

牧原股份 (002714.SZ)

拟发行优先股，积极扩张生猪产能

核心观点:

● **事件:** 公司拟通过发行优先股募集资金不超过 31.5 亿元，发行数量不超过 3150 万股，募集资金拟用于生猪产能扩张项目 (28 亿) 和偿还银行贷款 (3.5 亿)。股息率方面，第 1-5 个计息年度股息率将通过询价等方式确定并维持不变；自第 6 个计息年度起，票面股息率在第 1-5 个计息年度股息率基础上增加 2 个百分点并维持不变。

● 布局东北、内蒙古，积极扩张产能

公司拟将 28.5 亿募集资金用于生猪产能扩张项目，项目将分别在内蒙古翁牛特 (70 万头)、内蒙古开鲁 (60 万头)、辽宁建平 (40 万头)、黑龙江兰西 (20 万头)、吉林农安 (20 万头) 建设养殖产能，合计新增生猪产能 210 万头。东北、内蒙古在养殖环境、原料供应等方面具有优势，此次产能布局后，该区域未来有望成为公司重要的出栏增长点。

● 5 月初猪价继续调整，公司出栏维持高增长

受前期压栏等因素影响，5 月份以来猪价震荡下行，目前均价约 14.5 元/公斤，同比下跌约 30%；估算行业自繁自养头均盈利约 350 元/头，后续重点关注节前消费以及出栏体重情况。1-4 月，公司累计出栏 164.1 万头，同比增长 142%，预计 2017、18 年公司生猪出栏量分别为 700、1000 万头。

● 投资建议：未来发展路径清晰，出栏有望持续高增长

公司拟发行优先股以扩张生猪产能，长期发展路径清晰，出栏量有望持续高增长，预计 2017-19 年 EPS 分别为 2.81 元、3.1 元、3.3 元，给予“买入”评级。

● 风险提示

猪价波动风险、疫病风险、食品安全等

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3,003.47	5,605.91	12,320.00	16,500.00	20,878.00
增长率 (%)	15.31%	86.65%	119.77%	33.93%	26.53%
EBITDA (百万元)	858.35	2,859.23	4,029.29	4,426.42	4,811.85
净利润 (百万元)	595.85	2,321.90	3,254.29	3,592.83	3,879.26
增长率 (%)	642.97%	289.68%	40.16%	10.40%	7.97%
EPS (元/股)	1.153	2.246	2.809	3.101	3.349
市盈率 (P/E)	40.83	10.36	9.42	8.53	7.90
市净率 (P/B)	6.91	4.25	3.54	2.54	1.94
EV/EBITDA	30.32	9.85	7.68	6.54	5.61

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

27.79 元

前次评级

买入

报告日期

2017-05-11

相对市场表现



分析师：惠毓伦 S0260511010003



010-59136726



hyl6@gf.com.cn

相关研究:

牧原股份 (002714.SZ)：畜 2017-04-28
禽周期成长标的，17 年出栏
或再超预期

牧原股份 (002714.SZ)：1-2 2017-03-07
月出栏高增长，产能释放进入
加速期

牧原股份 (002714.SZ)：产 2017-02-23
能集中释放期，核心优势明显

联系人：郑颖欣 021-60750607

zhengyingxin@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2514	3718	3810	6644	9533
货币资金	836	984	1709	3674	5642
应收及预付	9	46	107	165	207
存货	1156	2618	1914	2724	3604
其他流动资产	513	70	80	80	80
非流动资产	4554	9213	11015	13032	15212
长期股权投资	47	47	47	47	47
固定资产	3394	7483	8709	9533	10221
在建工程	759	851	1851	3051	4551
无形资产	170	282	265	258	250
其他长期资产	185	549	143	143	143
资产总计	7068	12931	14825	19675	24745
流动负债	2888	5194	4146	5601	6965
短期借款	1773	2500	0	0	0
应付及预收	898	2089	4146	5601	6965
其他流动负债	217	605	0	0	0
非流动负债	657	2076	2018	2018	2018
长期借款	547	995	995	995	995
应付债券	0	992	992	992	992
其他非流动负债	110	88	30	30	30
负债合计	3546	7270	6164	7619	8983
股本	517	1034	1158	1158	1158
资本公积	1456	939	939	939	939
留存收益	1549	3688	6688	10084	13789
归属母公司股东权益	3522	5661	8661	12057	15762
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	7068	12931	14825	19675	24745

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3003	5606	12320	16500	20878
营业成本	2264	3044	8624	12430	16445
营业税金及附加	0	6	9	14	17
销售费用	6	14	59	74	77
管理费用	102	150	370	495	626
财务费用	127	172	82	-21	-81
资产减值损失	0	0	7	8	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	8	4	4	5
营业利润	505	2228	3173	3504	3791
营业外收入	92	97	83	90	90
营业外支出	1	3	2	2	2
利润总额	596	2322	3254	3593	3879
所得税	0	0	0	0	0
净利润	596	2322	3254	3593	3879
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	596	2322	3254	3593	3879
EBITDA	858	2859	4029	4426	4812
EPS (元)	1.15	2.25	2.81	3.10	3.35

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	915	1282	6488	5151	5418
净利润	596	2322	3254	3593	3879
折旧摊销	227	467	771	940	1100
营运资金变动	-32	-1679	2418	644	466
其它	125	173	44	-25	-27
投资活动现金流	-2311	-3866	-2495	-2872	-3194
资本支出	-1799	-4361	-2499	-2877	-3199
投资变动	-513	495	4	4	5
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	1779	2671	-3267	-315	-257
银行借款	2744	5103	-2500	0	0
债券融资	-1805	-2078	-645	0	0
股权融资	993	0	0	0	0
其他	-152	-354	-122	-315	-257
现金净增加额	384	88	725	1965	1968
期初现金余额	338	836	984	1709	3674
期末现金余额	721	924	1709	3674	5642

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	15.3	86.6	119.8	33.9	26.5
营业利润增长	2,309.7	340.8	42.4	10.4	8.2
归属母公司净利润增长	643.0	289.7	40.2	10.4	8.0
获利能力(%)					
毛利率	24.6	45.7	30.0	24.7	21.2
净利率	19.8	41.4	26.4	21.8	18.6
ROE	16.9	41.0	37.6	29.8	24.6
ROIC	12.2	25.0	37.2	34.2	31.1
偿债能力					
资产负债率(%)	50.2	56.2	41.6	38.7	36.3
净负债比率	0.5	0.7	-	-0.1	-0.2
流动比率	0.87	0.72	0.92	1.19	1.37
速动比率	0.47	0.20	0.44	0.68	0.83
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.56	0.89	0.96	0.94
应收账款周转率			521.43	456.25	730.00
存货周转率	2.07	1.61	4.51	4.56	4.56
每股指标(元)					
每股收益	1.15	2.25	2.81	3.10	3.35
每股经营现金流	1.77	1.24	5.60	4.45	4.68
每股净资产	6.81	5.48	7.48	10.41	13.61
估值比率					
P/E	40.8	10.4	9.4	8.5	7.9
P/B	6.9	4.3	3.5	2.5	1.9
EV/EBITDA	30.3	9.8	7.7	6.5	5.6

广发农林牧渔行业研究小组

惠毓伦: TMT 群组首席研究顾问, 发展研究中心总经理助理, 中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师, 16 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历, 12 年证券研究所从业经历。

郑颖欣: 农林牧渔行业研究员, 曼彻斯特大学发展金融硕士, 2017 年加入广发证券研究所。zhengyingxin@gf.com.cn

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。

谨慎增持: 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
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或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。

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, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。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, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。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。