

牧原股份 (002714.SZ)

拟推出第三期员工持股计划，彰显发展信心

核心观点:

● **事件:** 公司拟推出第三期员工持股计划，募集资金不超过 3 亿元，参与对象不超过 5000 人，其中：董监高 7 人，合计认购不超过 4,000 万元；公司及子公司员工不超过 4993 人，合计认购不超过 26,000 万元。该持股计划设立后委托相关金融机构管理，并全额认购其设立的集合资金信托计划的次级份额。该信托计划的募集资金上限为 8 亿元，按不超过 2: 1 的杠杆比例设置优先和次级份额，通过二级市场认购股票数量不超过 3,060 万股，且不超过总股本的 2.64%，锁定期 1 年。

● 拟推出第三期员工持股计划，激励机制更趋完善

公司第一期、第二期员工持股计划已顺利推出，伴随公司规模快速扩大、人员增加，第三期员工持股计划的推出将继续完善公司的激励机制。此次计划参与对象不超过 5000 人，覆盖范围相对较广，公司管理层、股东、员工的利益更趋一致。

● 6 月猪价企稳反弹，公司出栏维持高增长

伴随大猪逐步消化完毕，6 月猪价企稳反弹，目前均价约 13.8 元/公斤，环比小幅上涨，同比下跌约 30%；估算行业自繁自养头均盈利约 200 元/头。1-5 月，公司累计出栏 216.8 万头，同比增长 146%，预计 2017、18 年公司生猪出栏量分别为 700、1000 万头。

● 投资建议：成本控制优势突出，未来发展路径清晰

周期调整阶段，公司成本控制优势凸显，长期发展路径清晰，预计 17-18 年 EPS 分别为 2.16 元、2.62 元，分别对应 PE 为 13X、10X，“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	11,550.00	15,950.00	20,020.00
增长率(%)	15.31%	86.65%	106.03%	38.10%	25.52%
EBITDA(百万元)	858.35	2,859.23	3,286.66	3,895.87	3,983.48
净利润(百万元)	595.85	2,321.90	2,500.27	3,030.68	2,997.28
增长率(%)	642.97%	289.68%	7.68%	21.21%	-1.10%
EPS(元/股)	1.153	2.246	2.158	2.616	2.587
市盈率(P/E)	40.83	10.36	12.23	10.09	10.20
市净率(P/B)	6.91	4.25	3.87	2.85	2.25
EV/EBITDA	30.32	9.85	9.62	7.76	7.31

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	27.22 元
前次评级	买入
报告日期	2017-07-01

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): 拟 2017-05-11
 发行优先股, 积极扩张生猪产
 能
 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

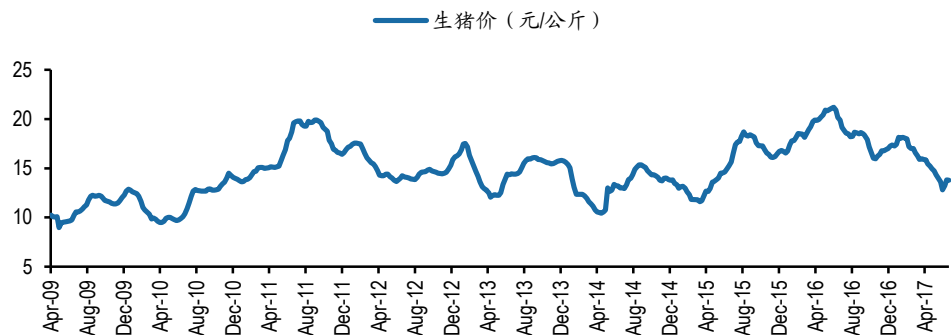
联系人: 钱浩 021-60750607
 shqianhao@gf.com.cn

表 1: 公司拟推出第三期员工持股计划

认购数量 (万股)	认购金额 (亿元)	持股比例	参与人员	股票来源	股票发行日期	锁定期	
第一期	2235	6.8	3.86%	合计 274 人	非公开发行	2015 年 12 月 31 日	3 年
第二期	4054	10	3.50%	参与对象为公司员工, 合计 432 人, 公司董事、监事、高级管理人员不参加本期持股计划	非公开发行	2017 年 4 月 24 日	3 年
第三期 (筹划中)	不超过 3060 万股	上限为 8 亿元	不超过 2.64%	公司董事 (不含独立董事)、监事、高级管理人员、公司及子公司的员工	通过二级市场购买等方式		1 年

