

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

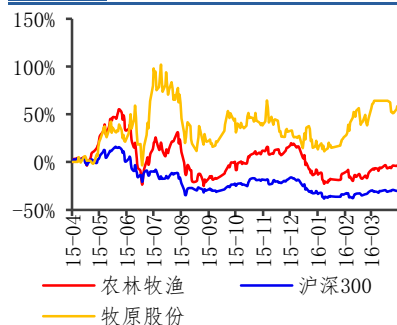
市场数据

目前股价	58.55
总市值（亿元）	302.63
流通市值（亿元）	89.89
总股本（万股）	51,687
流通股本（万股）	15,352
12 个月最高/最低	80.00/32.00

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	5,215	6,071	7,686
(+/-%)	73.6%	16.4%	26.6%
净利润	1,752	1,759	1,504
(+/-%)	194%	0%	-14%
摊薄 EPS	3.39	3.40	2.91
PE	17.27	17.20	20.11

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<大规模定增+员工持股凸显公司发展信心和决心>> 2016-04-11

<<业绩符合预期，16 年业绩继续高增长>> 2016-02-25

<<业绩符合预期，未来盈利增长依旧可期>> 2015-10-26

量价齐升，全年业绩有望超预期

——牧原股份（002714）公司动态点评

投资建议

16 年公司业绩将受到量、价两个方面提振，上调公司盈利预测。预计 2016-2018 年 EPS 分别为 3.39（原预测 2.86）、3.4（原预测 2.73）和 2.91 元，对应 PE 分别为 17.3X、17.2X 和 20.1X，维持“推荐”评级！

投资要点

- **事件：**公司发布一季报，2016 年第一季度实现营业收入 9.12 亿元，同比增长 82.48%；实现归属上市公司股东净利润为 3.68 亿，同比扭亏；基本每股收益 0.71 元。此外，预计 2016 年上半年净利润为 9.77-10 亿元，同比增加约 20 倍。
- **公司业绩符合预期：**公司一季度业绩贴近此前公布的业绩预告上限。销量方面，公司一季度公司销售生猪 48.8 万头，同比增加 21.7%。价格方面，一季度公司销售生猪均价约为 18.3 元/公斤，同比增加 60%以上。专注猪业，量价齐升是公司利润大幅增长的关键。
- **出栏量逐季加速：**一季度生猪销售 48.8 万头，净利润 3.68 亿元，对应头均净盈利为 750 元/头。公司二季度单季盈利按 6.09 亿元计算，对应出栏量约为 80.8 万头，环比增加 65%，上半年出栏量约 130 万头。出栏量逐季加速，全年出栏量达到 300 万头可期。
- **预计猪价仍将维持强势：**对于猪价的判断，我们认为猪价和存栏之间的走势变动将由背离逐渐走向一致最终再次背离。分阶段来看，step1.价格涨，产能和库存下降的背离，——» step2.价格和产能库存的一致（好利润下，扩产能和扩库存）——» step3.价格提前见顶，产能和库存惯性上升（再次出现背离）——» step4.价格下跌，养殖户开始出现亏损，再次进入去产能周期。我们认为当前阶段为 step1 的末期，未来将逐渐进入到 step2，此间预计猪价仍将维持强势。
- **进口猪肉对猪周期影响有限：**近期随着内外猪价差异拉大，猪肉进口增加问题成为投资者关注的一个焦点。我们应当看到猪肉进口增幅大，但绝对量少，2015 年猪肉进口不到 70 万吨，加上杂碎等总共也就 150 万吨的规模，占国内产量和消费量比重不足 3%。全球猪肉每年出口量大约 700 万吨，贸易格局也比较稳定，扣除掉日本韩国等进口量比较稳定的国家后，剩余猪肉贸易量仅 300 万吨左右。我们预计猪肉进口不会无限制的放量，对国内猪肉供给冲击有限。
- **公司质地及其成长性依旧良好：**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延续的背景下，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	2605	3003	5215	6071	7686	成长性					
营业成本	2403	2264	3201	4036	5880	营业收入增长	27.41%	15.31%	73.62%	16.42%	26.60%
销售费用	5	6	10	12	16	营业成本增长	46.61%	-5.80%	41.41%	26.06%	45.69%
管理费用	74	102	146	182	223	营业利润增长	-91.93%	2309.65%	246.68%	0.43%	-14.50%
财务费用	103	127	105	81	63	利润总额增长	-73.60%	642.97%	194.08%	0.43%	-14.50%
投资净收益	2	1	0	0	0	净利润增长	-73.60%	642.97%	194.08%	0.43%	-14.50%
营业利润	21	505	1752	1760	1505	盈利能力					
营业外收支	59	90	0	0	0	毛利率	7.73%	24.62%	38.61%	33.52%	23.50%
利润总额	80	596	1752	1760	1505	销售净利率	3.08%	19.84%	33.60%	28.99%	19.58%
所得税	0	0	0	0	0	ROE	4.12%	16.92%	34.36%	26.33%	18.72%
少数股东损益	0	0	0	0	0	ROIC	5.03%	14.34%	29.36%	28.54%	24.09%
净利润	80	596	1752	1760	1505	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	4519	6978	9736	管理费用/营业	2.84%	3.39%	2.80%	3.00%	2.90%
货币资金	338	836	2437	4391	6053	财务费用/营业	3.96%	4.25%	2.01%	1.33%	0.82%
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	3066	应收账款周转	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
非流动资产	2609	4554	4182	3671	3128	存货周转率	2.19	1.60	1.70	1.56	1.79
固定资产	2116	3735	3369	2864	2326	流动资产周	1.29	0.85	0.91	0.73	0.70
资产总计	4119	7068	8701	10649	12864	总资产周转	0.47	0.38	0.54	0.52	0.56
流动负债	1650	2888	2865	3276	4183	偿债能力					
短期借款	911	1773	1286	1286	1286	资产负债率	0.53	0.50	0.41	0.37	0.38
应付款项	333	803	1136	1432	2086	流动比率	0.92	0.87	1.58	2.13	2.33
非流动负债	521	657	737	690	644	速动比率	0.29	0.47	0.99	1.49	1.59
长期借款	520	547	626	580	533	每股指标 (元)					
负债合计	2171	3546	3602	3966	4827	EPS	0.33	1.15	3.39	3.40	2.91
股东权益	1948	3522	5099	6683	8037	每股净资产	8.05	6.81	9.87	12.93	15.55
股本	242	517	517	517	517	每股经营现金	1.88	1.77	4.45	4.36	3.71
留存收益	1706	3005	4582	6166	7520	每股经营现金	5.68	1.54	1.31	1.28	1.27
少数股东权益	0	0	0	0	0	估值					
负债和权益总计	4119	7068	8701	10649	12864	PE	176.68	50.79	17.27	17.20	20.11
现金流量表					(百万元)	PEG	1.63	1.40	-2.36	-1.19	-
经营活动现金流	455	915	2301	2255	1916	PB	7.27	8.59	5.94	4.53	3.77
其中营运资本	153	(128)	59	(94)	(188)	EV/EBITDA	46.62	34.46	13.76	13.26	14.85
投资活动现金流	(869)	(2311)	(118)	(79)	(57)	EV/SALES	5.99	10.89	6.19	5.31	4.19
其中资本支出	(735)	(1799)	(118)	(79)	(57)	EV/IC	3.97	5.32	4.96	5.04	4.86
融资活动现金流	549	1779	(582)	(222)	(197)	ROIC/WACC	0.67	1.91	3.92	3.81	3.21
净现金总变化	136	384	1601	1954	1662	REP	5.92	2.78	1.27	1.32	1.51

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
李双红：0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉：0755-83699629, 13544440001, huangyq@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
申 涛：010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超：010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚：021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳：021-61680673, 13795367644, xujl@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>