东兴证券
DONGXING SECURITIES

15年业绩快报点评：业绩扭亏，雏鹰再飞

——雏鹰农牧（002477）事件点评

2016 年 01 月 29 日

强烈推荐/维持

雏鹰农牧 | 事件点评

徐昊
010-66554017 xuhao@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480514070003
杨钊
010-66555458 yangzhao@dxzq.net.cn

事件：

公司公告 2015 年度业绩快报。2015 年度公司实现营业总收入 361,751.26 万元,同比增长 105.34%;实现净利润 23,100.21 万元,同比增长 225.43%,归属于上市公司股东的净利润 21,647.95 万元,同比增长 214.26%; 基本每股收益 0.2144 元, 同比增长 213.44%。

主要观点：

1. 业绩扭亏，雏鹰再飞。

15 年业绩略超预期。公司 15 年实现营业总收入 3.6 亿元（预测值 3.5 亿元），同比增长 105%; 实现净利润 2.3 亿元（预测值 2.1 亿元），同比增长 225%，归属于上市公司股东的净利润 2.2 亿元（预测值 2 亿元），同比增长 214%; 每股收益 0.21 元（预测值 0.2 元），同比增长 213%。我们认为，公司扭亏为盈并略超预期的主要原因是:生猪行业去产能使得猪价进入上行周期和成本端玉米价格大幅下跌共同提升生猪养殖利润。公司在吉林、内蒙、滑县先后成功复制以轻资产运营为特点的“雏鹰模式”。我们认为，公司 15 年业绩与我们预计基本吻合，并具备实现三年三倍扩张的土地、资金和人才条件。我们预计公司 15-17 年生猪出栏量分别为 170 万头、300 万头、500 万头。

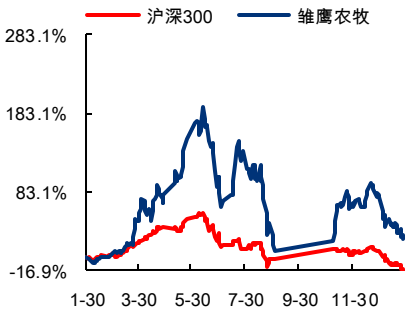
2、最前卫布局，最稀缺标的

增发与收购，资产权益扩。报告期末总资产 102 亿元，较期初增长 41%; 归属于上市公司股东的所有者权益 4.4 亿元，较期初增长 64%。我们认为，公司 4 月完成的定增，募集资金 15 亿元，增加了公司总资产和所有者权益。此外，15 年 3 起收购案（公司收购河南太平种猪繁育有限公司、苏州淘豆食品有限公司、河南杰夫电子商务有限公司），也使得公司资产增加。我们认为，公司收购的太平种猪具备较高的繁育技术,淘豆食品是拥有 300 万会员的成熟电商平台，杰夫是河南最大的电商服务平台，公司未来在主业方面具备育种技术优势,在互联网板块将继续做多流量,做精雏牧香产品,并研究 80，90 后消费习惯，通过粉丝经济实现电商平台本土化后的流量变现。

交易数据

52 周股价区间（元）	11.9-9.93
总市值（亿元）	124.36
流通市值（亿元）	62.78
总股本/流通 A 股(万股)	104505/52757
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	4.59

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《雏鹰农牧（002477）：12 月份生猪销售 19.4 万头，出栏结构调整提升业绩》2016-01-15

2、《雏鹰农牧（002477）：大股东半年增持均价 17.33 元/股》2016-01-11

3、《雏鹰农牧（002477）：读懂雏鹰——三年三倍不是梦》2015-12-31

4、《三年再造三个雏鹰》2015-12-21

结论：

我们长期看好公司的轻资产扩张模式，根据公司近几年资源积累和未来两年生猪市场行情，我们预计，公司2016-2017年实现净利润分别为8.8、12.5亿元，全面摊薄EPS分别为0.82、1.24元，对应PE为14.5、9.6倍。**我们给出雏鹰的6个月目标价区间为23-25元/股。维持"强烈推荐"的投资评级。**

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	2476	2477	4070	5127	6189	**营业收入**	1868	1762	3496	5871	9360
货币资金	684	400	1134	1796	2675	**营业成本**	1401	1557	2736	4007	6531
应收账款	60	154	187	339	620	营业税金及附加	1	3	3	6	11
其他应收款	48	19	37	63	100	营业费用	150	102	198	382	561
预付款项	53	92	165	208	345	管理费用	161	233	313	603	1011
存货	1398	1397	2670	3835	6162	财务费用	106	143	96	82	25
其他流动资产	233	396	-135	-1141	-3770	资产减值损失	2.58	16.18	6.70	8.49	10.45
非流动资产合	3791	4764	4211	3815	3440	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	38	1	17	18	12	投资净收益	0.97	120.65	40.86	54.16	71.89
固定资产	2063.6	2674.0	3323.3	2521.9	1744.5	**营业利润**	47	-172	184	838	1283
无形资产	146	143	128	114	100	营业外收入	60.12	16.37	31.42	35.97	27.92
其他非流动资	27	115	64	69	82	营业外支出	12.49	5.92	9.73	9.38	8.34
资产总计	6267	7241	8282	8942	9629	**利润总额**	95	-161	206	865	1302
流动负债合计	3247	3058	3594	4233	3939	所得税	19	23	0	0	0
短期借款	1246	1586	1646	1344	110	**净利润**	76	-184	206	865	1302
应付账款	275	490	550	942	1625	少数股东损益	0	5	2	2	3
预收款项	25	26	43	73	106	归属母公司净利	76	-189	204	862	1299
一年内到期的	178	0	0	59	20	EBITDA	468	350	744	1335	1699
非流动负债合	790	1303	795	790	803	**EPS（元）**	0.09	-0.20	0.20	0.82	1.24
长期借款	640	290	387	243	111	**主要财务比率**					
应付债券	0	784	261	349	465		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	4037	4361	4389	5024	4741	**成长能力**					
少数股东权益	135	208	210	212	215	营业收入增长	17.99%	-5.70%	98.44%	67.95%	59.42%
实收资本(或股	854	939	1045	1045	1045	营业利润增长	-84.37%	-465.17%	-207.14%	355.22%	53.08%
资本公积	536	1247	2124	2124	2124	归属于母公司净	-207.69%	322.54%	-207.69%	322.54%	50.70%
未分配利润	590	373	316	-41	815	**获利能力**					
归属母公司股	2095	2672	3683	3707	4673	毛利率(%)	25.01%	11.61%	21.75%	31.76%	30.23%
负债和所有者	6267	7241	8282	8942	9629	净利率(%)	4.07%	-10.45%	5.89%	14.73%	13.91%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	1.21%	-2.62%	2.46%	9.64%	13.49%
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE(%)	3.61%	-7.09%	5.54%	23.26%	27.80%
经营活动现金	235	-151	380	1799	2458	**偿债能力**					
净利润	76	-184	206	865	1302	资产负债率(%)	64%	60%	53%	56%	`
折旧摊销	315.06	378.91	0.00	415.64	391.64	流动比率	0.76	0.81	1.13	1.21	1.57
财务费用	106	143	96	82	25	速动比率	0.33	0.35	0.39	0.31	0.01
应收账款减少	0	0	-33	-152	-281	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	17	29	34	总资产周转率	0.35	0.26	0.45	0.68	1.01
投资活动现金	-1058	-969	127	31	40	应收账款周转率	30	16	20	22	20
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.72	4.60	6.72	7.87	7.29
长期股权投资	0	0	8	-6	1	**每股指标（元）**					
投资收益	1	121	41	54	72	每股收益(最新摊	0.09	-0.20	0.20	0.82	1.24
筹资活动现金	833	960	227	-1168	-1619	每股净现金流(最	0.01	-0.17	0.70	0.63	0.84
应付债券增加	0	0	-523	87	116	每股净资产(最新	2.45	2.85	3.52	3.55	4.47
长期借款增加	0	0	97	-144	-132	**估值比率**					
普通股增加	320	85	106	0	0	P/E	134.46	-58.53	60.95	14.43	9.57
资本公积增加	-320	710	878	0	0	P/B	4.85	4.18	3.38	3.36	2.66
现金净增加额	9	-160	734	662	879	EV/EBITDA	24.69	38.35	18.27	9.46	6.16

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

徐昊

会计学学硕士，2008年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，7年食品饮料行业研究经验。

联系人简介

杨钊

金融学硕士，中国准精算师，2015年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。