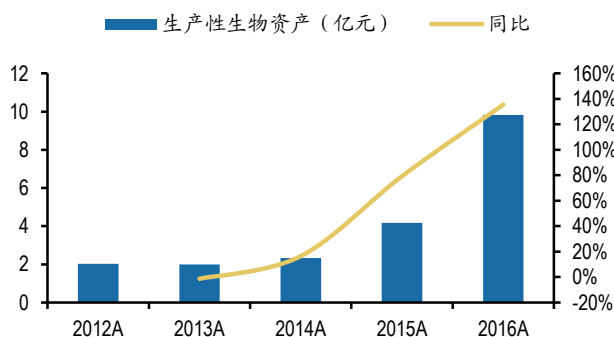
数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 1: 2017年6月, 猪价企稳反弹



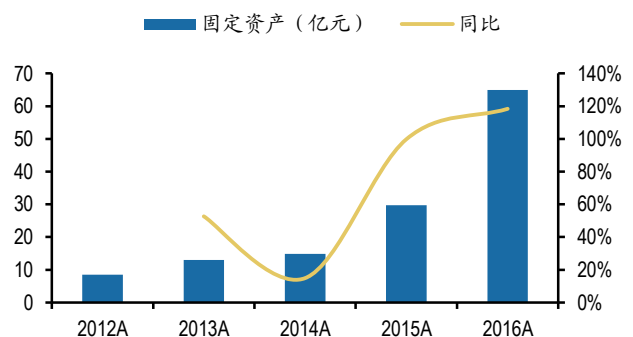
数据来源: 畜牧业信息网、广发证券发展研究中心

图 2: 截至 16 年底, 生产性生物资产同比增长 135%



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 3: 截至 16 年底, 公司固定资产同比增长约 118%



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

风险提示

猪价波动风险、疫病风险、食品安全等

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	3049	5322	7327
货币资金	836	984	950	2354	3437
应收及预付	9	46	105	164	206
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	14063	18354	22539
流动负债	2888	5194	4139	5596	6957
短期借款	1773	2500	0	0	0
应付及预收	898	2089	4139	5596	6957
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	6157	7614	8975
股本	517	1034	1158	1158	1158
资本公积	1456	939	939	939	939
留存收益	1549	3688	5934	8768	11591
归属母公司股东权	3522	5661	7907	10741	13564
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	7068	12931	14063	18354	22539

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3003	5606	11550	15950	20020
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	55	72	74
管理费用	102	150	347	479	601
财务费用	127	172	93	10	-27
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	2419	2942	2909
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	2500	3031	2997
所得税	0	0	0	0	0
净利润	596	2322	2500	3031	2997
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	596	2322	2500	3031	2997
EBITDA	858	2859	3287	3896	3983
EPS (元)	1.15	2.25	2.16	2.62	2.59

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	915	1282	5728	4591	4533
净利润	596	2322	2500	3031	2997
折旧摊销	227	467	771	940	1100
营运资金变动	-32	-1679	2412	646	463
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	-34	1405	1083
期初现金余额	338	836	984	950	2354
期末现金余额	721	924	950	2354	3437

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	106.0	38.1	25.5
营业利润增长	2,309.7	340.8	8.6	21.6	-1.1
归属母公司净利润增长	643.0	289.7	7.7	21.2	-1.1
获利能力(%)					
毛利率	24.6	45.7	25.3	22.1	17.9
净利率	19.8	41.4	21.6	19.0	15.0
ROE	16.9	41.0	31.6	28.2	22.1
ROIC	12.2	25.0	28.7	29.0	24.2
偿债能力					
资产负债率(%)	50.2	56.2	43.8	41.5	39.8
净负债比率	0.5	0.7	0.1	-	-0.1
流动比率	0.87	0.72	0.74	0.95	1.05
速动比率	0.47	0.20	0.25	0.44	0.51
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.56	0.86	0.98	0.98
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	2.16	2.62	2.59
每股经营现金流	1.77	1.24	4.94	3.96	3.91
每股净资产	6.81	5.48	6.83	9.27	11.71
估值比率					
P/E	40.8	10.4	12.2	10.1	10.2
P/B	6.9	4.3	3.9	2.8	2.3
EV/EBITDA	30.3	9.8	9.6	7.8	7.3

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, 32 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历, 13 年证券研究所从业经历。
- 钱 浩: 农林牧渔行业研究助理, 复旦大学理学硕士, 曾任职国泰君安证券研究所, 2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 郑颖欣: 农林牧渔行业研究助理, 复旦大学金融学学士, 曼彻斯特大学发展金融硕士, 2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 熊 靓: 农林牧渔行业研究助理, 人民大学经济学学士, 中国农业科学院农业经济管理硕士, 2017 年进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。
- 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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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(以下简称“广发证券”)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,只有接收客户才可以使用,且对于接收客户而言具有相关保密义务。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。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,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。