东兴证券
DONGXING SECURITIES

穿越猪周期的成长股

——雏鹰农牧（002477）1 季报点评

2016 年 04 月 22 日

推荐/维持

雏鹰农牧 | 季报点评

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

事件：

雏鹰农牧一季度公告。

主要观点：

1. 一季度业绩高速增长符合预期

公司一季度实现营业收入 11.4 亿元，同比增长 149%，实现归属于母公司股东净利润 1.1 亿元，同比增长 222%（扭亏），扣非后净利润 9480 万元，同比增 200%，EPS0.1 元。我们认为公司一季度业绩高速增长符合预期，主要受益于行业景气和公司主业稳定扩张。

2、一季度生猪销售 47 万头，下半年出栏量发力可期

我们认为，16 年生猪价格将呈现高位震荡走势，商品肉猪价格最高突破 22 元/公斤，均价超 18 元/公斤；仔猪价格最高达到 44 元/公斤，均价 40 元/公斤。猪价高点将于 6-7 月到达。受养殖模式升级及猪舍改建等因素影响，公司一季度生猪销售 46.87 万头符合预期，公司将受益于产品结构中仔猪占比较高。

3、互联网板块启动，雏鹰挑战猪周期

我们认为，公司一方面通过资源整合降低养殖板块的信息不对称性；另一方面通过自建商城和第三方平台扩大销售渠道，通过发展电竞业务扩大粉丝量，最终通过粉丝经济实现流量和内容变现。使得在猪周期低迷时，穿越猪周期。

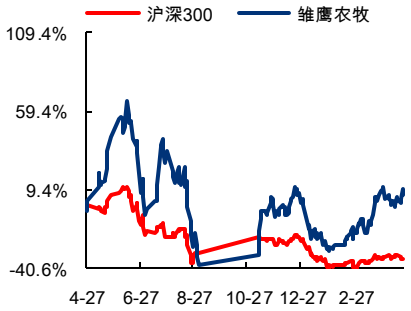
4、农业、电竞产业基金成未来看点

公司为发展三大业务成立三大产业基金。其中包括分别为 20 亿和 50 亿元的两个农业产业基金和一个 5 亿元的电竞产业基金。我们认为，公司未来将有进一步整合资源的预期和动力。来公司养殖、粮贸、互联网三大板块齐发力。

交易数据

52 周股价区间（元）	17.83-17.94
总市值（亿元）	186.33
流通市值（亿元）	95.38
总 本/流通 A 股（万股）	104505/53495
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	4.8

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）：3 月份生猪销售 20.61 万头，年出栏 300 万头已在路上》2016-04-18

2、《雏鹰农牧（002477）：扭亏为盈，业绩上行》2016-03-30

3、《雏鹰农牧（002477）：农业+电竞，雏鹰新玩法》2016-03-30

4、《三大板块齐发力——雏鹰农牧（002477）调研简报》2016-03-28

结论：

我们认为，生猪养殖行业 16 年将维持景气向上，公司轻资产扩张模式最有利于规模扩张，三大板块齐发力将最有利于公司穿越猪周期。我们预计，2016 年公司出栏生猪 300 万头，16-17 年实现净利润分别为 8.6、13.0 亿元，全面摊薄 EPS 分别为 0.82、1.24 元，对应 PE 为 18.31、12.15 倍。**我们维持对雏鹰 3 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				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	4434	5191	6248	**营业收入**	1868	1762	3763	5913	9380
货币资金	684	400	1221	1809	2681	**营业成本**	1401	1557	3075	4033	6543
应收账款	60	154	201	342	622	营业税金及附加	1	3	3	6	11
其他应收款	48	19	40	63	101	营业费用	150	102	213	385	562
预付款项	53	92	174	218	354	管理费用	161	233	337	607	1014
存货	1398	1397	3002	3859	6174	财务费用	106	143	103	90	29
其他流动资产	233	396	-217	-1127	-3740	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	65	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	8645	9006	9688	**利润总额**	95	-161	87	865	1303
流动负债合计	3247	3058	3971	4312	4012	所得税	19	23	0	0	0
短期借款	1246	1586	1876	1408	176	**净利润**	76	-184	87	865	1303
应付账款	275	490	618	948	1628	少数股东损益	0	5	2	2	3
预收款项	25	26	45	74	108	归属母公司净利	76	-189	85	862	1300
一年内到期的	178	0	0	59	20	EBITDA	468	350	632	1344	1704
非流动负债合	790	1303	797	791	803	**EPS（元）**	0.09	-0.20	0.08	0.83	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	4768	5103	4815	**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%	113.58%	57.14%	58.65%
实收资本（或	854	939	1045	1045	1045	营业利润增长	-84.37%	-465.17%	-138.02%	1183.13%	53.11%
资本公积	536	1247	2124	2124	2124	归属于母公司净	-145.00%	911.23%	-145.00%	911.23%	50.73%
未分配利润	590	373	349	-8	849	**获利能力**					
归属母公司股	2095	2672	3667	3691	4658	毛利率(%)	25.01%	11.61%	18.26%	31.80%	30.24%
负债和所有者	6267	7241	8645	9006	9688	净利率(%)	4.07%	-10.45%	2.31%	14.62%	13.89%
现金流量				单位:百万元		总资产净利润(%)	1.21%	-2.62%	0.99%	9.57%	13.41%
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE(%)	3.61%	-7.09%	2.32%	23.36%	27.90%
经营活动现金	235	-151	138	1901	2454	**偿债能力**					
净利润	76	-184	87	865	1303	资产负债率(%)	64%	60%	55%	57%	`
折旧摊销	315.06	378.91	0.00	415.64	391.64	流动比率	0.76	0.81	1.12	1.20	1.56
财务费用	106	143	103	90	29	速动比率	0.33	0.35	0.36	0.31	0.02
应收账款减少	0	0	-47	-140	-280	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	18	30	34	总资产周转率	0.35	0.26	0.47	0.67	1.00
投资活动现金	-1058	-969	127	31	40	应收账款周转率	30	16	21	22	19
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.72	4.60	6.79	7.55	7.28
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	0.08	0.83	1.24
筹资活动现金	833	960	555	-1344	-1622	每股净现金流(最	0.01	-0.17	0.79	0.56	0.83
应付债券增加	0	0	-523	87	116	每股净资产(最新	2.45	2.85	3.51	3.53	4.46
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	170.73	-74.32	185.20	18.31	12.15
资本公积增加	-320	710	878	0	0	P/B	6.16	5.31	4.31	4.28	3.39
现金净增加额	9	-160	820	588	872	EV/EBITDA	30.55	46.95	27.06	11.94	8.15

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。