



证券研究报告·上市公司简评

农林牧渔

产能放量支撑业绩较高增长

事件

上半年归属上市公司股东净利润为 33.63%

今年上半年公司实现营业收入 7.42 亿，同比增长 53.98%，归属上市公司股东净利润达到 1.9 亿，同比增长 33.63%，稀释后每股收益为 0.3556 元，以此推算，公司二季度实现收入 3.68 亿，同比增长 27.54%，归属上市公司股东净利润为 8505.9 万，同比下降 14.64%。

上半年公司销售依然实现高增长，毛利同比略降

上半年公司销售商品仔猪 59.82 万头，同比增长 143.57%，其中二季度销售仔猪 32.68 万头，同比增长 20.44%，仔猪平均价格为 30.21 元/公斤，降 4.1%，上半年销售商品肉猪 13.3 万头，同比增长 11.58%，二季度销售商品肉猪 6.4 万头，同比下降 7.43%，商品肉猪平均售价 15.4 元/公斤，同比降 4.41%，在生猪价格低迷，而仔猪价格相对较高的格局下，公司调整了经营策略，多销售商品仔猪、适当降低商品肉猪的销售来保证公司的利润，家禽养殖部分，同比均略有下降，一方面因为今年上半年家禽市场比较低迷，同时这一部分业务将不是公司未来发展的重点。毛利润方面，上半年畜牧养殖业实现毛利 34.63%，同比下降 1.7%。

猪周期对行业的影响逐渐体现

二季度大部分时间行业自繁自育的养殖头均利润都在 100 元以下，这与去年 500 元/头的养殖利润相差甚远，对于下半年的生猪市场，我们认为环比存在改善空间，主要由于市场逐渐进入消费旺季，但反弹力度有限，还是由于行业存货较大，6 月份商务部公布的数据显示能繁母猪的存栏量依然达到 4954 万头，环比上升 5 万头，同比增长 234 万头，从行业层面上来讲，养殖市场还需要经历像 2010 年全年大部分月份杀母猪去库存阶段，之后生猪价格才能真正的反弹。

雏鹰农牧依然是养殖行业中的领头羊

一方面在积极拓展自己的养殖规模，发展高端生态猪养殖，未来三年养殖规模将一直保持高增长，同时在郑州建立猪肉营销体系，打通产业链，公司是行业中不多得的有扩张能力的好公司。

盈利预测

我们预计公司 2012-2014 年生猪销售规模将达到 150 万头、190 万头、230 万头，公司优秀的管理和与养殖户建立的合作信誉将支持公司在生猪养殖行业中的高增长，在度过今年养殖行业小年以后，明后两年公司业绩将迎来高增长，我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.9 元、1.1 元、1.94 元，给予“增持”评级。

请参阅最后一页的重要声明

雏鹰农牧 (002477)

维持

增持

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440510120024

发布日期：2012 年 7 月 26 日

当前股价：21.43 元

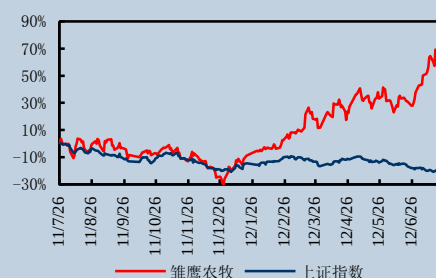
目标价格 6 个月：25 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
22.18/27.69	27.71/38.29	40.27/63.18
12 月最高/最低价 (元)		37.37/15.64
总股本 (万股)		53400.00
流通 A 股 (万股)		22870.17
总市值 (亿元)		114.44
流通市值 (亿元)		49.01
近 3 月日均成交量 (万)		699.95
主要股东		
侯建芳		46.42%

股价表现



相关研究报告

12.03.15	项目陆续达产，快速增长延续
11.04.11	调研动态报告：公司规模快速扩张有保障

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



预测和比率

	2011A	2012F	2013F	2014F
营业收入（百万）	1300	1850	2450	3001
营业收入增长率	90.36%	42.3%	32.43%	22.49%
净利润（百万）	429	481	587	1037
净利润增长率	250.13%	12%	22.04%	76.66%
EPS（元）	1.61	0.9	1.1	1.94
P/E	25	22	18	10



分析师介绍

黄付生：经济学博士，曾在哥伦比亚大学商学院进修。食品饮料、农业首席分析师，2 年宏观策略、3 年行业公司研究经验。2010 年、2011 年入围《新财富》食品饮料行业最佳分析师。

报告贡献人

许宏图 010-85130455 xuhongtu@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

张迪 010-85130464 zhangdi@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深广地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

王芳群 020-38816536 wangfangqun@csc.com.cn

机构销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

何嘉 010-85156427 hejia@csc.com.cn

刘嫫 010-85130780 liulei@csc.com.cn

刘亮 010-85130323 liuliang@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010