

战略转型之际推出员工持股计划，彰显管理层 对未来发展信心

核心观点：

1、事件

1月5日，芭田股份发布公告，公司在12月30日召开了第五届董事会第十五次会议（临时），会议审议通过了《关于〈公司员工持股计划（草案）〉及摘要的议案》，公司同时发布了《第一期员工持股计划（草案）》及摘要，并公告将于1月5日复牌。

2、我们的分析与判断

（1）员工持股有利激发员工活力，促进公司效率提升

员工持股计划拟募集不超过1.07亿的资金，用于认购汇添富基金的“汇田47号资管计划”的次级份额，汇田47号资管计划拟募集不超过3.2亿资金，优先级：劣后级=2:1，主要用于购买芭田股份股票。

本次员工持股计划计划纳入员工不超过350人，包括董事、监事、高级管理人员、中层管理人员、技术骨干以及优秀基层员工等。

本次员工持股计划覆盖范围广，将全公司上上下下的员工与公司经营绑定，将有利于激发员工活力，促进公司经营效率的提升。

（2）战略转型之际推出持股计划，体现管理层对公司发展信心

资管计划优先级：劣后级=2:1，其中，员工持有劣后级，即员工持股计划采用杠杆购买股票，同时公司控股股东黄培钊先生为汇田47号资管计划中优先级份额的权益实现与汇田47号资管计划次级份额本金回收提供担保。

计划考核指标为以2014年为基数，2015-2017年净利润相比2014年增长35%、82%、146%，即复合增长超过35%。在达到考核指标基础上，可在2016-2018年分别兑付次级收益的40%、30%及剩余收益。

芭田正值战略转型之际，公司收购金禾天成后，掌控种植业大数据，战略转型种植服务运营商。

在转型之时推出员工持股计划，并拟采用杠杆在二级市场购买股票，以及设定较高的考核条件，体现出公司管理层对公司未来发展以及市值增长的信心。

（3）公司肥料业务将保持高增长，战略布局逐步显现

一方面，公司产能扩张、营销升级以及员工持股等将推动公司肥料业务高增长；另一方面，在互联网时代，种植业服务市场空间巨大，公司通过收购金禾天成掌控种植业大数据，战略转型种植服务运营商，发展潜力巨大。

3. 投资建议

我们预计公司2014-2016年实现归属于母公司净利润2.09/3.10/4.58亿元，同比增长49.8%、48.9%、48.3%；对应EPS分别为0.24/0.36/0.53元。鉴于产能释放及营销升级，预计化肥业务未来3年年均增长近50%。

芭田股份（002170.SZ）

推荐

分析师：吴立

☎：010-83574546

✉：wuli@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512090001

分析师：张婧

☎：010-66568757

✉：zhangjing_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513070001

特别感谢：

研究助理 李佳丰

☎：021-20252670

✉：lijiafeng@chinastock.com.cn

市场数据	2015/1/4
A股收盘价(元)	9.00
A股一年内最高价(元)	9.00
A股一年内最低价(元)	5.13
上证指数	3,234.68
市净率	4.99
总股本(百万股)	632
实际流通A股(百万股)	852
限售流通A股(百万股)	220
流通A股市值(亿元)	56.88

农林牧渔行业相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

2014.12.09《公司深度—芭田股份(002170.SZ): 掌控种植大数据，战略转向种植服务运营商》

芭田股份成功并购金禾天成后，掌控农业产业互联网时代的核心要素-种植业大数据及运营能力，公司商业模式将从传统化肥供应商转型为种植服务运营商，应享受估值溢价，我们特此给予公司 2015 年业绩 50 倍估值，目标市值 150 亿。给予“推荐”评级。

表：员工持股计划草案概要

员工持股计划草案	
主要内容	通过汇添富“汇田 47 号资管计划”在二级市场购买公司股票。
员工参与方式	员工认购资管计划次级份额；优先级：次级=2:1。
持股计划参与人员	不超过 350 人，包括董事、监事、高级管理人员、中层管理人员、技术骨干以及优秀基层员工等
资金及来源	资管计划总资金不超过 3.22 亿；员工以工资等认购不超过 1.07 亿。
考核指标	以 2014 年为基数，2015-2017 年净利润复合增长超过 35%。
考核运用结果	在达到考核指标基础上，可在 2016-2018 年分别兑付次级收益的 40%、30%及剩余收益。
其它	控股股东黄培钊先生为汇田 47 号资管计划中优先级份额的权益实现与汇田 47 号资管计划次级份额本金回收提供担保。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表：公司盈利预测表

利润表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	2,133	2,346	2,932	3,665
营业收入	2,133	2,346	2,932	3,665
二、营业总成本	1,997	2,117	2,932	3,665
营业成本	1,774	1,865	2,302	2,786
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	0	92	121	153
管理费用	95	137	151	198
财务费用	112	22	19	27
资产减值损失	14	-	-	-
三、其他经营收益	-	-	-	-
公允价值变动净收益	-	-	-	-
投资净收益	(0)	-	-	-
四、营业利润	136	229	339	501
营业外收支净额	14	-	-	-
五、利润总额	149	229	339	501
减：所得税	13	19.54	29.70	43.12
六、净利润	137	209	310	458
减：少数股东损益	0	5	5	6
归属于母公司所有者的净利润	137	205	305	452
七、每股收益：				
总股本	852	852	852	852
EPS	0.16	0.24	0.36	0.53
估值比率	2013TTM	2014E	2015E	2016E
PB	5.28	4.82	4.27	3.64
PE	-	37.11	24.93	16.81

资料来源：中国银河证券研究部

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。

吴立，张婧，农林牧渔行业分析师。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。

吴立，农林牧渔行业首席分析师。简介：毕业于中央财经大学，硕士学位。在中粮集团从事多年农产品期货操盘、研发工作，2010 年 6 月份至今从事农林牧渔行业研究。

研究特长：擅长把握农产品（生猪、禽肉、玉米、大豆、白糖等）供求基本面及价格走势，从农产品产业链的角度发现投资机会。对畜禽养殖产业链、动物保健产业、农产品加工行业有深入研究。2012 年入围金牛奖、水晶球奖、新财富最佳分析师评选，2013 年荣获新财富最佳分析师 TOP5，2014 年荣获新财富 TOP4、汤森路透 StarMine 全球卖方分析师第 1 名、搜狐金罗盘第 1 名、金牛奖 TOP3。

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）、金宇集团（600201.SZ）、华英农业（002321.SZ）、圣农发展（002299.SZ）、益生股份（002458.SZ）、雏鹰农牧（002477.SZ）、牧原股份（002714.SZ）、隆平高科（000998.SZ）、登海种业（002041.SZ）、农发种业（600313.SH）、荃银高科（300087）、芭田股份（002170.SZ）、天邦股份（002124.SZ）、天康生物（002100.SZ）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

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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

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