

2015-6-3

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** **维持**

分析师: 陈佳

 862765799811

 chenjia2@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490513080003

联系人: 高辰星/余昌/江顺

 862765799773

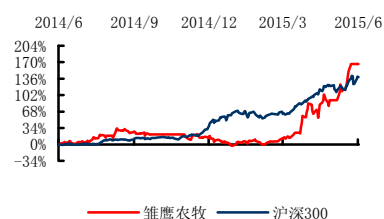
 gaocx@cjsc.com.cn

联系人: 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《员工持股计划启动,公司经营活力释放》
 2015/5/10

《猪价向上,雏鹰向前》2015/4/24

《期待猪价反转下的业绩反转》2015/4/24

雏鹰农牧(002477)

剥离亏损资产,聚焦养殖+电商

报告要点

■ 事件描述

雏鹰农牧拟以 1 亿元收购太平种猪 70%的股权,以 2295 万元收购杰夫电商 51%的股权,以 6000 万将江苏雏鹰肉类加工公司 80%的股权转让给兰馨置业。

■ 事件评论

- **收购太平种猪,养殖主业进一步加强。**太平种猪主要从事种猪的繁育和销售,是国家生猪核心育种场。猪场年出栏种猪规模 15 万头,母猪 psy 达到 22 头,14 年营收 1.6 亿元,净利润-3213 万元。将太平种猪纳入公司体系,一方面满足了公司生猪养殖规模扩大对种猪资源的需求(14 年种猪出栏规模仅为 6 万头),同时也进一步提高公司的种猪育种水平,养殖效率得到提升。
- **控股杰夫电商,完善电商平台布局。**杰夫电商主要业务为客户提供系统实效的电商化解决方案,是全国十佳电子商务服务商,目前服务企业超过 135 家,创造订单总额高达 21 亿元。此次控股杰夫电商,将与淘豆食品形成协同效应,使得公司电商平台布局进一步完善。未来电商平台将有望成为公司雏牧香品牌肉类主要销售渠道,公司业绩将得到进一步增长。
- **亏损资产剥离,业绩有望改善。**出售公司江苏雏鹰主营业务为生猪屠宰,目前已经连续 3 年亏损,14 年营收 3178 万元,净利-1441 万元。此次出售使得公司亏损资产得到剥离,提高了资产利用率,未来业绩有望改善。同时,转让所获资金将对公司的现金流产生一定积极的影响。
- **我们看好公司未来发展,主要逻辑如下:** 1、猪价反转的行情已经确立。我们认为现有能繁母猪淘汰速度将形成对 12 个月后的生猪供给短缺态势,预计生猪价格在 15 年呈现平稳上涨(预计均价 15 元/公斤),16 年表现为较快上涨态势(预计均价 17 元/公斤); 2、公司 2015 年产能有望进一步扩张。养殖回暖和猪场建设项目的完工将使得公司生猪出栏量得到大幅增长,预计 2015 年生猪销售规模将达到 170 万头。3、公司加码布局互联网业务。继收购淘豆食品后,公司控股杰夫电商,与之形成巨大协同效应。未来电商平台将为公司提供更为广阔的销售渠道。
- **“谨慎推荐”评级。**考虑资产注入后对股本的摊薄,我们预计公司 15、16 年 EPS 分别为 0.10 元和 0.20 元。给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** (1) 猪价下跌; (2) 互联网业务推广进度不达预期。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1762	2478	3106	3871	货币资金	400	150	803	2129
营业成本	1557	2012	2432	2981	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	205	466	674	890	应收账款	173	111	162	201
%营业收入	11.6%	18.8%	21.7%	23.0%	存货	1397	2201	3224	3952
营业税金及附加	3	4	5	6	预付账款	92	181	194	238
%营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	396	45	56	70
销售费用	102	99	124	155	流动资产合计	2477	2687	4439	6590
%营业收入	5.8%	4.0%	4.0%	4.0%	可供出售金融资产	35	35	35	35
管理费用	233	124	155	194	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	13.2%	5.0%	5.0%	5.0%	长期股权投资	899	899	899	899
财务费用	143	30	20	-111	投资性房地产	3	3	3	3
%营业收入	8.1%	1.2%	0.7%	-2.9%	固定资产合计	4173	4128	4100	4112
资产减值损失	16	16	7	6	无形资产	143	136	129	122
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	6	6	6	6
投资收益	121	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	-172	194	362	641	其他非流动资产	-495	-495	-495	-495
%营业收入	-9.8%	7.8%	11.7%	16.6%	资产总计	7241	7400	9117	11273
营业外收支	10	0	0	0	短期贷款	1586	0	0	0
利润总额	-161	194	362	641	应付款项	690	358	399	489
%营业收入	-9.2%	7.8%	11.7%	16.6%	预收账款	26	620	736	917
所得税费用	23	3	7	13	应付职工薪酬	20	54	66	80
净利润	-184	190	355	628	应交税费	15	3	5	7
归属于母公司所有者的净利润	-189.5	116.0	216.0	382.6	其他流动负债	721	1004	1218	1495
少数股东损益	5	74	139	245	流动负债合计	3058	2038	2423	2989
EPS (元/股)	-0.17	0.11	0.20	0.35	长期借款	290	290	290	290
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	1000	2000	3000
	2014A	2015E	2016E	2017E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	-151	699	99	756	其他非流动负债	1013	1013	1013	1013
取得投资收益	2	0	0	0	负债合计	4361	4341	5725	7292
长期股权投资	15	0	0	0	归属于母公司	2672	2777	2971	3315
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	208	282	421	666
固定资产投资	-1051	-322	-404	-503	股东权益	2880	3059	3392	3982
其他	66	0	0	0	负债及股东权益	7241	7400	9117	11273
投资活动现金流净额	-969	-322	-404	-503	基本指标				
债券融资	785	1000	1000	1000		2014A	2015E	2016E	2017E
股权融资	865	0	0	0	EPS	-0.172	0.105	0.196	0.347
银行贷款增加 (减少)	-940	-1586	0	0	BVPS	2.42	2.52	2.69	3.01
筹资成本	203	-42	-42	73	PE	-99.54	162.61	87.30	49.28
其他	47	0	0	0	PEG	0.44	-0.72	-0.39	-0.22
筹资活动现金流净额	960	-628	958	1073	PB	7.06	6.79	6.35	5.69
现金净流量	-160	-250	654	1325	EV/EBITDA	96.28	33.47	24.78	19.48
					ROE	-7.1%	4.2%	7.3%	11.5%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(86755) 82792756	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8610) 66290412	limj@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。