

2013年10月28日



雏鹰农牧 (002477.SZ)

肉禽鱼产品行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

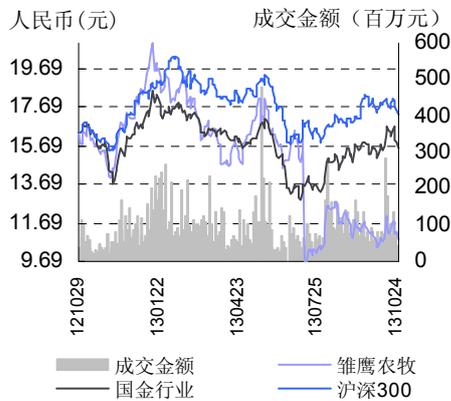
市价(人民币): 10.82元

目标(人民币): 11.92元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	465.03
总市值(百万元)	92.62
年内股价最高最低(元)	20.99/9.69
沪深 300 指数	2365.95
中小板指数	5959.85



相关报告

- 1.《旺季到来将舒缓压力》，2013.8.29
- 2.《费用影响逐步显现,静待旺季反弹》，2013.7.31
- 3.《季报风险释放完毕后,布局机会将显现;》，2013.4.24

钟凯锋 联系人
(8621)60870959
zhongkf@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

费用承压, 关注四季度猪价反弹机会

公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	1.605	0.567	0.137	0.459	0.707
每股净资产(元)	7.28	3.98	2.80	3.83	4.45
每股经营性现金流(元)	0.56	-0.17	-0.38	0.78	0.77
市盈率(倍)	14.34	32.99	78.90	23.59	15.30
行业优化市盈率(倍)	27.87	23.88	27.50	27.50	27.50
净利润增长率(%)	248.58%	-29.38%	-61.29%	207.05%	52.33%
净资产收益率(%)	22.05%	14.24%	5.22%	10.59%	13.90%
总股本(百万股)	267.00	534.00	854.40	854.40	854.40

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 雏鹰农牧公布三季报, 前三季度收入达到 12.67 亿元, 同比增长 11.66%, 归母净利达到 6858 万元, 同比增长-73.96%, EPS 为 0.08 元
- 其中第三季度, 公司收入为 4.15 亿元, 同比增长 5.8%, 归母净利达到 2670 万元, 同比增长-63.66%, EPS 为 0.03 元。

经营分析

- 毛利率明显改善难掩费用拖累: 三季度猪价景气度回升明显如预期提升公司的毛利率水平, 单季度公司的毛利率水平也大幅提升至 34.18%, 为近 6 个季度以来的新高, 但我们对公司的费用担忧进一步蔓延, 三季度三费费用率达到了 28.01%, 环比二季度再度提升 6.83% 超出预期, 受此影响, 公司的利润增速同比依然大幅下滑, 随着公司门店建设进度的推进(目前约为 200 家), 广告费用投入大幅增长, 由于处于导入阶段, 增费难增收的局面影响公司三季度表现。
- 作周期股方面: 短期关注四季度的猪价反弹: 四季度 H7N9 阴霾不散禽肉消费仍然不容乐观, 牛羊肉价格持续高企, 猪肉替代性消费仍可持续, 另外秋冬消费旺季提升需求水平, 看好四季度猪价会有一波爬升, 节奏为 10 月下, 11、12 月上, 根据我们的统计 11、12 月为猪价蜜月, 平均上涨幅度与上涨概率均最为理想, 公司作为生猪养殖稀缺标的建议参与反弹性的机会。
- 作成长股方面: 短期仍属于施肥期, 收获果实仍需等待: 我们长期看好公司的雏牧香品牌建设、生态猪养殖计划、雏鹰模式的扩展带来的增长, 但短期来看仍处于导入期, 投资、费用先行, 收入后动仍然需要等待。

投资建议

- 下调公司的 2013-2015 年 EPS 至 0.14、0.46、0.71 元, 维持公司“增持”评级, 目标价 11.92 元。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	4	8	18
增持	0	0	11	18	25
中性	0	0	0	0	3
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.69	1.69	1.68

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-04-01	增持	15.79	16.79 ~ 16.79
2 2013-04-24	增持	15.04	N/A
3 2013-07-31	增持	10.45	N/A
4 2013-08-29	增持	11.08	13.00 ~ 13.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD