

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

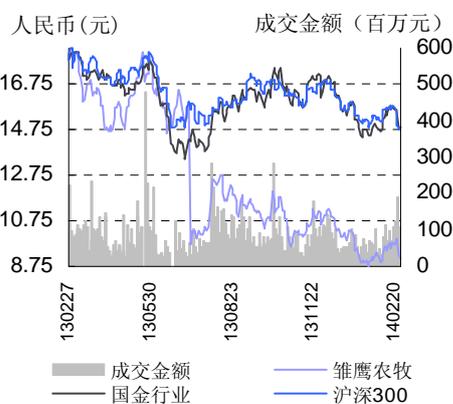
市价(人民币): 8.98元

目标(人民币): 10.00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)	476.11
总市值(百万元)	85.36
年内股价最高最低(元)	18.23/8.75
沪深300指数	2154.11
中小板指数	6361.28



相关报告

1. 《费用承压,关注四季度猪价反弹机会》, 2013.10.29
2. 《旺季到来将舒缓压力》, 2013.8.29
3. 《费用影响逐步显现,静待旺季反弹》, 2013.7.31

钟凯锋 分析师 SAC 执业编号: S1130513080003
(8621)60230227
zhongkf@gjzq.com.cn

处于品牌建设导入期,猪周期是主要变量

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	0.110	0.459	0.707
每股净资产(元)	7.28	3.98	2.77	3.80	4.42
每股经营性现金流(元)	0.56	-0.17	-0.54	0.87	0.77
市盈率(倍)	14.34	32.99	81.35	19.58	12.70
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%	-68.84%	277.34%	53.49%
净资产收益率(%)	22.05%	14.24%	4.25%	10.56%	13.95%
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

- 雏鹰农牧公布业绩快报,收入达 18.64 亿元,同比增长 17.78%,归母净利润达 0.94 亿元, EPS 达 0.11 元,业绩符合预期。

经营分析

- **费用投入、出栏量放缓是主要拖累:** 出栏量稳定增长、品牌建设创造附加值是公司作为成长股的两条线索,但在 2013 年,二者都表现欠佳,一方面出栏量增长低于预期,另一方面,雏牧香品牌店建设进度低于预期,盈利能力仍然不强,门店扩张数量放慢,体现为费用率的快速增加,农产品的品牌建设具有天然难度,公司的品牌投入得到回报仍然需要等待。
- **猪周期仍然是最大看点,**我们态度是谨慎乐观,环比去年有改善但比前几轮周期要高度要矮很多,预计头均盈利最高不会高过 500 元: 年前亏损和年后亏损加剧,积聚了资本市场的关注度,但关于产能淘汰是否存在一定分歧,一方面,从我们在四川、河北等地调研以及跟协会人士了解的情况来看,约 10 天前即开始出现母猪淘汰的情况,但是规模较小,处于散发状态,目前并不存在大幅淘汰的情况,猪周期平长化,工业资本退出难仍然是主导逻辑,另一方面,从目前来看,我们认为由于今年的亏损情况有加强的态势,而且政府救市决心不如去年强烈,所以我们认为今年的去产能情况将优于去年,因此,猪价向上起来以后的高度会高于去年,综合来看仍然是以反弹性机会为主,但是反弹的高度要比去年更高,唯一不确定的变量是疫病,如果出现大的疫病冲击养殖户的心理防线,则有可能出现反转,真正的大行情才会到来。
- **14 年公司品牌战略重塑,重新归核于养殖,费用变化趋势将逐步向好。** 品牌化的方向没有动摇,但是雏牧得将专注于生态肉,同时门店扩张的节奏将会放缓,因此费用方面我们预计会逐步改善,同时,公司的养殖业务将重新突出出来,资源分配重心的回归将有望推动出栏量重新步入较快增长的轨道。

投资建议

- 现阶段,我们仍然倾向于将雏鹰当作周期股进行考量,因此,我们关注核心在于猪价,猪价关注核心在于疫病,如果出现大的疫病冲击整个行业,将会有大机会,否则股价仍然难有弹性,暂时维持“增持”评级不变。

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	3	4	4	10
增持	0	0	0	1	23
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.00	1.08	1.57

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
5 2013-10-29	增持	9.90	11.92 ~ 11.92

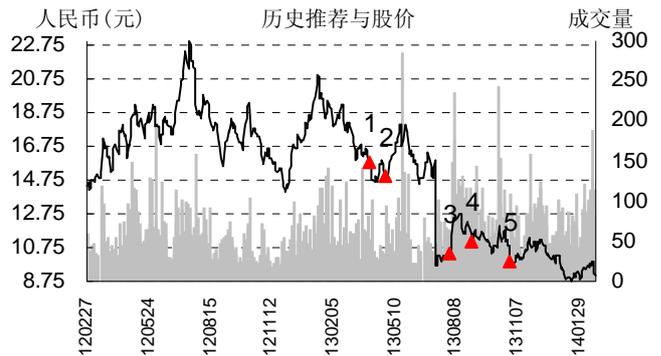
来源：国金证券研究所

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