	2176	8125	33400	49835	45955
渡本公积 2938 9847 8303 8303 8303 8303 2018 2018 2018 2018 2018 2018 2018 2018	股东权益	1418	8604	11724	16239	20117	EPS(元)	0.14	1.63	7.47	10.81	9.28
留存收益 4806 10648 33705 67590 97556 成长能力 1288	_	2085	2205	3759	3759	3759						
自局事令司股东权益 12289 23108 49991 88759 121985 菅业校入(%) 33.3 51.0 176.1 80.8 負債和股东权益 29842 52887 80184 164626 198187 菅业校入(%) -78.1 1105.2 392.6 44.7 現金流手水百万元 2018A 2019A 2020E 2021E 2022E ROE(%) 3.9 36.0 62.7 49.8 連利河 528 6336 31204 45145 38782 ROE(%) 3.9 30.0 50.3 40.2 財田排精 1285 1684 2059 4178 6432 資产負債率(%) 54.1 40.0 23.0 36.2 財母債損失 -70 42 -36 -42 -48 流动比率 0.7 1.1 1.5 0.9 营疫資金変効 -967 1372 -1290 5840 -11234 達动比率 0.2 0.6 0.4 0.1 共内经营税支金效力 -5781 -12799 -29793 -65852 -29965 送资产周转率 0.5 0.5 0.8 0.8 素本支出 -130 -33	公积	2938	9847	8303	8303	8303	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
食情和股东权益 29842 5287 80184 164626 198187 管业利润(%) -78.1 1105.2 392.6 44.7 担属于母公司浄柱傾%) -78.0 1075.4 359.3 44.7 表刊能力 -78.0 30.0 30.0 50.0 42.0 49.8 40.0 4			10648									
四属子母公司浄神神吟 78.0 1075.4 359.3 44.7	母公司股东权益	12289	23108	49991	88759	121985	营业收入(%)	33.3	51.0	176.1	80.8	24.3
获利能力 (元) 2018A 2019A 2020E 2021E 2021E 2022E 2021E 2021E 2022E ROE(%) 3.9 30.2 50.3 40.2 現金流量表(百万元) 2018A 2019A 2020E 2021E 2021E 2022E 2024E 2024E ROE(%) 3.9 20.0 50.6 43.0 経管活动現金流 1358 9989 21709 56666 36282 ROIC(%) 4.2 20.4 49.7 40.1 净利润 528 6336 31204 45145 38782 含 (食債能力) 折旧排销 1285 1684 2059 4178 6432 资产负债率(%) 54.1 40.0 23.0 36.2 财务费用 538 528 1390 1548 2354 净负债比率(%) 46.9 -7.4 13.5 19.9 投资损失 -70 42 -36 42 48 流动比率 0.7 1.1 1.5 0.9 营运资金变动 -967 1372 -12920 5840 -11234 途动比率 0.2 0.6 0.4 0.1 其他经营现金流 43 111 12 -3 -3 -3 管运能力 投资活动现金流 -5781 -12799 -29793 -65852 -29965 总资产周转率 0.5 0.5 0.8 0.8 0.8 资本支出 5047 13121 27734 61678 23543 应收账款周转率 0.0 2572.7 0.0 0.0 长期投资 -796 211 -38 -39 -39 应付账款周转率 4.8 2.2 3.5 3.5 其他投资现金流 -1530 533 -2098 -4214 -6461 年股指标(元) 每股指标(元) 等资活动现金流 2647 10366 31 4894 -3983 每股收益(最新摊薄) 0.14 1.63 7.47 10.81 短期借款 1155 -459 -177 128 22 每股经营现金流最新摊薄) 0.14 1.63 7.47 10.81 抵期借款 1155 -459 -177 128 22 每股经营现金流最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07 长期借款 -467 447 2739 6253 -647 每股经营现金流最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07	和股东权益	29842	52887	80184	164626	198187	营业利润(%)	-78.1	1105.2	392.6	44.7	-14.1
近点流量表(百万元) 2018A 2019A 2020E 2021E 2022E ROE(%) 3.9 30.2 50.3 40.2 20金流量表(百万元) 2018A 2019A 2020E 2021E 2022E ROE(%) 3.9 20.0 50.6 43.0 20.0 2							归属于母公司净利润(%)	-78.0	1075.4	359.3	44.7	-14.1
現金流量表(百万元) 2018A 2019A 2020E 2021E 2022E ROE(%) 3.9 30.2 50.3 40.2 経営活动現金流 1358 9989 21709 56666 36282 ROE(%) 3.9 20.0 50.6 43.0 蜂門網 528 6336 31204 45145 38782 偿債能力 42 20.4 49.7 40.1 時間傾 1285 1684 2059 4178 6432 資产負債率(%) 54.1 40.0 23.0 36.2 財房費用 538 528 1390 1548 2354 净負債比率(%) 54.1 40.0 23.0 36.2 投資损失 -70 -42 -36 -42 -48 流动比率 0.7 1.1 1.5 0.9 营运资金变动 -967 1372 -12920 5840 -11234 速动比率 0.2 0.6 0.4 0.1 其他经营现金流金流 -5781 -12799 -29793 -65852 -29965 总资产周转单 0.5 0.5 0.8 0.8 资本支出 -5781 -12799 -29793							获利能力					
