

牧原股份 (002714) : ----最大生猪养殖企业的逆袭

摘要:

牧原股份 (002714) 是一家集约化养猪规模位居全国前列的农业产业化国家重点龙头企业, 是我国自育自繁自养大规模一体化的较大生猪养殖企业, 也是我国较大的生猪育种企业。

我们一直推荐养殖业的逻辑在于: 猪养殖业的反转, 饲料毛利的提升, 以及新疫苗的普及。养殖业上下游企业都会为此受益。从我们对于猪肉价格的监测来看, 生猪价格已经上涨, 且单周比例较大, 饲料与其他原料稳中略降。目前, 育肥猪和猪肉均价各降 0.06 元/公斤和 0.27 元/公斤; 仔猪和后备母猪均价分别回升 0.31 元/公斤和 6 元/头。玉米、小麦麸和育肥猪配合料均价持平, 豆粕价格回落 0.01 元/公斤; 最新数据猪粮比下滑 0.033 点至 5.7:1, 猪料比下滑 0.01 点至 5.52:1, 超过历史平均水平, 目前行业状态良好。

从中期来看, 一季度的亏损不影响二季度业绩。二季度扭亏营收 11.2 亿, 每股收益 0.1 元。前期亏损的主要原因是猪价仍在盈亏平衡线之下。头均亏损约 50 元, 但是, 二季度的肉价上涨使得牧原股份这家最大的终端养殖企业业绩跑赢行业平均水平和其他上市公司。

行业领先的养殖效率支持下, 公司当前养殖完全成本大致在 12.5-12.8 元/公斤, 头均盈利超过行业平均 100-150 元/头。2016 年景气高点时, 行业平均盈利达到 400 元/头, 而公司头均盈利则将超过 500 元/头。预计公司 15-17 年 EPS 为 0.46 元、0.64 元、0.94 元, 给予“增持”评级。

风险提示: 猪价反转不及预期。

| 估值结果汇总 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万) | 2604.8 | 3646.7 | 5105.3 | 7147.5 |
| 营收增长率(%) | 27.4 | 40.0 | 40.0 | 40.0 |
| 净利润(百万) | 80.2 | 220.8 | 307.3 | 452.7 |
| 净利润增长率(%) | -73.6 | 175.3 | 39.2 | 47.3 |
| ROE(%) | 4.1 | 8.3 | 9.5 | 10.0 |
| EPS | 0.33 | 0.46 | 0.64 | 0.94 |
| P/E | 196.2 | 141.9 | 102.0 | 69.2 |
| P/B | 16.1 | 11.7 | 9.6 | 7.0 |
| EV/EBITDA | 50.6 | 42.2 | 33.4 | 25.6 |

公司深度

作者简介

编辑: 柳海英
 电话: 0311-66006413
 执业证书: S0400511020004
 报告日期: 2015-08-03

主要数据

牧原股份 [002714]
 当前价: 64.16 目标价: 70
 评级: 增持

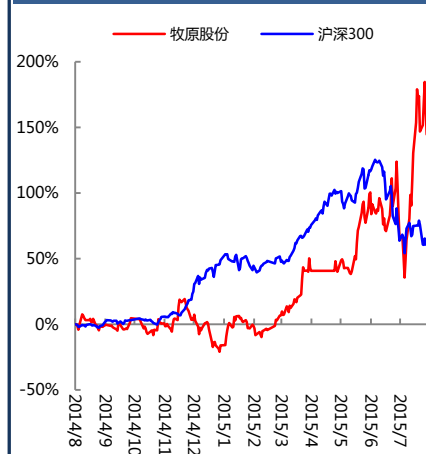
股票价格涨幅/市场表现 (%)

| 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|-----------|-------------|------------|
| 9.23/1.81 | 70.86/25.44 | 170.03/-38 |
| 总股本 | | 484.00(百万) |
| 流通 A 股 | | 91.91(百万) |
| 3 月日均成交量 | | 4.63(百万) |

主要股东

| | |
|-------------|-------|
| 秦英林 | 48.80 |
| 内乡县牧原实业有限公司 | 17.40 |
| 全国社保基金一一三组合 | 3.17 |

股价表现



公司动态

| | |
|------------|--------------------------------|
| 2015-07-30 | 日常消费品: 猪价上涨或持续超预期 荐 5 股 |
| 2015-07-30 | 牧原股份(002714): 业绩符合预期 下半年盈利更加可期 |



目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 1. 全国最大的生猪养殖企业 | 3 |
| 1.1 公司简介 | 3 |
| 1.2 业绩分析 | 3 |
| 1.3 项目介绍 | 4 |
| 2. 生猪养殖行业发展趋势 | 5 |
| 2.1 生猪养殖业反转的逻辑成立 | 6 |
| 2.2 生猪需求逐步增加 | 7 |
| 2.3 散养户退出释放市场空间 | 7 |
| 3. 供需调整到位，肉价逐步推升 | 7 |
| 4. 成本优势促进公司领跑行业 | 8 |
| 4.1 一体化养殖优势 | 8 |
| 4.2 现代猪舍节约成本 | 8 |
| 4.3 搭建“生猪养殖平台”，推进“养殖融资租赁”计划实施 | 8 |
| 5. 投资要点与风险提示 | 9 |
| 6. 估值与操作建议 | 10 |
| 7. 财务分析 | 11 |
| 指标分析与报表预测 | 13 |
| 其他明细条目 | 14 |

1.全国最大的生猪养殖企业

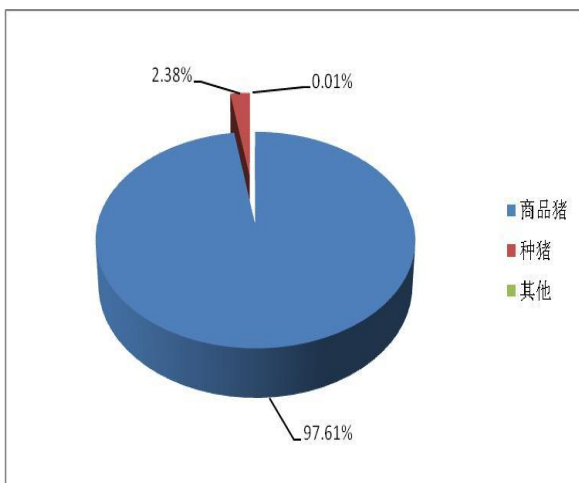
1.1 公司简介

牧原股份（002714）是一家集约化养猪规模位居全国前列的农业产业化国家重点龙头企业，是我国自育自繁自养大规模一体化的较大生猪养殖企业，也是我国较大的生猪育种企业。

始建于1992年，历经21年的发展，现拥有4个全资子公司（邓州市牧原养殖有限公司、南阳市卧龙牧原养殖有限公司、湖北钟祥牧原养殖有限公司、山东曹县牧原农牧有限公司）和1个参股公司（河南龙大牧原肉食品有限公司），具有年加工饲料40万吨、繁育及养殖生猪155万头的能力，已形成了集科研、饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养为一体的完整封闭式生猪产业链，引起国内外业界的广泛关注。

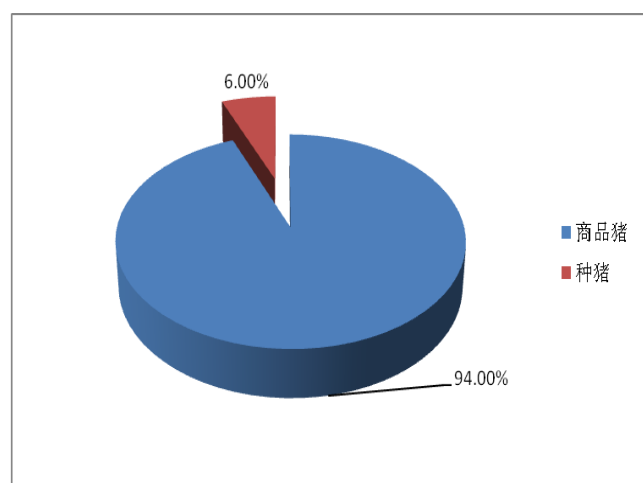
目前，公司是第一批国家生猪核心育种场、国家级星火计划项目证书、国家现代农业产业技术体系生猪产业综合实验站、国家生猪活体储备基地、国家级原种猪场、国家级青年文明号单位、国家生猪试验站。

图 1：产品结构



资料来源：东方财富公开资料

图 2：毛利结构



资料来源：东方财富公开资料

1.2 业绩分析

公司计划 15 年出栏 200-300 万头，虽然一季度同比下降了 10%，但是并不能体现旺季的销售状态，在全年权重占比较小的情况下，不影响全年的增长情况。从中期来看，一季度的亏损不影响二季度业绩。二季度扭亏营收 11.2 亿，每股收益 0.1 元。前期亏损的主要原因是猪价仍在盈亏平衡线之下。头均亏损约 50 元，但是，二季度的肉价上涨使得牧原股份这家最大的终端养殖企业业绩跑赢行业平均水平和其他上市公司。

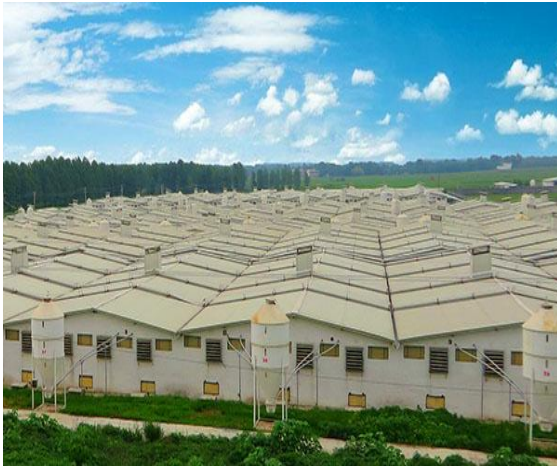
1.3 项目介绍

1.3.1 邓州九龙项目

邓州是一个人口大市、农业大市、产粮大市，也是国家生猪调出大市。看准邓州的这些优势和环境，牧原于 3 年前把发展的触角延伸到了这里，建设年出栏 100 万头的邓州生猪产业集群。

该项目规划总投资 13 亿元，拟建设 13 个现代化养猪场、年产 40 万吨的饲料加工厂、无害化处理中心，以及消毒站、公猪站、繁育中心等。2015 年将形成 80 万头的产能，整个项目达产后，可实现年产值 15 亿元，带动当地数千人就业。

图 3： 九龙养殖基地



资料来源：公司年报

图 4： 无公害处理机



资料来源：公司年报

邓州是一个人口大市、农业大市、产粮大市，也是国家生猪调出大市。看准邓州的这些优势和环境，牧原于 3 年前把发展的触角延伸到了这里，建设年出栏 100 万头的邓州生猪产业集群。

该项目规划总投资 13 亿元，拟建设 13 个现代化养猪场、年产 40 万吨的饲料加工厂、无害化处理中心，以及消毒站、公猪站、繁育中心等。2015 年将形成 80 万头的产能，整个项目达产后，可实现年产值 15 亿元，带动当地数千人就业。

邓州市高度重视支持牧原项目。近年来，该市坚持一张蓝图绘到底，支持牧原强力扩张的思路、机构和工作措施一以贯之。年初，更是把牧原项目写入市政府工作报告，明确要求全市各级各部门对牧原的发展给予积极支持和帮助。电力、交通、公路、环保、税务等部门及项目所在地的乡镇村更是把推动牧原项目建设作为发展的头等大事，创新工作方法，确保项目建设顺利进行。

1.3.2 卧龙项目

公司“立足南阳、经营中原、辐射全国、连通世界”的大战略，第一步落户卧龙。牧原一踏入卧龙，便实现了龙腾虎跃的发展局面，一发而不可收——继在卧龙区建成 7 个现代化养殖场后，目前，已在周边的唐河、邓州等地建立养殖基地，并已将发展的触角伸向湖北、山东、河南的多个县市区。

图 5： 卧龙无害处理基地



资料来源：公司年报

图 6： 卧龙猪舍



资料来源：公司年报

陆营镇，南北仅 1.5 公里长的范围内，集中建起来了 30 万头的卧龙第三养殖场、10 万头的卧龙第二养殖场和 1 万头的繁育区，以及年产 36 万吨的饲料厂和国内标准化程度最高的无害化处理中心投产运营，初步形成了全封闭产业链。

目前，一期工程已建成，具有 73 万头的生产规模，牧原“三中心”大楼已封顶开始装修，二期工程卧龙第八、九、十养殖场已开始建设，计划明年底完工。

1.3.3 内乡项目

从生猪育种到饲料加工再到生猪屠宰，近两年来牧原小步快走，逐步向外扩张，建立起集饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养为一体的完整封闭式生猪产业链，其规模化自养模式不仅成为行业的标杆，更是其保证产品质量的坚实后盾。

图 7：内乡猪舍无害处理基地



资料来源：公司年报

图 8：无公害处理机



资料来源：公司年报

“与传统公司+农户的养殖模式不同，牧原投入巨大的人力、财力形成了自育自繁自养一体化的生猪养殖模式，不仅如此，经过长期的发展，牧原已经形成了集饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养为一体的完整封闭式生猪产业链，目的就是为了对牧原的食品安全与产品质量进行全程控制。

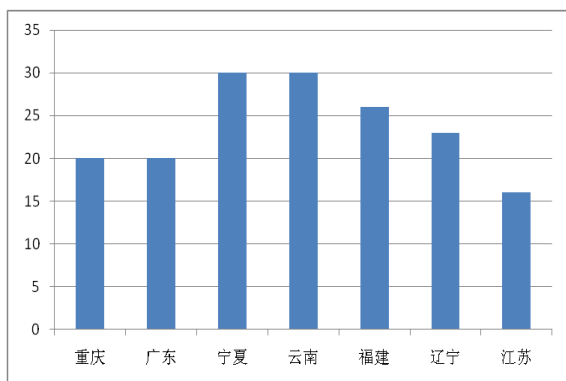
十七分场占地 1720 余亩，年可出栏瘦肉型商品猪 30 万头，实现采精—受孕—哺乳—培育—育肥一体化生产。对每一头猪实行一对一编号制度，从仔猪到出栏销售，不仅由专业的育种和兽医团队为每头猪的健康保驾护航，而且要经过严格的质量把关程序。

2. 生猪养殖行业的发展趋势

2.1 生猪养殖业反转的逻辑成立

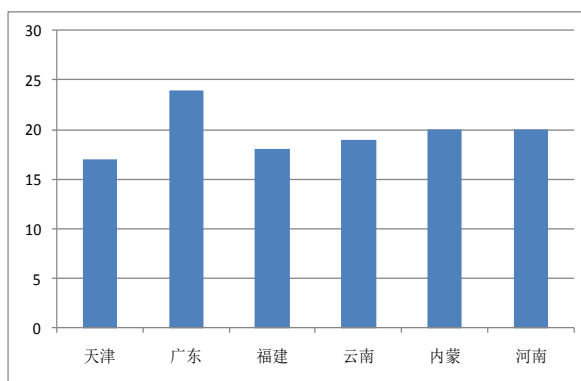
我们一直推荐养殖业的逻辑在于：猪养殖业的反转，饲料毛利的提升，以及新疫苗的普及。养殖业上下游企业都会为此受益。从我们对于猪肉价格的监测来看，生猪价格已经上涨，且单周比例较大，饲料与其他原料稳中略降。目前，育肥猪和猪肉均价各降 0.06 元/公斤和 0.27 元/公斤；仔猪和后备母猪均价分别回升 0.31 元/公斤和 6 元/头。玉米、小麦麸和育肥猪配合料均价持平，豆粕价格回落 0.01 元/公斤；最新数据猪粮比下滑 0.033 点至 5.7:1，猪料比下滑 0.01 点至 5.52:1，超过历史平均水平，目前行业反转状态良好。

图 9：仔猪价格（单位：元）



资料来源：聚源数据

图 10：猪肉价格（单位：元）



资料来源：聚源数据

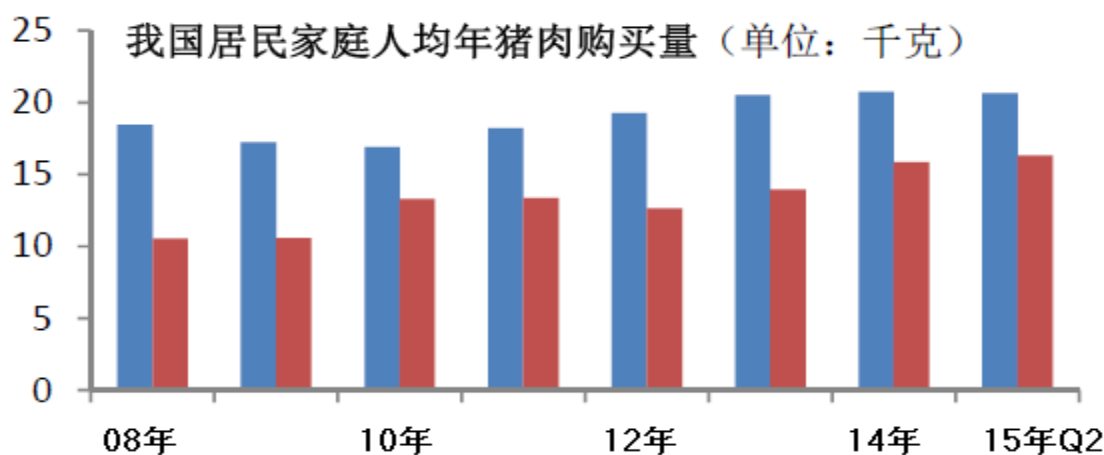
随着猪周期的反转，养殖链条各企业都跃跃欲试；资源整合，一体化经营已经成为大养殖的趋势，牧原股份作为终端养殖企业，也将享受这次猪价反弹的盛宴。

据农业部最新监测数据，2015 年 5 月 4000 个监测点生猪存栏量同比持续收窄。农户为了迎战 2015 年猪周期，4-5 月补栏已经达到历史平均水平，盛夏是肉类消费旺季，有助于进一步消化库存，加快行业去产能，对下半年肉价恢复有促进作用。目前，能繁母猪存栏持续下降，已经在 4000 万头以下，环比持续下降。从需求端来看，15-16 年生猪市场潜在需求保守在 6 亿头，以目前存量母猪计算，年头均产量在 15 头，这与 10-14 年的平均数据 1.5 头有了较大改善，这也预示经过长时间的调整，现存母猪能够支撑猪价的反转。

2.2 生猪需求稳步增加

根据 usda 数据，我国城镇猪肉产品消费同比前 10 年略有减少，更多原因集中在饮食习惯改变。未来猪肉供应减少将是推动价格上涨的主要因素。

图 11：居民购买量



资料来源：聚源数据

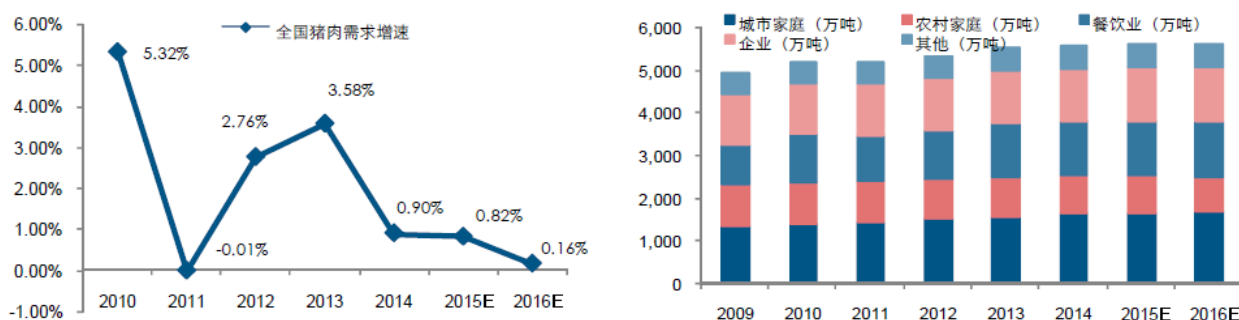
猪肉在我国肉类消费领域占比从中长期来看都是占比最高的，随着农村城镇化的推进，这一占比还将进一步提升。

图 12：未来市场空间预测

| 年份 | 城市家庭 (万吨) | 农村家庭 (万吨) | 餐饮业 (万吨) | 企业 (万吨) | 其他 (万吨) | 总计(万吨) | 换算(亿头) | 总需求同比增速 |
|------|-----------|-----------|----------|---------|---------|---------|--------|---------|
| 2009 | 1322.50 | 965.13 | 963.89 | 1164.28 | 490.64 | 4906.44 | 6.37 | — |
| 2010 | 1388.45 | 966.43 | 1114.65 | 1181.33 | 516.76 | 5167.62 | 6.71 | 5.32% |
| 2011 | 1425.10 | 945.45 | 1083.00 | 1196.91 | 516.72 | 5167.18 | 6.71 | -0.01% |
| 2012 | 1511.19 | 924.80 | 1131.58 | 1211.44 | 531.00 | 5310.01 | 6.90 | 2.76% |
| 2013 | 1552.15 | 906.64 | 1268.33 | 1222.87 | 550.00 | 5499.98 | 7.14 | 3.58% |
| 2014 | 1606.78 | 901.30 | 1253.59 | 1233.08 | 554.97 | 5549.72 | 7.21 | 0.90% |
| 2015 | 1639.94 | 889.18 | 1265.60 | 1241.02 | 559.53 | 5595.27 | 7.27 | 0.82% |
| 2016 | 1654.34 | 830.46 | 1309.55 | 1249.57 | 560.44 | 5604.36 | 7.28 | 0.16% |

资料来源：聚源数据

图 13：市场空间增速预测



资料来源：聚源数据

2.3 散养户的退出释放市场空间

近些年的中小户退出市场成为市场规律重要的体现，户均 50 头以下的中小户年均降幅超过 4%。如果 2016 年以后逐年下降 1%，那么未来释放空间如下

图 14：散养空间释放预测

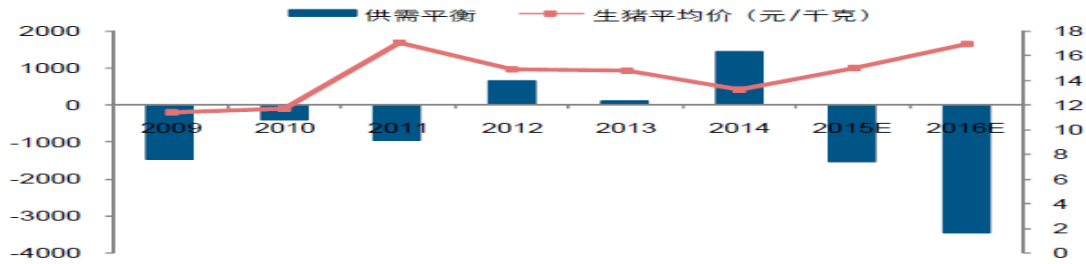
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 释放生猪市场空间 | 1360 | 1388 | 1415 | 1444 | 1473 | 751 | 766 | 781 | 797 | 813 |

资料来源：聚源数据

3. 供需调整到位，猪价稳步推升

中长期来看能繁母猪在 2016 年去产能效果能够达到最佳，虽然近两年行情走低引起了补栏不足，是的存栏量一直维持较低的盘整位置，但是 15 年二季度已经明显感到供给的压力，市场短缺 7 亿的市场空间，但是目前供给只有约 6.3 亿左右，这给市场升价创造了空间。我们预计 2016 年的市场空间有望达到 7.5 亿头，从供需的角度看 15-16 年的平均肉价能够达到 17 元/斤。

图 15：供需预测预测



资料来源：聚源数据

能繁母猪的存栏量增减是未来猪肉供应量的决定因素，据此我们进行了推测。

图 16：存栏预测预测

| | 上年能繁母猪平均存栏数 (万头) | PSY | 全年生猪供应量测算 (万头) |
|-------|------------------|-------|----------------|
| 2010 | 4888 | 13.65 | 66700 |
| 2011 | 4729 | 13.99 | 66170 |
| 2012 | 4789 | 14.54 | 69628 |
| 2013 | 4990 | 14.34 | 71557 |
| 2014 | 5010 | 14.67 | 73510 |
| 2015E | 4590 | 15.50 | 71149 |
| 2016E | 4078 * | 17.00 | 69322 |

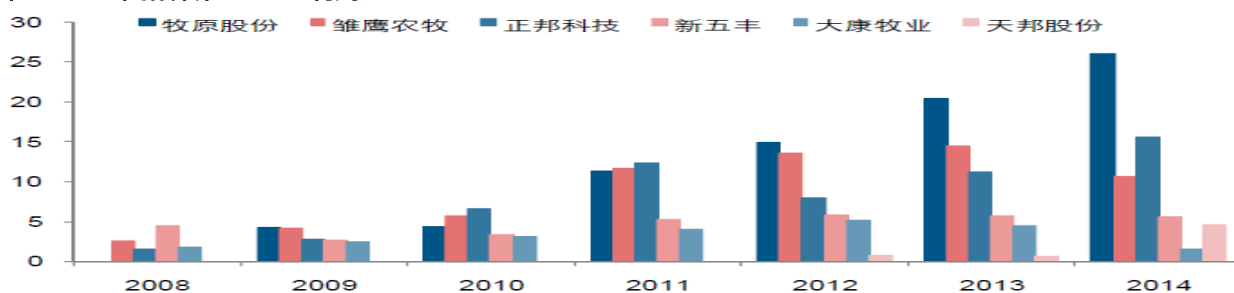
资料来源：聚源数据

4. 成本优势促进公司领跑行业

4.1 一体化养殖优势

自育自繁自养的一体化产业链优势：一体化产业链使得公司将生猪养殖各个生产环节置于可控状态，在食品安全、疫病防控、成本控制及标准化、规模化、集约化等方面具备明显的竞争优势。与同行业可比上市公司比较，公司“自育自繁自养大规模一体化”的自养模式是最大的独特之处，其盈利包含了饲料加工环节的毛利、生猪育种和种猪扩繁环节的毛利、商品猪和种猪饲养环节的毛利。

图 17：上市猪养殖企业毛利对比



资料来源：聚源数据

4.2 现代化猪舍节约成本

现代化猪舍及自动化养殖设备优势：低折旧、低人工。公司自行设计、建设猪舍及设施设备，使得猪舍建设成本得到合理控制，09 年至 12 年上半年，包含全产业链的每万头产能对应固定资产投资仅需 400-500 万元，募投项目也仅 550 元，大大减少了固定资产折旧成本。由于设备，养殖人员数量需求大大减少，每万头仅需养殖人员 10 人左右，每头猪的人工成本在 50 元左右，大幅低于行业水平。

4.3 搭建“生猪养殖平台”，推进“养殖融资租赁”计划实施

公司公告，与通许县政府签订合作协议，建设年出栏 55 万头生猪养殖项目，总投资约 6 亿元。建成投产后，预计将为公司新增年出栏 55 万头生猪和年产 36 万吨饲料的产能。同时，公司将拥有的部分生产设备与珠江金融租赁开展售后回租融资租赁业务，总金额不超过 3 亿元，融资期限 5 年。租赁期间公司按约定向珠江融资租赁按季分期支付租金合计 3.42 亿元，期满后公司以 100 元回购此融资租赁资产所有权。

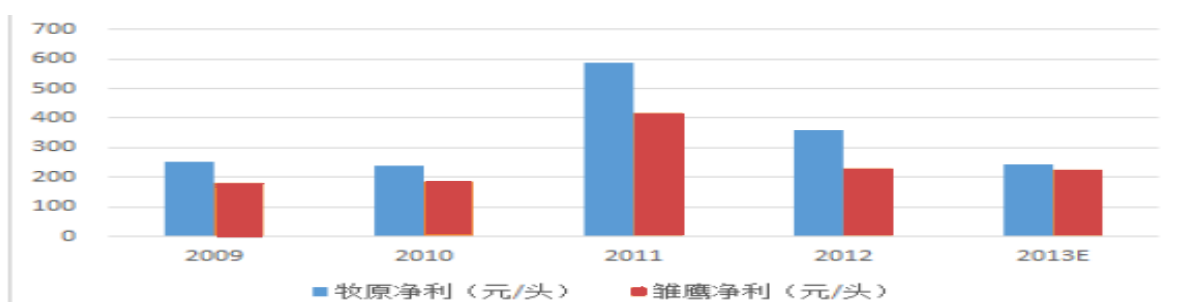
公司产能战略规划产能为 770 万头，此次签约通许县能够提升公司增量产能 55 万头，公司规划产能将进一步扩大，这有利于公司完善育繁养一体化的生猪自动化养猪事业，进一步抢占市场份额。另一方面公司新的融资租赁业务可以在资金紧张的情况下，盘活固定资产优化资本结构，补充流动资金，对加快公司养猪事业产生润滑剂的作用。

5. 投资要点与风险提示

5.1 投资要点

行业领先的养殖效率支持下，公司当前养殖完全成本大致在 12.5-12.8 元/公斤，头均盈利超过行业平均 100-150 元/头。2016 年景气高点时，行业平均盈利达到 400 元/头，而公司头均盈利则将超过 500 元/头，在 300 万头出栏量下将保证实现 100 个亿以上的营业收入。

图 18：同省上市养殖企业对比



资料来源：聚源数据

5.2 存在的风险

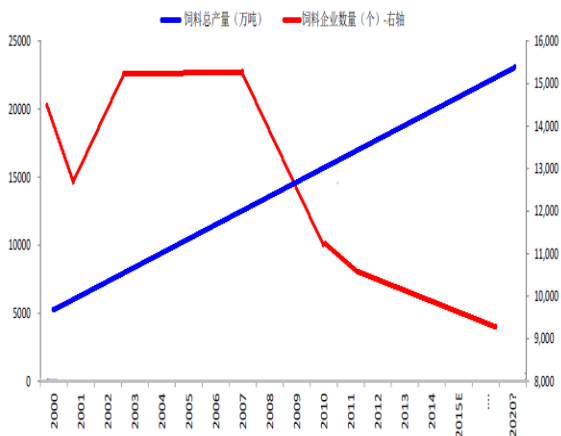
从近年来我国市场投资的情况看，公司存在以下问题：

- 一、肉价反转不及预期；
- 二、公司收购失败；
- 三、改革政策落实放缓，效应传递低。

6. 估值与操作建议

2015 公司业绩弹性较大，盈利拐点已经确立，后页报表采用保守的方式估值，仅供参考。2015 年 Q1、Q2 两季度行业去产能的进一步加速，对中期养殖业景气度起到了积极的效果，并且后期盈利激增是市场普遍认同的大概率事件。我们预计 15 年公司生猪销量会放量增长，达到 200 万头，盈利在 8000 万左右，单头盈利 400 元。

图 19：行业饲料产量



数据来源：饲料工业协会

图 20：大豆供给数据 (单位：吨)

| 大豆 | 2011/2012 | 2012/2013 | 2013/2014 | 2015/2016 |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 期初库存 | 65,049 | 73,009 | 56,338 | 65,575 |
| 产量 | 264,877 | 238,928 | 267,078 | 281,144 |
| 进口 | 87,843 | 93,291 | 94,382 | 103,677 |
| 总供给 | 417,769 | 405,228 | 417,798 | 450,396 |
| 压榨 | 222,567 | 227,027 | 224,687 | 237,599 |
| 出口 | 91,700 | 92,267 | 97,718 | 107,339 |
| 食用 | 15,482 | 15,901 | 16,025 | 16,379 |
| 饲料 | 15,011 | 13,695 | 13,794 | 14,824 |
| 出口/进口 | 104.4% | 98.9% | 103.5% | 103.5% |
| 总需求 | 344,760 | 348,889 | 352,223 | 376,141 |
| 期末库存 | 73,009 | 56,338 | 65,575 | 74,255 |
| 库存使用比 | 21.2% | 16.1% | 18.6% | 19.7% |

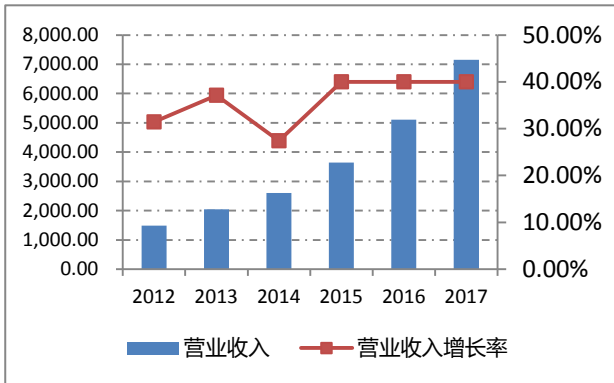
资料来源：聚源数据

战略规划 5 年一个周期，未来 5 年公司的增长将快于以往。从公司公布的数据显示，未来 3 年生猪产能将从 200 万头提升到 400 万头，结合行业景气度来看，我们认为公司目前已经具备年复合 20% 的增长速度，盈利增速将随着盈利拐点的到来稳步提升。

预计公司 15-17 年 EPS 为 0.46 元、0.64 元、0.94 元，给予“增持”评级。

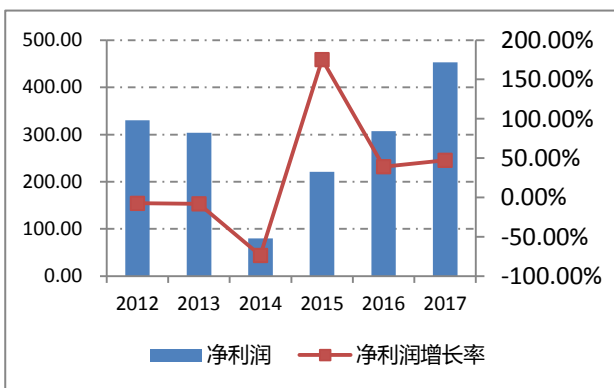
7. 财务分析

图 21：营收比（单位：百万）



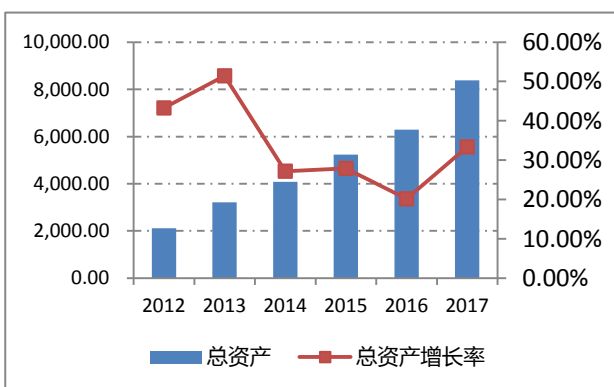
资料来源：wind 资讯

图 23：净利增长（单位：百万）



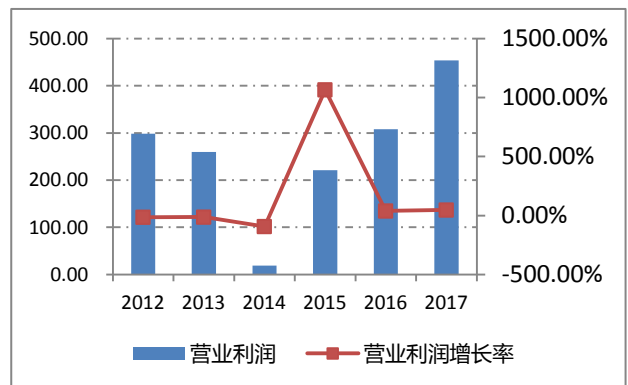
资料来源：wind 资讯

图 25：总资产增长（单位：百万）



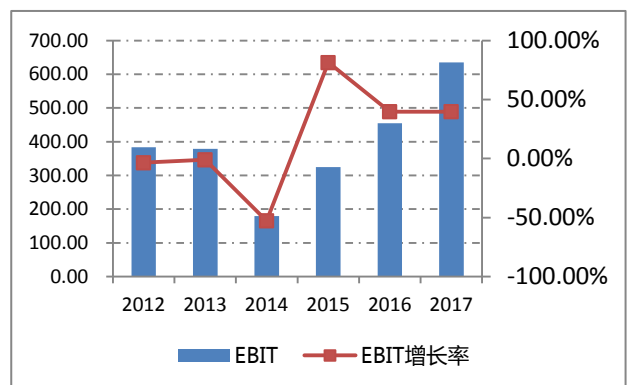
资料来源：wind 资讯

图 22：利润比（单位：百万）



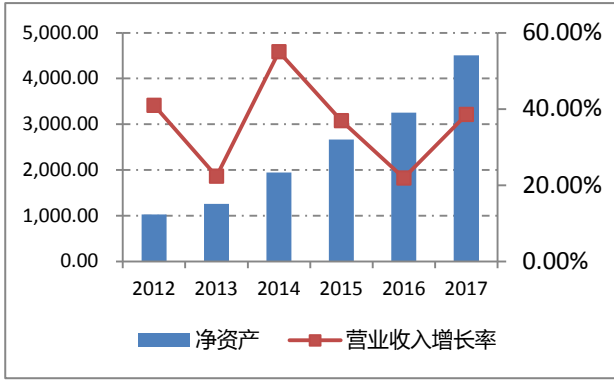
资料来源：wind 资讯

图 24：Ebit 增长（单位：百万）



资料来源：wind 资讯

图 26：净资产增长（单位：百万）



资料来源: wind 资讯

指标分析与报表预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|--------------|--------|---------|--------|---------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| (百万元) | | | | | (百万元) | | | | |
| | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E | | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
| 货币资金 | 305.5 | 170.3 | 224.7 | 330.7 | 主营业务收入 | 2604.8 | 3646.7 | 5105.3 | 7147.5 |
| 应收帐款 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 主营业务成本 | 2403.3 | 3099.7 | 4339.5 | 6075.4 |
| 存货 | 1035.4 | 1708.0 | 2153.4 | 3172.5 | 主营业务利润 | 201.5 | 547.0 | 765.8 | 1072.1 |
| 预付款项 | 7.2 | 77.5 | 16.6 | 101.7 | 营业费用 | 5.3 | 109.4 | 153.2 | 214.4 |
| 其他应收款 | 0.0 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 管理费用 | 74.1 | 109.4 | 153.2 | 214.4 |
| 非核心资产 | 130.5 | 146.4 | 246.4 | 646.4 | 财务费用 | 103.1 | 106.9 | 151.5 | 189.7 |
| 固定资产 | 1722.4 | 1631.4 | 2167.2 | 3300.2 | 折旧摊销 | 153.3 | 109.5 | 109.5 | 139.2 |
| 无形资产 | 172.3 | 153.9 | 135.5 | 117.0 | 资产减值损失 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 长期待摊费用 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 公允价值变动 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他非流动资产 | 39.3 | 39.3 | 39.3 | 39.3 | 投资收益 | 2.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 总资产 | 4087.3 | 5228.9 | 6285.2 | 8383.0 | 营业利润 | 21.0 | 221.3 | 308.0 | 453.6 |
| 短期借款 | 911.3 | 1298.3 | 1571.9 | 1988.6 | 营业外净收入 | 59.2 | -0.5 | -0.7 | -0.9 |
| 应付款项 | 333.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 利润总额 | 80.2 | 220.8 | 307.3 | 452.7 |
