

# 牧原股份 (002714.SZ)

## 员工持股计划接近完成, 彰显未来发展信心

### 核心观点:

● **事件:** 公司公告截至 8 月 16 日, 第三期员工持股计划已通过二级市场购买(包含大宗交易以及竞价交易)的方式累计买入本公司股票 2,669 万股, 占公司总股本的 2.30%, 成交金额为 7.9999 亿元, 成交均价约 29.97 元/股。该计划锁定期为 1 年。

● **员工持股计划接近完成, 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。按第三期募集资金的上限 8 亿元, 预计本次员工持股购买计划接近完成。

● **8 月猪价有望继续反弹, 行业存栏仍处低位**

8 月后猪价逐步上行, 目前约 14.5 元/公斤, 估算行业自繁自养平均利润近 300 元/头。考虑季节性因素, 我们预计 8-9 月份猪价将延续反弹。中长期来看, 受环保等因素影响, 本轮周期生猪补栏结构性特点突出, 整体恢复速度缓慢, 盈利周期跨度或将持续超出市场预期。

● **出栏步入高增长期, 未来发展路径清晰**

1-7 月, 公司累计出栏 366.1 万头, 同比增长约 149%。截至 2017 年 6 月底, 公司已拥有 66 个全资子公司, 生产性生物资产同比增长约 79%, 后续出栏有望维持高增长, 预计 2017 年公司出栏量为 750 万头。

● **投资建议: 成本控制优势突出, 维持“买入”评级**

公司成本控制优势凸显, 未来成长路径清晰, 预计 17-18 年 EPS 分别为 2.29、2.43 元, 按最新收盘价分别对应 PE 为 14X、13X, “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	12,375.00	16,458.75	19,734.00
增长率(%)	15.31%	86.65%	120.75%	33.00%	19.90%
EBITDA(百万元)	858.35	2,859.23	3,466.33	3,765.13	3,707.35
净利润(百万元)	595.85	2,321.90	2,648.91	2,818.36	2,587.50
增长率(%)	642.97%	289.68%	14.08%	6.40%	-8.19%
EPS(元/股)	1.153	2.246	2.287	2.433	2.234
市盈率(P/E)	40.83	10.36	14.02	13.18	14.35
市净率(P/B)	6.91	4.25	4.61	3.48	2.84
EV/EBITDA	30.32	9.85	11.39	10.54	10.92

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

当前价格 32.29 元

前次评级 买入

报告日期 2017-08-17

### 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): 出栏步入高增长, 长期竞争优势显著 2017-07-20

牧原股份(002714.SZ): 中报业绩略有下调, 出栏步入高增长期 2017-07-07

牧原股份(002714.SZ): 出栏步入高增长期, 成本优势抵御周期下行 2017-07-05

联系人: 钱浩 021-60750607

shqianhao@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2514	3718	3043	3768	4301
货币资金	836	984	800	656	411
应收及预付	9	46	113	171	205
存货	1156	2618	2051	2861	3604
其他流动资产	513	70	80	80	80
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	7068	12931	14058	16800	19513
<b>流动负债</b>	2888	5194	3985	4449	5188
短期借款	1773	2500	1151	1209	1776
应付及预收	898	2089	2283	2690	2862
其他流动负债	217	605	550	550	550
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	3546	7270	6003	6467	7206
股本	517	1034	1158	1158	1158
资本公积	1456	939	939	939	939
留存收益	1549	3688	6082	8704	11118
归属母公司股东权	3522	5661	8055	10677	13091
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	7068	12931	14058	17144	20297

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	915	1282	4456	3388	3153
净利润	596	2322	2649	2818	2587
折旧摊销	227	467	771	940	1100
营运资金变动	-32	-1679	963	-404	-582
其它	125	173	73	34	48
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	1779	2671	-2145	-660	-204
银行借款	2744	5103	-1349	58	566
债券融资	992	0	0	0	0
股权融资	993	0	0	0	0
其他	-2949	-2432	-796	-718	-770
<b>现金净增加额</b>	384	88	-184	-144	-244
<b>期初现金余额</b>	338	836	984	800	656
<b>期末现金余额</b>	721	924	800	656	411

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	15.3	86.6	120.7	33.0	19.9
营业利润增长	2,309.7	340.8	15.2	6.3	-8.4
归属母公司净利润增长	643.0	289.7	14.1	6.4	-8.2
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	24.6	45.7	25.3	20.7	16.7
净利率	19.8	41.4	21.4	17.1	13.1
ROE	16.9	41.0	32.9	26.4	19.8
ROIC	12.2	25.0	26.4	21.7	16.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	50.2	56.2	42.7	37.7	35.5
净负债比率	0.5	0.7	0.3	0.2	0.3
流动比率	0.87	0.72	0.76	0.85	0.83
速动比率	0.47	0.20	0.23	0.17	0.10
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.54	0.56	0.92	1.07	1.09
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.15	2.25	2.29	2.43	2.23
每股经营现金流	1.77	1.24	3.85	2.92	2.72
每股净资产	6.81	5.48	6.95	9.22	11.30
<b>估值比率</b>					
P/E	40.8	10.4	14.0	13.2	14.4
P/B	6.9	4.3	4.6	3.5	2.8
EV/EBITDA	30.3	9.8	11.4	10.5	10.9

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	3003	5606	12375	16459	19734
营业成本	2264	3044	9240	13052	16445
营业税金及附加	0	6	9	14	16
销售费用	6	14	59	74	73
管理费用	102	150	371	494	592
财务费用	127	172	124	92	107
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
<b>营业利润</b>	505	2228	2568	2730	2500
营业外收入	92	97	83	90	90
营业外支出	1	3	2	2	2
<b>利润总额</b>	596	2322	2649	2818	2587
所得税	0	0	0	0	0
<b>净利润</b>	596	2322	2649	2818	2587
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	596	2322	2649	2818	2587
EBITDA	858	2859	3466	3765	3707
EPS(元)	1.15	2.25	2.29	2.43	2.23

## 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。