

公司量价齐升，成本优势显著， 二季度进入盈利期

事件

公司发布 2019 年半年度业绩预告。

公司预计 2019 年半年度归属于上市公司股东的净利润为亏损 1.45-1.65 亿元，上年同期为亏损 7865.57 万元。

我们的分析和判断

量价齐升，公司二季度步入盈利期

受此次非洲猪瘟疫情的影响，公司在 2019 年一季度生猪销售价格较低。2019 年第二季度，生猪价格开始上涨，公司开始步入盈利期。

我们测算公司 2019Q2 单季度盈利约为 3.76-3.96 亿元，销售量为 273.8 万头，对应头均盈利约为 137-145 元/头。

价格方面：据 Wind 数据，2019 年 1-6 月国内生猪均价约为 14.33 元/kg，其中 2019Q1 国内生猪均价为 12.96 元/kg，2019Q2 国内生猪均价为 15.69 元/kg，3 月以来价格上涨明显。销量方面：2019H1 公司共销售生猪 581.5 万头，较上年同期增长 22.58%。

疫情形势仍严峻，2019H2 猪价进入上涨通道

目前国内非洲猪瘟疫情仍在发展当中，据农业农村部 6 月下旬至 7 月上旬贵州省、青海省、湖北省陆续发生非洲猪瘟疫情。

国内母猪、生猪存栏数据环比继续下降，根据农业农村部 5 月数据，截止到今年 5 月，国内母猪存栏同比降幅 24%，生猪存栏环比降幅达到 23%，均已大幅超过 2016 年国内存栏下滑幅度的最大值。

猪价方面，据博亚数据，目前南方区域的抛售现象逐渐减轻，可外调猪源减少，生猪供给偏紧现象凸显，猪价上涨，尤以两广地区猪价涨幅较大，截至 7 月 11 日广东几乎全部区域超过 20 元/kg，局地超过 21 元/kg；其次是两湖地区外调支撑当地猪价上涨，华东地区供给偏紧，整体南方规模场挺价现象增多，带动全国猪价由南往北上涨。另外北方受外调猪源的冲击减弱，本地消费不佳，供需两低状态下，猪价上涨地区及幅度不及南方。

我们认为，当前仍处于猪肉消费淡季，市场接受高价猪肉能力有限，屠企大部分以销定产，开工率略有下降，短暂影响猪价的持续上涨，但是猪价已经进入上涨通道，下半年大趋势为上涨，中间可能会伴随抛售等其他因素引起的短暂盘整。

请参阅最后一页的重要声明

牧原股份 (002714)

维持
买入
花小伟

010-85156325 huaxiaowei@csc.com.cn

执业证书编号：S1440515040002

孙金琦

010-65608481 sunjinqi@csc.com.cn

执业证书编号：S1440517050002

研究助理 王泽选

010-86451441 wangzexuan@csc.com.cn

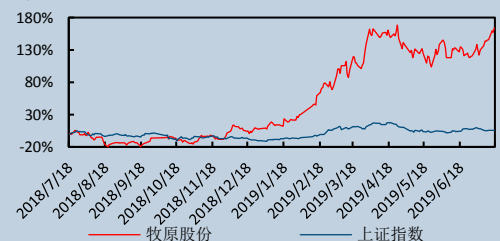
发布日期：2019 年 07 月 19 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
12 月最高/最低价 (元)	16.34/14.82	1.44/11.6	160.56/155.79
总股本 (万股)			208,523.42
流通 A 股 (万股)			119,154.58
总市值 (亿元)			1,463.63
流通市值 (亿元)			836.35
近 3 月日均成交量 (万)			1,701.76
主要股东			
秦英林			42.35%

股价表现



相关研究报告

- 19.04.16 【中信建投农林牧渔】牧原股份 (002714):猪价 V 字反转，公司迎业绩兑现拐点
- 19.03.27 【中信建投农林牧渔】牧原股份 (002714):2018 猪价低迷业绩下滑，2019 周期反转催化业绩弹性
- 19.03.01 【中信建投畜禽养殖 II】牧原股份 (002714):18 价跌量增，19 猪周期向上驱动业绩高弹性

非公开发行继续扩大养殖规模

公司于 2018 年 12 月发布非公开发行股票预案，拟发行不超过目前公司总股本 20.85 亿股的 20%，即不超过 4.17 亿股股票，且募集资金总额不超过 50 亿元。本次发行对象认购的股票自发行结束之日起十二个月内不得转让。

本次非公开发行股票募集资金主要用于扩大生猪养殖规模以及补充运营资金。通过实施生猪产能扩张项目，公司将新增 475 万头出栏生猪，项目达产后，公司生猪出栏量将进一步提高，获得良好投资回报，带动公司经营业绩及整体效益的快速提升。此外，通过募集资金偿还目前金融机构贷款及有息负债，能够优化公司财务结构。

投资建议：

我们预计 2019-2020 年牧原股份营业收入分别为 216 亿元、345 亿元，同比增长 61.34% 和 59.72%；归母净利润分别为 42.55 亿元、116.44 亿元，同比增长 718.24%、173.67%；EPS 分别为 2.04 元/股、5.58 元/股，PE 为 34.4x 和 12.6x，维持公司“买入”评级。

风险提示：

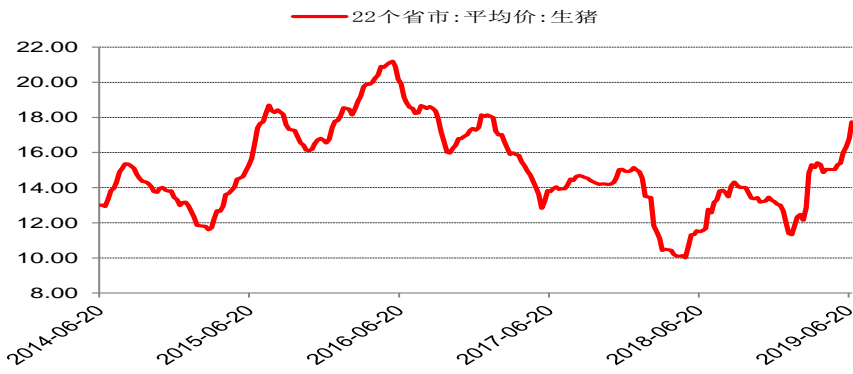
生猪价格大幅下跌，猪瘟疫情影响上市公司出栏量。

图表 1：牧原股份财务数据（亿元）

单季	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2 下限	19Q2 上限
营业总收入	27.56	27.57	36.68	42.07	30.48		
同比	40.03%	21.86%	25.35%	45.80%	10.62%		
归母净利润	1.36	-2.15	4.29	1.70	-5.41	3.76	3.96
同比	-80.00%	-141.27%	-29.92%	-69.27%	-497.64%		
扣非归母净利润	1.39	-2.41	4.20	1.43	-5.60		
同比	-79.39%	-146.45%	-32.19%	-74.19%	-501.73%		
累计	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1 下限	19H1 上限
营业总收入	27.56	55.13	91.81	133.88	30.48		
同比	40.03%	30.31%	28.28%	33.32%	10.62%		
归母净利润	1.36	-0.79	3.50	5.20	-5.41	-1.65	-1.45
同比	-80.00%	-106.55%	-80.68%	-78.01%	-497.64%		
扣非归母净利润	1.39	-1.02	3.18	4.62	-5.60		
同比	-79.39%	-108.52%	-82.47%	-80.53%	-501.73%		

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 2：国内 22 省市生猪均价（元/千克）



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

花小伟：中信建投轻工制造消费行业分析师，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

孙金琦：农林牧渔行业分析师，金融硕士，4 年行业研究经验，2017 年加入中信建投证券。

报告贡献人

研究助理 王泽选 010-86451441 wangzexuan@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859