現金流量表(百万元) 2018A 2019A 2020E 2021E 2022E ROE(%) 3.9 20.0 50.6 43.0 経営活动現金流 1358 9989 21709 56666 36282 ROIC(%) 4.2 20.4 49.7 40.1 净利润 528 6336 31204 45145 38782 偿債能力 40.0 23.0 36.2 财务费用 538 528 1390 1548 2354 净负债比率(%) 46.9 -7.4 13.5 19.9 投资损失 -70 -42 -36 -42 -48 流动比率 0.7 1.1 1.5 0.9 营运资金变动 -967 1372 -12920 5840 -11234 速动比率 0.2 0.6 0.4 0.1 其他经营现金流 43 111 12 -3 -3 普延能力 20 0.5 0.5 0.8 0.8 资本支出 5047 13121 27734 61678 23543 应收账款尚特率 0.5 0.5 0.8 0.8 资本支出 -796 211 -38							毛利率(%)	9.8	36.0	62.7	49.8	35.5
接管活动現金流 1358 9989 21709 56666 36282 ROIC(%) 4.2 20.4 49.7 40.1 浄利河 528 6336 31204 45145 38782							净利率(%)	3.9	30.2	50.3	40.2	27.8
海利润 528 6336 31204 45145 38782 偿债能力 折旧摊销 1285 1684 2059 4178 6432 资产负债率(%) 54.1 40.0 23.0 36.2 财务费用 538 528 1390 1548 2354 净负债比率(%) 46.9 -7.4 13.5 19.9 投资损失 -70 -42 -36 -42 -48 流动比率 0.7 1.1 1.5 0.9 营运资金变动 -967 1372 -12920 5840 -11234 速动比率 0.2 0.6 0.4 0.1 其他经营现金流 43 111 12 -3 -3 营运能力 投资活动现金流 -5781 -12799 -29793 -65852 -29965 总资产周转率 0.5 0.5 0.8 0.8 资本支出 5047 13121 27734 61678 23543 应收账款周转率 0.0 2572.7 0.0 0.0 长期投资 -796 211 -38 -39 -39 应付账款周转率 4.8 2.2 3.5 3.5 其他投资现金流 -1530 533 -2098 -4214 -6461 毎股指标(元) 筹资活动现金流 2647 10366 31 4894 -3983 毎股投益(最新摊薄) 0.14 1.63 7.47 10.81 短期借款 1155 -459 -177 128 22 毎股经营现金流最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07 长期借款 -467 447 2739 6253 -647 每股净资产(最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07	流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	3.9	20.0	50.6	43.0	27.3
折旧摊销 1285 1684 2059 4178 6432 资产负债率(%) 54.1 40.0 23.0 36.2 财务费用 538 528 1390 1548 2354 净负债比率(%) 46.9 -7.4 13.5 19.9 投资损失 -70 -42 -36 -42 -48 流动比率 0.7 1.1 1.5 0.9 营运资金变动 -967 1372 -12920 5840 -11234 速动比率 0.2 0.6 0.4 0.1 其他经营现金流 43 111 12 -3 -3 *** 营运能力 *** 投资活动现金流 -5781 -12799 -29793 -65852 -29965 总资产周转率 0.5 0.5 0.8 0.8 资本支出 5047 13121 27734 61678 23543 应收账款周转率 0.0 2572.7 0.0 0.0 长期投资 -796 211 -38 -39 -39 应付账款周转率 4.8 2.2 3.5 3.5 其他投资现金流 -1530 533 -2098 -4214 -6461 每股指标(元) *** 每股投 五(最新摊薄) 0.14 1.63 7.47 10.81 短期借款 1155 -459 -177 128 22 每股经营现金流最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07 长期借款 -467 447 2739 6253 -647 每股净资产(最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07	活动现金流	1358	9989	21709	56666	36282	ROIC(%)	4.2	20.4	49.7	40.1	26.6
折旧摊销 1285 1684 2059 4178 6432 资产负债率(%) 54.1 40.0 23.0 36.2 财务费用 538 528 1390 1548 2354 净负债比率(%) 46.9 -7.4 13.5 19.9 投资损失 -70 -42 -36 -42 -48 流动比率 0.7 1.1 1.5 0.9 营运资金变动 -967 1372 -12920 5840 -11234 速动比率 0.2 0.6 0.4 0.1 其他经营现金流 43 111 12 -3 -3 *** 营运能力 *** 投资活动现金流 -5781 -12799 -29793 -65852 -29965 总资产周转率 0.5 0.5 0.8 0.8 资本支出 5047 13121 27734 61678 23543 应收账款周转率 0.0 2572.7 0.0 0.0 长期投资 -796 211 -38 -39 -39 应付账款周转率 4.8 2.2 3.5 3.5 其他投资现金流 -1530 533 -2098 -4214 -6461 每股指标(元) *** 每股投 五(最新摊薄) 0.14 1.63 7.47 10.81 短期借款 1155 -459 -177 128 22 每股经营现金流最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07 长期借款 -467 447 2739 6253 -647 每股净资产(最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07	润	528	6336	31204	45145	38782	偿债能力					
