

牧原股份 (002714.SZ)

2 季度如期扭亏，公司成本管控维持行业领先

核心观点:

- **最艰难时期已过，19Q2 顺利步入盈利期**

公司发布中报业绩预告，预计 2019 年上半年归母净利润为亏损 1.45~1.65 亿元，上年同期为亏损 0.79 亿元；Q2 单季度，估算归母净利润为盈利 3.76~3.96 亿元，2 季度猪价回升带动公司业绩步入盈利期，最艰难时期已过。

- **Q2 公司出栏量同比增长 8%，养殖成本基本保持稳定**

据公司每月公告，19Q2 公司生猪出栏量合计约 274 万头，同比增长约 8%；销售均价约 14.2 元/公斤，环比上涨约 32%，同比上涨约 36%；估算头均盈利约 140 元/头，对应养殖成本约 12.75 元/公斤，较 1 季度基本保持稳定。

- **生物安全防控全面升级，19 年计划出栏 1300-1500 万头**

19 年上半年，公司持续提升生物安全硬件基础设施的改造，强化物品、人员的管理，加大生物安全防控成本的投入。据公司年报，2019 年公司计划生猪出栏量约 1300-1500 万头。

- **投资建议**

猪周期正式步入上行期，公司管控水平行业领先、母猪产能保护相对有效，有望充分受益本轮猪价上行，预计 2019-20 年公司 EPS 分别为 2.29/6.04 元，给予 2019 年 35 倍 PE，对应合理价值 80.15 元/股，维持“买入”评级。

- **风险提示**

猪价波动风险：猪价超预期下跌对公司盈利将造成较大的影响；疫病风险：若防范不到位而发生疫情，将产生较大的损失；食品安全等。

盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10,042	13,388	21,376	36,387	42,964
增长率(%)	79.1	33.3	59.7	70.2	18.1
EBITDA(百万元)	3,373	1,932	4,792	12,934	14,287
净利润(百万元)	2,366	520	4,774	12,586	13,639
增长率(%)	1.9	-78.0	817.8	163.6	8.4
EPS (元/股)	2.04	0.25	2.29	6.04	6.54
市盈率 (P/E)	25.89	115.24	28.49	10.81	9.97
市净率 (P/B)	4.81	4.88	8.49	5.13	3.78
EV/EBITDA	18.92	34.31	29.74	10.61	9.50

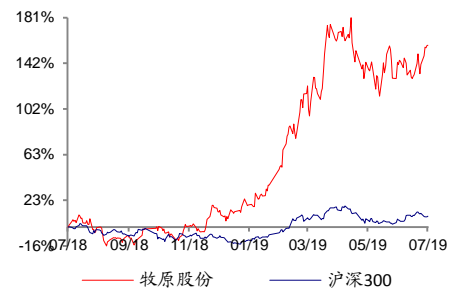
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	65.23 元
合理价值	80.15 元
前次评级	买入
报告日期	2019-07-14

相对市场表现



分析师:

王乾



SAC 执证号: S0260517120002



021-60750697



gfwangqian@gf.com.cn

分析师:

钱浩



SAC 执证号: S0260517080014



SFC CE No. BND274



021-60750607

shqianhao@gf.com.cn

请注意，王乾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

牧原股份 (002714.SZ) :Q1 2019-04-14

生猪出栏增长近 39%，业绩基本符合预期

牧原股份 (002714.SZ) :疫情 2019-04-07

周期双重考验，表现优于行业

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	8,742	9,781	11,763	16,456	19,838
货币资金	4,197	2,778	2,500	4,500	5,500
应收及预付	84	93	112	115	113
存货	4,190	5,813	8,056	10,736	13,116
其他流动资产	271	1,097	1,095	1,105	1,109
非流动资产	15,302	20,061	21,900	25,950	31,700
长期股权投资	114	133	133	133	133
固定资产	10,597	13,545	15,345	17,395	19,645
在建工程	1,498	3,680	5,180	7,180	10,680
无形资产	354	351	351	351	351
其他长期资产	2,738	2,352	891	891	891
资产总计	24,045	29,842	33,663	42,406	51,538
流动负债	8,323	13,588	13,651	11,809	11,352
短期借款	3,560	4,715	4,591	1,248	783
应付及预收	1,599	3,501	3,321	4,669	4,377
其他流动负债	3,164	5,372	5,739	5,892	6,191
非流动负债	2,985	2,547	2,549	2,549	2,549
长期借款	1,534	1,069	1,069	1,069	1,069
应付债券	1,393	1,390	1,393	1,393	1,393
其他非流动负债	58	87	87	87	87
负债合计	11,308	16,134	16,200	14,358	13,901
股本	1,158	2,085	2,085	2,085	2,085
资本公积	3,865	2,938	2,938	2,938	2,938
留存收益	5,253	4,806	8,538	19,039	28,507
归属母公司股东权益	12,737	12,289	16,021	26,522	35,990
少数股东权益	0	1,418	1,442	1,526	1,648
负债和股东权益	24,045	29,842	33,663	42,406	51,538

