

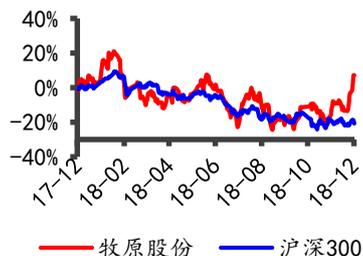
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	30.12
52周最高(元)	34.39
52周最低(元)	20.40
总市值(亿元)	628
流通市值(亿元)	324
总股本(亿股)	20.85
流通股本(亿股)	10.74
每股净资产(元)	4.71
资产负债率(%)	55.55

股价走势图



研发部

分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：杨浩
SAC 执业证书编号：S1340118010016
Email: yanghao@cnpsec.com
电话：010-67017788-9506

相关研究报告

《牧原股份(002714.SZ)：生猪价格触底反弹，龙头个股存阶段性机会》-2018.6.1

定增缓解资金压力，改善公司经营预期

——牧原股份(002714)

事件：

12月4日晚间，公司发布2018年度非公开发行A股股票预案：拟发行不超过约4.17亿股，募资金额不超过50亿元。

定价基准日为发行期首日，发行价格不低于基准日前20个交易日股票交易均价的90%。

核心观点

● **我国生猪养殖行业龙头，受益行业集中度提升。**牧原股份2014年上市，主营业务为种猪和商品猪的养殖与销售，现为我国最大的生猪养殖企业之一，年出栏量位居行业第二位。2017年我国前五大养猪企业市占率仅为5%左右，生猪养殖行业呈现明显的“大行业、小公司”格局，龙头企业未来成长空间巨大，公司作为行业龙头之一，目前市占率刚过1%，有望充分受益于行业集中度提升。

● **公司采用自育自繁自养模式，猪价下行周期中资金压力较大。**公司坚持自养模式，对生猪从育种、养殖、屠宰加工全生命流程进行规模化、标准化控制，综合成本控制能力强，养殖成本处在全行业较低水平。该模式具有显著重资产特征，使得公司在产能扩张与日常运营中存在较大的资金需求，而在猪价下行周期中，猪肉价格低迷将会导致公司经营现金流入下降，加大资金面压力。

● **定增将缓解资金压力，改善公司经营预期。**公司本次增发预案尚需获得股东大会审议和证监会核准，募资用途主要将用于生猪产能扩张项目、偿还金融机构贷款及有息负债。公司18Q3负债率为55.55%，短期借款+长期借款+应付债券三项合计超86亿元，流动比率、速动比率仅分别为0.80、0.27，前三季度财务费用近4亿元，较高的负债率与财务费用对经营造成一定压力，也限制了公司产能扩张步伐，此次定增将基本缓解公司短期资金压力，改善经营预期。

● **生猪价格处于周期底部，未来两年持震荡上行概率大。**自2006年以来，我国生猪价格变动存在明显的三年周期波动特征，生猪价格常规波动区间为10-20元/公斤，明显时点猪价处于底部周期拐点附近，未来两年震荡上行概率较大。我们对公司2013Q2至今的季度毛利率与生猪价格进行回归发现，两者高度正相关且拟合较好（排除13Q4异常值），同时考虑到公司规模化养殖效率提升的因素，我们认为公司未来两年毛利率将显著提升，业绩释放加速。

● **盈利预测与评级：**假设公司在 2019 年以目前股价的 90%完成定增，股本将增加约 1.84 亿股，同时基于公司毛利率提升判断，我们上调之前盈利预测，预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.38 元、0.86 元和 2.71 元，目前股价对应 2018-2020 年市盈率分别为 79.4 倍、35.1 倍和 11.1 倍，给予“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**猪肉价格波动；疫病风险；限售股解禁；增发进度不达预期。

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	10,042	13,102	18,932	25,507
增长率 (%)	79.1%	30.5%	44.5%	34.7%
净利润 (百万元)	2,366	791	1,950	6,151
增长率 (%)	1.9%	-66.6%	146.6%	215.4%
EPS (元)	1.13	0.38	0.86	2.71

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。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。

中邮证券有限责任公司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。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。中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。