| 预收款项 | 4.7 | 49.8 | 49.8 | 49.8 | 所得税费用 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他应付款 | 23.8 | 23.8 | 23.8 | 23.8 | 净利润 | 80.2 | 220.8 | 307.3 | 452.7 |
| 其他流动负债 | 344.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | | | | | |
| 长期借款 | 520.2 | 1055.6 | 1214.9 | 1557.0 | 主要财务指标 | | | | |
| 应付债券 | 0.0 | 133.8 | 173.7 | 259.2 | | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
| 长期经营性负债 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 收入增长率(%) | 27.4 | 40.0 | 40.0 | 40.0 |
| 其他非流动负债 | 1.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 净利润增长率(%) | -73.6 | 175.3 | 39.2 | 47.3 |
| 负债合计 | 2139.0 | 2561.3 | 3034.1 | 3878.4 | EBITDA 增长率(%) | -38.1 | 30.6 | 29.7 | 37.3 |
| 少数股东权益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | EBIT 增长率(%) | -52.7 | 81.3 | 39.8 | 39.8 |
| 股东权益 | 1948.2 | 2667.6 | 3251.1 | 4504.7 | 主营利润率(%) | 3.1 | 6.1 | 6.0 | 6.3 |
| 净营运资本 | -136.5 | 1402.7 | 499.1 | 1524.6 | EBITDAMargin | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 投入资本 IC | 3100.3 | 4887.6 | 5864.3 | 7791.0 | ROE | 4.1 | 8.3 | 9.5 | 10.0 |
| | | | | | ROIC | 4.2 | 10.5 | 9.3 | 10.8 |
| 现金流量表 | | | | | 基本 EPS | 0.33 | 0.46 | 0.64 | 0.94 |
| | | | | | 稀释 EPS | 0.33 | 0.89 | 1.23 | 1.78 |
| | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E | 每股红利 | 0.7 | 1.0 | 1.2 | 1.7 |
| 净利润 | 80.2 | 220.8 | 307.3 | 452.7 | 每股现金流 | 0.9 | -2.0 | 0.2 | -1.5 |
| 折旧摊销 | 153.3 | 109.5 | 109.5 | 139.2 | 每股净资产 | 4.0 | 5.5 | 6.7 | 9.3 |
| 净营运资金增加 | 117.4 | -1392.3 | -484.5 | -1504.2 | 净负债/权益(%) | 73.5 | 88.2 | 85.7 | 78.7 |
| 经营现金流 | 453.4 | -957.3 | 79.9 | -729.2 | 总负债/总资产(%) | 52.3 | 49.0 | 48.3 | 46.3 |
| 投资现金流 | -869.1 | -528.4 | -427.6 | -27.7 | 流动比率 | 0.9 | 1.5 | 1.6 | 2.1 |
| 融资现金流 | 549.4 | 1350.5 | 402.1 | 862.9 | 速动比率 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.2 |
| 现金净增(减) | 133.7 | -135.2 | 54.4 | 105.9 | | | | | |
| 现金期末余额 | 305.5 | 170.3 | 224.7 | 330.7 | | | | | |

其他明细条目

评级定义

【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

地址：石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层
电话：0311-66006330 传真：0311-66006364 邮编：050000