投资损失 -70 -42 -36 -42 -48 流动比率 0.7 1.1 1.5 0.9 营运资金变动 -967 1372 -12920 5840 -11234 速动比率 0.2 0.6 0.4 0.1 其他经营现金流 43 111 12 -3 -3 营运能力 投资活动现金流 -5781 -12799 -29793 -65852 -29965 总资产周转率 0.5 0.5 0.8 0.8 资本支出 5047 13121 27734 61678 23543 应收账款周转率 0.0 2572.7 0.0 0.0 长期投资 -796 211 -38 -39 -39 应付账款周转率 4.8 2.2 3.5 3.5 其他投资现金流 -1530 533 -2098 -4214 -6461 每股指标(元) 筹资活动现金流 2647 10366 31 4894 -3983 每股收益(最新摊薄) 0.14 1.63 7.47 10.81 短期借款 1155 -459 -177 128 22 每股经营现金流最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07 长期借款 -467 447 2739 6253 -647 每股争资产(最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07			1684	2059	4178			54.1	40.0	23.0	36.2	28.3
投资损失 -70 -42 -36 -42 -48 流动比率 0.7 1.1 1.5 0.9 营运资金变动 -967 1372 -12920 5840 -11234 速动比率 0.2 0.6 0.4 0.1 其他经营现金流 43 111 12 -3 -3 营运能力 投资活动现金流 -5781 -12799 -29793 -65852 -29965 总资产周转率 0.5 0.5 0.8 0.8 资本支出 5047 13121 27734 61678 23543 应收账款周转率 0.0 2572.7 0.0 0.0 长期投资 -796 211 -38 -39 -39 应付账款周转率 4.8 2.2 3.5 3.5 其他投资现金流 -1530 533 -2098 -4214 -6461 每股指标(元) 筹资活动现金流 2647 10366 31 4894 -3983 每股收益(最新摊薄) 0.14 1.63 7.47 10.81 短期借款 1155 -459 -177 128 22 每股经营现金流最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07 长期借款 -467 447 2739 6253 -647 每股净资产(最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07	-费用		528	1390			净负债比率(%)	46.9	-7.4	13.5		13.1
营运资金变动 -967 1372 -12920 5840 -11234 速动比率 0.2 0.6 0.4 0.1 其他经营现金流 43 111 12 -3 -3 营运能力 投资活动现金流 -5781 -12799 -29793 -65852 -29965 总资产周转率 0.5 0.5 0.8 0.8 资本支出 5047 13121 27734 61678 23543 应收账款周转率 0.0 2572.7 0.0 0.0 长期投资 -796 211 -38 -39 -39 应付账款周转率 4.8 2.2 3.5 3.5 其他投资现金流 -1530 533 -2098 -4214 -6461 每股指标(元) 筹资活动现金流 2647 10366 31 4894 -3983 每股收益(最新摊薄) 0.14 1.63 7.47 10.81 短期借款 1155 -459 -177 128 22 每股经营现金流(最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07 长期借款 -467 447 2739 6253 -647 每股净资产(最新摊薄) 2.61 5.49 12.64 22.95	损失	-70	-42	-36	-42	-48		0.7	1.1	1.5	0.9	1.2
其他经营现金流 43 111 12 -3 -3 营运能力 投资活动现金流 -5781 -12799 -29793 -65852 -29965 总资产周转率 0.5 0.5 0.8 0.8												0.2
大野音列現金流 -5781 -12799 -29793 -65852 -29965 总资产周转率 0.5 0.5 0.8 0.8 0.8 0.8 0.5 0.4 0.0	经营现金流	43	111	12	-3	-3	营运能力					
资本支出 5047 13121 27734 61678 23543 应收账款周转率 0.0 2572.7 0.0 0.0 长期投资 -796 211 -38 -39 -39 应付账款周转率 4.8 2.2 3.5 3.5 其他投资现金流 -1530 533 -2098 -4214 -6461 每股指标(元) 筹资活动现金流 2647 10366 31 4894 -3983 每股收益(最新摊薄) 0.14 1.63 7.47 10.81 短期借款 1155 -459 -177 128 22 每股经营现金流(最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07 长期借款 -467 447 2739 6253 -647 每股净资产(最新摊薄) 2.61 5.49 12.64 22.95			-12799	-29793		-29965		0.5	0.5	0.8	0.8	0.7
长期投资 -796 211 -38 -39 -39 应付账款周转率 4.8 2.2 3.5 3.5 其他投资现金流 -1530 533 -2098 -4214 -6461 每股指标(元) 筹资活动现金流 2647 10366 31 4894 -3983 每股收益(最新摊薄) 0.14 1.63 7.47 10.81 短期借款 1155 -459 -177 128 22 每股经营现金流(最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07 长期借款 -467 447 2739 6253 -647 每股净资产(最新摊薄) 2.61 5.49 12.64 22.95					61678	23543						0.0
其他投资现金流 -1530 533 -2098 -4214 -6461 每股指标(元) 筹资活动现金流 2647 10366 31 4894 -3983 每股收益(最新摊薄) 0.14 1.63 7.47 10.81 短期借款 1155 -459 -177 128 22 每股经营现金流(最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07 长期借款 -467 447 2739 6253 -647 每股净资产(最新摊薄) 2.61 5.49 12.64 22.95												3.4
筹資活动现金流 2647 10366 31 4894 -3983 每股收益(最新摊薄) 0.14 1.63 7.47 10.81 短期借款 1155 -459 -177 128 22 每股经营现金流(最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07 长期借款 -467 447 2739 6253 -647 每股净资产(最新摊薄) 2.61 5.49 12.64 22.95												
短期借款 1155 -459 -177 128 22 每股经营现金流(最新摊薄) 0.36 2.66 5.77 15.07 长期借款 -467 447 2739 6253 -647 每股净资产(最新摊薄) 2.61 5.49 12.64 22.95							* *	0.14	1.63	7.47	10.81	9.28
长期借款 -467 447 2739 6253 -647 每股净资产(最新摊薄) 2.61 5.49 12.64 22.95												9.65
												31.79
							` ´		2			
资本公积增加 -927 6909 -1543 0 0 P/E 750.8 63.9 13.9 9.6								750.8	63.9	13.9	9.6	11.2
其他筹资现金流 1960 3350 -2543 -1487 -3358 P/B 39.7 18.9 8.2 4.5												3.3
现金净增加额 -1776 7552 -8054 -4292 2335 EV/EBITDA 183.1 48.8 12.3 8.6												9.3



特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定,开源证券评定此研报的风险等级为R3(中风险),因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者,请取消阅读,请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置,若给您造成不便,烦请见谅!感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证,本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与,不与,也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上;
证券评级	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%;
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动;
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现;
行业评级	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注:评级标准为以报告日后的6~12个月内,证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现,其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议;投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告,以获取比较完整的观点与信息,不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性,估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司(以下简称"本公司")的机构或个人客户(以下简称"客户")使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的,属于机密材料,只有开源证券客户才能参考或使用,如接收人并非开源证券客户,请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接,对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接,开源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分,客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 地址:深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号

楼10层 楼45层

邮编: 200120 邮编: 518000

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn

北京 西安

地址:北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层 地址:西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编: 100044 邮编: 710065

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn