


2016-5-12


公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持

雏鹰农牧 (002477)
牵手沙县，继续完善下游终端布局


分析师 陈佳


 862765799811

 chenjia2@cjsc.com.cn


执业证书编号: S0490513080003


联系人 高超

 (8627)65799830


 gaochao2@cjsc.com

联系人 余昌

 (8621) 65799773

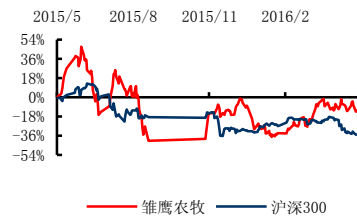
 yuchan1@cjsc.com.cn

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

 《猪价上涨带动业绩释放，全年高增长可期》
 2016-4-21

《养殖行情持续景气助力雏鹰腾飞》 2016-4-21

 《雏鹰农牧跟踪报告：养殖主业快速扩张，电竞
 板块或成为公司未来重要拼图》 2016-4-17

报告要点
■ 事件描述

雏鹰农牧公布与沙县小吃集团签订战略合作协议公告以及4月份销售数据。

■ 事件评论

- **牵手沙县小吃，进军下游餐饮行业。**为实现优势互补公司，公司与沙县小吃签署战略协议，协议约定未来公司将为沙县小吃提供原料和预包装食品，并共同研发产品。同时公司将指定养殖基地作为沙县小吃原料供应基地，负责产品供应。且未来双方将在共建中央厨房加工中心、电商平台等方面继续合作。我们认为，同沙县小吃合作使得公司产业链向下游餐饮行业延伸。目前沙县小吃全国经营店近2万家，年营业额超50亿元，广阔的覆盖面积不仅使公司终端猪肉产品销售渠道大幅扩张，同时直接面向消费终端也将使得公司品牌溢价得到体现。
- **短期阵痛，公司生猪出栏量即将迎来快速上涨。**公司4月份销售生猪小幅下滑，生猪总计出栏量16万头，其中仔猪5.8万头，商品猪9.2万头，整体1-4月份生猪出栏62.9万头。生猪出栏环比下滑的主因在于随雏鹰3.0模式推广及猪价的高景气，公司增加仔猪的自养量，此部分后期将转化为商品肥猪进行销售，出栏时间有所延迟。同时我们认为，虽然短期内由于猪舍转让、清群等原因使得公司生猪出栏量有所影响，但未来随着雏鹰3.0模式的升级完成，公司产能将迎来快速释放。目前吉林项目一期已开始实现投产，预计今年将为公司新增出栏100万头，整体上预计公司完成300万头生猪出栏压力不大。
- **看好公司未来发展前景，主要基于：**1、冬季仔猪疫情严重或使6-8月份生猪供应偏紧，预计猪价或上涨至24-25元/公斤，且母猪存栏低位将使得生猪行情保持长期景气，预计2016年生猪均价18.5元/公斤；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，且轻资产运营也将使得公司养殖成本降低，预计节约成本60元/头，整体预计公司16、17年生猪存栏量将达300和500万头；3、公司已设立产业基金，未来公司围绕养殖产业链上下游并购整合及外延式扩张或将加速；4、电竞板块或成为公司未来重要拼图，公司设立电竞产业基金，布局电竞产业链，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2016、2017年EPS分别为1.24和1.36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。

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3619	7238	10133	13188
增长率(%)	105%	100%	40%	30%
归属母公司所有者净利润(百万元)	220.4	1295.1	1419.6	1584.0
增长率(%)	216%	488%	10%	12%
每股收益(元)	0.211	1.239	1.358	1.516
净资产收益率(%)	5.0%	23.3%	20.8%	19.2%
每股经营现金流(元)	-0.26			

财务报表及指标预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3619	7238	10133	13188	货币资金	1789	2973	2344	3155
营业成本	3060	5248	7772	10353	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	559	1990	2361	2835	应收账款	617	324	527	686
%营业收入	15.4%	27.5%	23.3%	21.5%	存货	1340	5739	10307	13730
营业税金及附加	5	11	15	20	预付账款	362	471	621	827
%营业收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	其他流动资产	1442	116	162	211
销售费用	76	145	203	264	流动资产合计	5844	9623	13961	18609
%营业收入	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	可供出售金融资产	279	279	279	279
管理费用	266	434	608	791	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	7.3%	6.0%	6.0%	6.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	170	46	58	122	投资性房地产	3	3	3	3
%营业收入	4.7%	0.6%	0.6%	0.9%	固定资产合计	3210	3332	3526	3802
资产减值损失	29	45	28	22	无形资产	196	186	177	168
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	79	79	79	79
投资收益	38	0	0	0	递延所得税资产	2	1	1	0
营业利润	51	1309	1449	1616	其他非流动资产	569	569	569	569
%营业收入	1.4%	18.1%	14.3%	12.3%	资产总计	10181	14073	18595	23510
营业外收支	223	10	0	0	短期贷款	2052	0	0	0
利润总额	274	1319	1449	1616	应付款项	641	933	1275	1699
%营业收入	7.6%	18.2%	14.3%	12.3%	预收账款	79	1810	2402	3126
所得税费用	44	24	29	32	应付职工薪酬	31	141	209	279
净利润	230	1295	1420	1584	应交税费	42	13	16	19
归属于母公司所有者的净利润	220.4	1295.1	1419.6	1584.0	其他流动负债	943	2617	3856	5125
少数股东损益	10	0	0	0	流动负债合计	3787	5513	7758	10247
EPS(元/股)	0.21	1.24	1.36	1.52	长期借款	697	697	697	697
					应付债券	0	1000	2000	3000
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	985	985	985	985
					负债合计	5470	8196	11440	14929
					归属于母公司	4394	5559	6837	8263
					少数股东权益	318	318	318	318
					股东权益	4712	5877	7155	8581
					负债及股东权益	10181	14073	18595	23510
					基本指标				
						2015A	2016E	2017E	2018E
					EPS	0.211	1.239	1.358	1.516
					BVPS	4.20	5.32	6.54	7.91
					PE	75.10	12.78	11.66	10.45
					PEG	0.81	0.14	0.13	0.11
					PB	3.77	2.98	2.42	2.00
					EV/EBITDA	35.51	9.52	9.24	8.02
					ROE	5.0%	23.3%	20.8%	19.2%

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知情范围内，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。