

投资评级：推荐（维持）
分析师

王建虎 010-88366060-8787

Email:wangjh@cgws.com

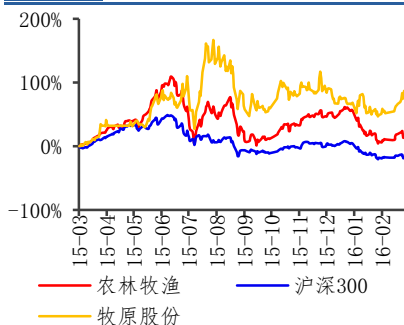
执业证书编号:S1070514050002

市场数据

目前股价	52.22
总市值（亿元）	269.91
流通市值（亿元）	80.17
总股本（万股）	51,687
流通股本（万股）	15,352
12个月最高/最低	80.00/26.58

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	4,935	5,714	6,856
(+/-%)	64.3%	15.8%	20.0%
净利润	1,480	1,411	1,330
(+/-%)	148%	-5%	-6%
摊薄 EPS	2.86	2.73	2.57
PE	17.92	18.79	19.92

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩符合预期，未来盈利增长依旧可期>>

2015-10-26

<<业绩符合预期，下半年盈利更加可期>>

2015-07-28

<<业绩符合预期，猪价反转弹性标的>>

2015-04-27

业绩符合预期，16年业绩继续高增长

——牧原股份（002714）公司动态点评

投资建议

预计 2016-2017 年净利润分别为 14.8 亿和 15.6 亿元，对应 EPS 分别为 2.86 元和 2.73 元，对应 PE 分别为 17.9X 和 17X。生猪养殖行业高景气度延续，公司自身成长性依旧良好，维持“推荐”评级。

投资要点

- 事件：**公司发布年报，2015 年实现营业收入 30.03 亿元，同比增长 15.31%；实现归属上市公司股东净利润为 5.96 亿，同比 642.97%；基本每股收益 1.23 元。分配方案为每 10 股派发现金股利 5.35 元（含税），同时以资本金向全体股东每 10 股转增 10 股。此外，预计 2016 年一季度净利润为 3-3.5 亿元，同比扭亏。
- 公司业绩符合预期：**公司 2015 年业绩贴近此前公布的业绩预告上限。销量方面，公司 2015 年全年销售生猪 191.9 万头，同比增加 3.23%，低于此前规划出栏量。价格方面，2015 年 3 月生猪价格见底后，逐季回升（Q1-Q4 生猪季度均价分别为 12.4、14.7、17.9 和 16.6 元/kg）。2015 年猪价回升，公司在出栏量小幅增加的情况下，业绩同比大幅增长。
- 负债率下降明显，现金流状况良好：**年末公司资产负债率为 50.17%，较三季度末下降 10.47 个百分点。费用率方面，销售费用率 0.21%，同比基本持平；管理费用率 3.39%，同比增加 0.55 个百分点；财务费用率为 4.25%，同比增加 0.29 个百分点。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 9.15 亿元，同比增加 101.02%。
- 周期维度看，2016 年生猪养殖行业高景气度延续：**2016 年 1 月份生猪存栏为 37343 万头，较过去五年均值低 14.9%，1 月份可繁殖母猪存栏 3783 万头，较过去五年均值低 18.1%。生猪价格于 2015 年 3 月见底开始反转，但生猪价格攀升并未刺激养殖户积极补栏，预计未来一年生猪供给仍然处于偏紧状态，对猪价构成支撑。
- 成长维度看，其成长性依旧良好：**公司是“自育自繁自养大规模一体化”经营模式公司，PSY、料肉比等关键指标行业领先。公司新建产能进度正常、能繁母猪数量充足，在生猪养殖行业高景气度的背景下，预计公司今年出栏量至少将达到 300 万头，同比大幅增长 50% 以上。16 年公司业绩将受到量、价两个方面提振。
- 风险提示：**生猪价格波动；疫病的风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,605	3,003	4,935	5,714	6,856	成长性					
营业成本	2,403	2,264	3,201	4,036	5,245	营业收入增长	27.41%	15.31%	64.31%	15.78%	20.00%
销售费用	5	6	10	12	14	营业成本增长	46.61%	-5.80%	41.41%	26.06%	29.97%
管理费用	74	102	138	171	199	营业利润增长	-91.93%	2309.65%	195.22%	0.20%	-6.46%
财务费用	103	127	94	0	0	利润总额增长	-73.60%	642.97%	150.42%	0.20%	-6.46%
投资净收益	2	1	0	0	0	净利润增长	-73.60%	642.97%	150.42%	0.20%	-6.46%
营业利润	21	505	1,492	1,495	1,399	盈利能力					
营业外收支	59	90	0	0	0	毛利率	7.73%	24.62%	35.13%	29.37%	23.50%
利润总额	80	596	1,492	1,495	1,399	销售净利率	3.08%	19.84%	30.24%	26.17%	20.40%
所得税	0	0	0	0	0	ROE	4.12%	16.92%	30.67%	24.07%	18.72%
少数股东损益	0	0	0	0	0	ROIC	5.03%	14.34%	25.32%	23.71%	22.44%
净利润	80	596	1,492	1,495	1,399	营运效率					
资产负债表	(百万元)					销售费用/营业	0.20%	0.21%	0.20%	0.20%	0.20%
流动资产	1511	2514	4291	6511	8864	管理费用/营业	2.84%	3.39%	2.80%	3.00%	2.90%
货币资金	338	836	2230	3951	5579	财务费用/营业	3.96%	4.25%	1.89%	0.00%	0.00%
应收账款	0	0	0	0	0	投资收益/营业	9.49%	0.26%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	0	0	0	0	0	所得税/利润总	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
存货	1035	1156	1670	2105	2735	应收账款周转					
非流动资产	2609	4554	4175	3664	3119	存货周转率	2.19	1.60	1.70	1.67	1.79
固定资产	2116	3735	3363	2857	2318	流动资产周	1.29	0.88	0.91	0.74	0.69
资产总计	4119	7068	8466	10176	11983	总资产周转	0.47	0.39	0.53	0.52	0.54
流动负债	1650	2888	2865	3275	3870	偿债能力					
短期借款	911	1773	1286	1286	1286	资产负债率	0.53	0.50	0.43	0.39	0.38
应付款项	333	803	1136	1432	1861	流动比率	0.92	0.87	1.50	1.99	2.29
非流动负债	521	657	737	690	644	速动比率	0.29	0.47	0.92	1.35	1.58
长期借款	520	547	626	580	533	每股指标 (元)					
负债合计	2171	3546	3601	3965	4514	EPS	0.33	1.15	2.89	2.89	2.71
股东权益	1948	3522	4865	6211	7469	每股净资产	8.05	6.81	9.41	12.02	14.45
股本	242	517	517	517	517	每股经营现金	1.88	1.77	3.99	3.86	3.61
留存收益	1706	3005	4348	5694	6952	每股经营现金	5.68	1.54	1.38	1.33	1.34
少数股东权益	0	0	0	0	0	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	4119	7068	8466	10176	11983	PE	154.80	44.50	17.77	17.73	18.96
现金流量表	(百万元)					PEG	1.48	1.35	-5.57	-2.74	-
经营活动现金流	455	915	2061	1996	1868	PB	6.37	7.53	5.45	4.27	3.55
其中营运资本	153	(128)	79	(89)	(130)	EV/EBITDA	41.38	30.51	13.75	13.67	14.24
投资活动现金流	(869)	(2311)	(111)	(78)	(54)	EV/SALES	5.32	9.64	5.78	4.99	4.15
其中资本支出	(735)	(1799)	(111)	(78)	(54)	EV/IC	3.52	4.71	4.47	4.57	4.57
融资活动现金流	549	1779	(556)	(196)	(186)	ROIC/WACC	0.67	1.91	3.38	3.16	2.99
净现金总变化	136	384	1393	1721	1628	REP	5.26	2.46	1.32	1.44	1.53

研究员介绍及承诺

王建虎: 金融学硕士, 2011年7月进入长城证券研究所。

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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xuji@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路1399号太平大厦3楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>