

2016-1-28

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 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

 (8621) 65799773

 gaocx@cjsc.com.cn

联系人 余昌

 (8621) 65799773

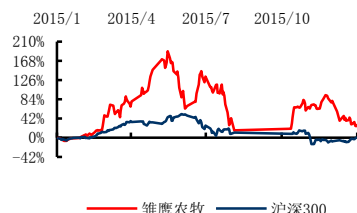
 yuchan1@cjsc.com.cn

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

《持续看好公司投资价值》2016-1-16

 《大股东增持彰显信心, 未来发展值得期待》
 2016-1-10

 《养殖行情持续景气带动业绩高增长》
 2015-10-19

雏鹰农牧 (002477)
猪价继续看涨, 雏鹰已跌出价值

报告要点

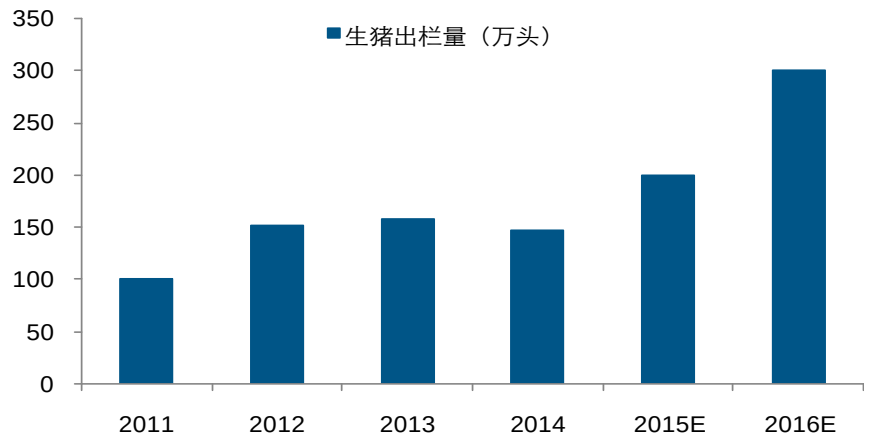
■ 事件描述

雏鹰农牧公布 2015 年业绩快报。

■ 事件评论

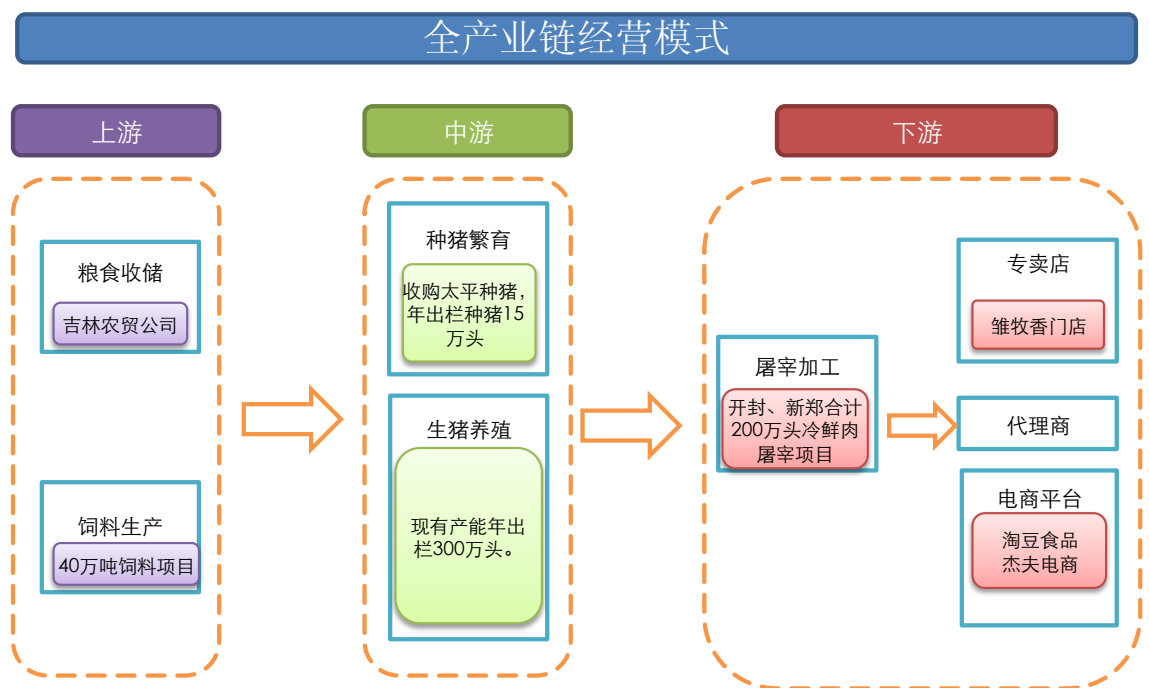
- **2015 年全年营收同增 100%，净利扭亏，每股收益 0.11 元。**2015 年公司实现营业收入 36.2 亿元，同增 105%；归属上市公司股东净利润 2.16 亿元，同比扭亏，每股收益 0.21 元。其中，单四季公司实现营业收入 14 亿元，同比增长 112%，环比增长 45.8%，净利润 1.1 亿元，同比扭亏，环比增长 8.9%。EPS0.11 元。
- **养殖行业的持续景气以及雏鹰模式转型后获得的猪舍转让收入是公司业绩大幅提升的主要原因。**15 年生猪全年均价 15.3 元/公斤，同增 15.2%。仔猪均价 31.7 元/公斤，同增 30.9%，虽然四季度生猪均价出现小幅下滑，但公司生猪出栏量预计得到一定增长，整体预计公司 15 年生猪出栏量近 200 万头，同比增长 65%。同时，公司对于雏鹰模式进行升级，通过对于原有猪舍的转让获得了一定的投资收益（前三季度猪舍转让利润为 1.28 亿），使得公司业绩得到增长。此外，饲料原料价格的下滑使得公司养殖成本得到下降，也进一步增厚公司业绩。
- **猪价有望迎来长期景气。**短期来看随着春节的临近猪肉需求有望进一步提升，且近期寒潮的来临使得猪肉收购受阻，猪价在节前或持续上涨，价格有望达 18.5 元/公斤。长期来看能繁母猪存栏或将呈现底部 L 型态势，生猪景气行情将保持较长时间。整体预计 16 年生猪均价达 17 元/公斤，16 年周期高点为 19-20 元/公斤。
- **我们认为，公司目前已跌出价值，主要基于：**1、公司 16 年预计出栏生猪 300 万头，在生猪价格持续景气的背景下，预计盈利将达 300 元/头（公司出栏一半为仔猪），16 年预计盈利 9 亿元，相比目前估值仅 14 倍；2、公司对于雏鹰模式转型升级，后期公司猪场建设进程或加快，且轻资产运营模式也将使得公司养殖成本有效降低，预计节约成本 60 元/头；3、公司已设立产业基金，为公司产业整合储备和培育优质项目资源，未来公司上下游并购整合及外延式扩张或将加速；4、公司互联网布局逐步完善，未来不排除对于旗下电竞和电商资源进一步整合。
- **给予“买入”评级。**我们预计公司 15、16 年 EPS 分别为 0.21 和 0.87 元。给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**（1）猪价上涨不达预期；（2）项目建设不达预期。

图 1：公司未来生猪销售量即将迎来快速增长



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 2：公司全产业链情况



资料来源：长江证券研究所

主要财务指标

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1762	3169	4665	5931
增长率(%)	0%	80%	47%	27%
归属母公司所有者净利润(百万元)	-189.5	214.6	911.7	1268.4
增长率(%)	0%	213%	325%	39%
每股收益(元)	-0.181	0.205	0.872	1.214
净资产收益率(%)	-7.1%	7.5%	24.7%	26.3%
每股经营现金流(元)	0.00			

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	3169	4665	5931	货币资金	400	158	767	2340
营业成本	1557	2569	3196	3958	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	205	600	1469	1973	应收账款	173	142	243	309
%营业收入	11.6%	18.9%	31.5%	33.3%	存货	1397	2809	4237	5246
营业税金及附加	3	5	8	10	预付账款	92	231	255	316
%营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	396	57	84	107
销售费用	102	127	187	237	流动资产合计	2477	3397	5586	8318
%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	158	233	297	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	81	107	136	投资性房地产	3	3	3	3
%营业收入	8.1%	2.6%	2.3%	2.3%	固定资产合计	4173	4216	4382	4640
资产减值损失	16	20	14	9	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	209	920	1284	其他非流动资产	-495	-495	-495	-495
%营业收入	-9.8%	6.6%	19.7%	21.7%	资产总计	7241	8199	10546	13529
营业外收支	10	10	10	10	短期贷款	1586	219	0	0
利润总额	-161	219	930	1294	应付款项	690	457	524	649
%营业收入	-9.2%	6.9%	19.9%	21.8%	预收账款	26	792	1106	1406
所得税费用	23	4	19	26	应付职工薪酬	20	69	86	107
净利润	-184	215	912	1268	应交税费	15	3	10	13
归属于母公司所有者的净利润	-189.5	214.6	911.7	1268.4	其他流动负债	721	1282	1624	2017
少数股东损益	5	0	0	0	流动负债合计	3058	2823	3349	4191
EPS(元/股)	-0.18	0.21	0.87	1.21	长期借款	290	290	290	290
现金流量表(百万元)					应付债券	0	1000	2000	3000
经营活动现金流净额	-151	640	632	1607	递延所得税负债	0	0	0	0
取得投资收益	2	0	0	0	其他非流动负债	1013	1013	1013	1013
长期股权投资	15	0	0	0	负债合计	4361	5125	6652	8494
无形资产投资	0	0	0	0	归属于母公司	2672	2865	3686	4827
固定资产投资	-1051	-412	-606	-771	少数股东权益	208	208	208	208
其他	66	0	0	0	股东权益	2880	3073	3894	5035
投资活动现金流净额	-969	-412	-606	-771	负债及股东权益	7241	8199	10546	13529
债券融资	785	1000	1000	1000	基本指标				
股权融资	865	0	0	0		2014A	2015E	2016E	2017E
银行贷款增加(减少)	-940	-1367	-219	0	EPS	-0.181	0.205	0.872	1.214
筹资成本	203	-103	-198	-262	BVPS	2.56	2.74	3.53	4.62
其他	47	0	0	0	PE	-87.37	77.14	18.16	13.05
筹资活动现金流净额	960	-470	583	738	PEG	0.30	-0.27	-0.06	-0.05
现金净流量	-160	-242	608	1574	PB	6.19	5.78	4.49	3.43
					EV/EBITDA	85.36	26.90	12.26	9.02
					ROE	-7.1%	7.5%	24.7%	26.3%

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：		
买	入：	相对大盘涨幅大于 10%	
增	持：	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。		

联系我们

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 9 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：10060000。

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所，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。