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	10,042	13,388	21,376	36,387	42,964
营业成本	7,049	12,074	15,932	22,961	28,359
营业税金及附加	17	22	31	57	67
销售费用	39	54	73	120	142
管理费用	380	500	641	655	730
研发费用	73.98	91.21	106.88	109.16	128.89
财务费用	312.05	538.27	248.48	179.26	92.15
资产减值损失	0.46	0.66	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	21.52	70.49	50.00	60.00	60.00
营业利润	2389.57	523.98	4793.17	12665.0	13755.1
营业外收支	-24.01	2.14	5.00	5.00	5.00
利润总额	2,366	526	4,798	12,670	13,760
所得税	0	-2	0	0	0
净利润	2,366	528	4,798	12,670	13,760
少数股东损益	0	8	24	84	122
归属母公司净利润	2,366	520	4,774	12,586	13,639
EBITDA	3373.24	1931.99	4791.66	12934.3	14287.2
EPS (元)	2.04	0.25	2.29	6.04	6.54

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,787	1,358	3,171	12,112	12,262
净利润	2,366	528	4,798	12,670	13,760
折旧摊销	889	1,285	200	450	750
营运资金变动	-1,777	-967	-2,073	-1,192	-2,375
其它	309	511	246	184	127
投资活动现金流	-6,441	-5,781	-1,984	-4,435	-6,435
资本支出	-6,276	-5,038	-2,034	-4,495	-6,495
投资变动	-180	-796	0	0	0
其他	15	53	50	60	60
筹资活动现金流	8,052	2,647	-1,466	-5,677	-4,827
银行借款	535	-1,750	-124	-3,343	-465
股权融资	5,511	1,411	0	0	0
其他	2,006	2,987	-1,342	-2,334	-4,363
现金净增加额	3,398	-1,776	-278	2,000	1,000
期初现金余额	777	4,175	2,778	2,500	4,500
期末现金余额	4,175	2,399	2,500	4,500	5,500

主要财务比率

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力(%)					
营业收入增长	79.1	33.3	59.7	70.2	18.1
营业利润增长	7.3	-78.1	814.8	164.2	8.6
归母净利润增长	1.9	-78.0	817.8	163.6	8.4
获利能力					
毛利率	29.8	9.8	25.5	36.9	34.0
净利率	23.6	3.9	22.4	34.8	32.0
ROE	18.6	4.2	29.8	47.5	37.9
ROIC	16.4	3.3	19.3	43.0	36.4
偿债能力(%)					
资产负债率	47.0	54.1	48.1	33.9	27.0
净负债比率	28.2	30.5	26.7	13.3	10.1
流动比率	1.05	0.72	0.86	1.39	1.75
速动比率	0.54	0.29	0.26	0.47	0.58
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.50	0.67	0.96	0.91
应收账款周转率	—	—	—	—	—
存货周转率	2.07	2.41	1.98	2.14	2.16
每股指标(元)					
每股收益	2.04	0.25	2.29	6.04	6.54
每股经营现金流	1.54	0.65	1.52	5.81	5.88
每股净资产	10.99	5.89	7.68	12.72	17.26
估值比率					
P/E	25.89	115.24	28.49	10.81	9.97
P/B	4.81	4.88	8.49	5.13	3.78
EV/EBITDA	18.92	34.31	29.74	10.61	9.50

广发证券农林牧渔行业研究小组

- 王 乾：首席分析师，复旦大学金融学硕士、管理学学士。2017年新财富农林牧渔行业入围；2016年新财富农林牧渔行业第四名，新财富最具潜力分析师第一名，金牛奖农林牧渔行业第一名。2017年加入广发证券发展研究中心。
- 钱 浩：资深分析师，复旦大学理学硕士、学士，主要覆盖畜禽养殖、农产品加工。2017年加入广发证券发展研究中心。
- 张 斌 梅：资深分析师，复旦大学管理学硕士，主要覆盖饲料、种植业、大宗农产品。2017年加入广发证券发展研究中心。
- 郑 颖 欣：联系人，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，主要覆盖动物保健、宠物板块。2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。