

牧原股份

002714

买入 (维持)

大规模股权激励高管及核心员工，未来两年有望实现跨越式发展

2019年11月10日

市场数据

市场数据日期	2019-11-8
收盘价(元)	93.02
总股本(百万股)	2161.90
流通股本(百万股)	1166.99
总市值(百万元)	201099.74
流通市值(百万元)	108553.44
净资产(百万元)	18549.35
总资产(百万元)	37233.43
每股净资产	7.44

相关报告

- 《产能增速、疫情防控大幅优于行业，业绩逐步兑现》
2019-10-13
- 《产能快速增长，业绩逐步兑现》
2019-10-09
- 《种猪产能大幅增长，业绩有望快速释放》
2019-08-26

分析师:

陈娇

chenjiao86@xyzq.com.cn
S0190513070011

毛一凡

maoyf@xyzq.com.cn
S0190518050002

研究助理:

闫亚

lyya@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	13388	23492	65706	60724
同比增长(%)	33.3%	75.5%	179.7%	-7.6%
净利润(百万元)	520	5833	40867	31009
同比增长(%)	-78.0%	1021.2%	600.7%	-24.1%
毛利率(%)	9.8%	30.5%	65.7%	52.5%
净利率(%)	3.9%	24.8%	62.2%	51.1%
净资产收益率(%)	4.2%	32.0%	70.7%	38.1%
每股收益(元)	0.24	2.70	18.90	14.34
每股经营现金流(元)	0.63	2.25	19.66	14.07

投资要点

- 事件：牧原股份发布股权激励计划公告，计划授予的激励对象总人数为915人，拟授予限制性股票5,338.81万股，授予价格为48.03元/股。
- 大规模股权激励绑定高管及核心员工，未来两年出栏有望持续放量。本次股权激励计划覆盖了董事、高级管理人员、核心管理人员、核心技术人员等共915人，在养猪行业迎来超级景气周期时，充分调动高管及核心员工的积极性。本次股权激励计划解除限售考核年度为2020-2021年，考核目标分别为：以2019年出栏量为基数，2020年出栏量增长率不低于70%，2021年增长率不低于150%。假设2019年出栏量为1100万头，2020-2021年的考核目标为出栏量不低于1870万、2750万头。我们预计今年年底公司能繁母猪数量将超过130万头，足以支撑后续出栏规划，未来两年公司有望持续放量，叠加本轮周期盈利水平创历史新高，公司业绩有望爆发式增长。
- 大手笔引入信托资金合作养猪，解决资金问题。公司与华能信托签署《战略合作协议》，华能信托拟与牧原股份合资设立经营生猪养殖项目的标的公司。未来1年内，华能信托投资总规模预计不超过100亿元，牧原股份投资总规模预计不超过110亿元，牧原股份对各标的公司的持股比例为51%-55%。目前公司处于快速发展期，且自繁自养的经营模式对资金的需求量大，此次引入大量信托资金有望位后续快速放量保驾护航。

风险提示：出栏量不及预期；猪价不及预期；疫情风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



- **投资建议：**公司是养猪行业白马，产能恢复、疫情防控均大幅优于行业，未来持续放量，有望大量盈利。我们调整公司 2019-2021 年归母净利润分别至：58.3、408.7、310.1 亿元，基于 2019-11-8 日收盘价，对应 PE 分别为：34.5、4.9、6.5 倍，维持“买入”评级。

附表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	9781	13787	55382	82027
货币资金	2778	5423	46097	70176
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	0	0	0	0
其他应收款	10	13	46	40
存货	5813	8163	9006	11527
非流动资产	20061	19097	19234	18630
可供出售金融资产	143	143	143	143
长期股权投资	133	98	115	116
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	13545	15439	16093	15821
在建工程	3680	2140	1370	835
油气资产	0	0	0	0
无形资产	351	402	452	482
资产总计	29842	32884	74616	10065
流动负债	13588	11145	12250	13851
短期借款	4715	6000	6000	6000
应付票据	0	1633	2251	2882
应付账款	3462	2939	3377	4322
其他	5411	574	622	647
非流动负债	2547	2119	3131	4092
长期借款	1069	2069	3069	4069
其他	1477	50	62	23
负债合计	16134	13265	15382	17943
股本	2085	2162	2162	2162
资本公积	2938	2938	2938	2938
未分配利润	4343	12141	48320	68492
少数股东权益	1418	1421	1424	1429
股东权益合计	13708	19619	59234	82714
负债及权益合计	29842	32884	74616	10065

现金流量表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	520	5833	40867	31009
折旧和摊销	1285	1455	1728	1918
资产减值准备	1	-0	3	-0
无形资产摊销	14	10	11	11
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	581	545	-190	-1405
投资损失	-70	-33	-42	-49
少数股东损益	8	3	3	5
营运资金的变动	-967	-3339	111	-1051
经营活动产生现金流	1358	4856	42511	30426
投资活动产生现金流	-5781	-852	-1786	-1223
融资活动产生现金流	2647	-1360	-51	-5125
现金净变动	-1776	2645	40673	24079
现金的期初余额	4175	2778	5423	46097
现金的期末余额	2399	5423	46097	70176

利润表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021
营业收入	13388	23492	65706	60724
营业成本	12074	16325	22514	28816
营业税金及附加	22	15	0	0
销售费用	54	95	266	246
管理费用	500	878	2456	2269
财务费用	538	545	-190	-1405
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	70	33	42	49
营业利润	524	5867	40902	31046
营业外收入	56	18	18	18
营业外支出	54	50	50	50
利润总额	526	5835	40870	31014
所得税	-2	0	0	0
净利润	528	5835	40870	31014
少数股东损益	8	3	3	5
归属母公司净利润	520	5833	40867	31009
EPS(元)	0.24	2.70	18.90	14.34

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021
成长性(%)				
营业收入增长率	33.3%	75.5%	179.7%	-7.6%
营业利润增长率	-78.1%	1019.7	597.1%	-24.1
净利润增长率	-78.0%	1021.2	600.7%	-24.1
盈利能力(%)				
毛利率	9.8%	30.5%	65.7%	52.5%
净利率	3.9%	24.8%	62.2%	51.1%
ROE	4.2%	32.0%	70.7%	38.1%

偿债能力(%)

资产负债率	54.1%	40.3%	20.6%	17.8%
流动比率	0.72	1.24	4.52	5.92
速动比率	0.29	0.50	3.79	5.09

营运能力(次)

资产周转率	49.7%	74.9%	122.2%	69.3%
应收帐款周转率	-	-	-	-

每股资料(元)

每股收益	0.24	2.70	18.90	14.34
每股经营现金	0.63	2.25	19.66	14.07
每股净资产	5.68	8.42	26.74	37.60

估值比率(倍)

PE	386.6	34.5	4.9	6.5
PB	16.4	11.1	3.5	2.5

分析师声明

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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn