

大股东和员工包揽 50 亿定增，彰显对公司未来发展信心

核心观点：

1、事件

公司发布了非公开发行股票预案：非公开发行不超过 50 亿元，认购股份数不超过 10062.39 万股，其中牧原实业集团认购不超过 8049.90 万股，认购金额不少于 40 亿，公司员工持股计划认购不超过 2012.48 万股，认购金额不超过 10 个亿，增发价格为 49.69 元/股，锁定期 36 个月。资金主要用于生猪产能扩张、偿还银行贷款和补充流动资金。本次增发是公司第二期员工持股计划，主要参与者为公司控股股东和公司员工，总人数不超过 600 人，本公司董事、监事和高级管理人员不参加本持股计划。

2、我们的分析与判断

公司第二期员工持股实施，体现出控股股东和员工对公司做大做强的信心。本轮猪周期上升至今，生猪价格已经上涨至接近 20 元/斤高点，但能繁母猪存栏依然没有出现上升拐点，主要是受限于环保压力和资金压力。我们认为未来生猪养殖行业集中度将进一步提升，大的养殖集团将凭借着技术优势、资金优势和成本管理优势能够在行业周期中进一步扩张提高市占率。牧原作为我国最大的自繁自养一体化生猪养殖企业，在养殖上升周期实施员工持股计划，彰显出控股股东和员工对公司做大做强的信心。

成本控制能力强，50 亿定增保证未来几年公司出栏量高速增长。公司成本控制能力强是核心优势，和行业平均盈利水平相比，公司通常有 100 元/头的超额收益。我们预计公司 2016 年出栏量将达到 300-320 万头，本轮定增将新增产能 200 万头左右，随着产能逐渐投产，公司未来 3 年出栏量有望保持 35%以上增速。

生猪价格将继续上涨，今年猪价高点将到 24 元/公斤左右。截止到今年 2 月份，能繁母猪存栏降至 3760 万头，虽然环比减少幅度有所下滑，但是依然没有看到向上拐点。而去年能繁母猪每月存栏均是 10%以上环比下滑速度，保证了今年生猪价格在高位维持，我们预计今年生猪价格高点或在 24 元/公斤。

成本下降，公司头均盈利将创新高。随着玉米价格下跌，我们预计公司头均成本将达到 11.5 元/公斤左右，3 月份公司头均盈利约达到 800 元/头左右，我们预计高点将超过 1000 元/头。

3. 盈利预测和投资建议

生猪价格淡季不淡，我们预计今年公司盈利水平或将持续超预期。我们继续上调公司 2016-2017 年净利润为 19.11 亿、21.16 亿，对应 16/17 年 EPS 分别 3.7/4.09 元，公司作为畜类养殖的最佳投资标的，无论从养殖技术、养殖成本和养殖理念上均位于行业前列，给予“推荐”投资评级。

牧原股份 (002714.SZ)

推荐 维持评级

分析师

张婧

☎：(8610) 66568757

✉：zhangjing_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513070001

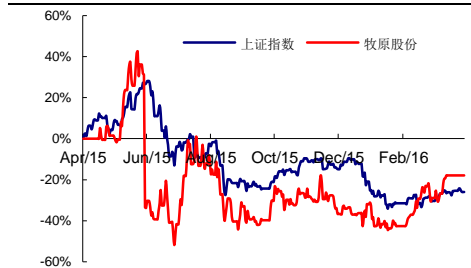
联系人

史凡可

☎：(8510) 83571363

✉：shifanke@chinastock.com.cn

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究：

2016.3.8 《牧原股份：1-2 月生猪销售符合预期，产能扩大夯实生猪龙头地位》

表 1: 财务预测表

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	836	454	543	719	营业收入	3003	5711	7287	7535
应收款项	0	0	0	0	营业成本	2264	3451	4781	5651
存货净额	1156	1763	2281	2805	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	521	286	671	793	销售费用	6	11	15	15
流动资产合计	2514	2502	3495	4317	管理费用	102	180	227	235
固定资产	3735	5352	6653	7539	财务费用	127	160	153	224
无形资产及其他	170	162	155	147	投资收益	1	0	0	0
投资性房地产	602	602	602	602	资产减值及公允价值变动	(0)	3	0	0
长期股权投资	47	47	47	47	其他收入	0	0	0	0
资产总计	7068	8665	10952	12652	营业利润	505	1911	2112	1410
短期借款及交易性金融									
负债	1987	2023	3283	3369	营业外净收支	90	0	4	4
应付款项	803	698	1096	1471	利润总额	596	1911	2116	1414
其他流动负债	98	294	244	334	所得税费用	0	0	0	0
流动负债合计	2888	3016	4623	5174	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	547	547	547	547	归属于母公司净利润	596	1911	2116	1414
其他长期负债	110	147	196	261	现金流量表 (百万元)				
长期负债合计	657	694	743	808	净利润	596	1911	2116	1414
负债合计	3546	3710	5366	5982	资产减值准备	0	23	7	5
少数股东权益	0	0	0	0	折旧摊销	227	372	500	617
股东权益	3522	4955	5586	6670	公允价值变动损失	0	(3)	0	0
负债和股东权益总计	7068	8665	10952	12652	财务费用	127	160	153	224
关键财务与估值指标					营运资本变动	(217)	(220)	(501)	(110)
每股收益	1.15	3.70	4.09	2.74	其它	(0)	(23)	(7)	(5)
每股红利	0.28	0.92	3.45	1.22	经营活动现金流	606	2060	2116	1921
每股净资产	6.81	9.58	10.80	12.90	资本开支	(1840)	(2001)	(1801)	(1501)
ROIC	13%	31%	27%	17%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	17%	39%	38%	21%	投资活动现金流	(1839)	(2001)	(1801)	(1501)
毛利率	25%	40%	34%	25%	权益性融资	993	0	300	300
EBIT Margin	21%	36%	31%	22%	负债净变化	27	0	0	0
EBITDA Margin	29%	43%	38%	30%	支付股利、利息	(145)	(478)	(1786)	(630)
收入增长	15%	90%	28%	3%	其它融资现金流	976	37	1260	86
净利润增长率	643%	221%	11%	-33%	融资活动现金流	1732	(441)	(226)	(244)
资产负债率	50%	43%	49%	47%	现金净变动	499	(382)	89	176
息率	0.5%	1.5%	5.7%	2.0%	货币资金的期初余额	338	836	454	543
P/E	52.6	16.4	14.8	22.2	货币资金的期末余额	836	454	543	719
P/B	8.9	6.3	5.6	4.7	企业自由现金流	(1198)	219	464	640
EV/EBITDA	40.7	14.4	13.3	16.6	权益自由现金流	(196)	95	1520	480

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

张婧，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：新希望（000876.SZ）、正邦科技（002157.SZ）、大北农（002385.SZ）、中粮屯河（600737.SH）、中粮生化（000930.SZ）、大康牧业（002505.SZ）、大华农（300186）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn