



2016-8-8

公司报告(点评报告)

 评级 **增持** **下调**


分析师 陈佳


 862765799811

 chenjia2@cjsc.com.cn


执业证书编号: S0490513080003

联系人 姚雪梅

 (8627)65799773

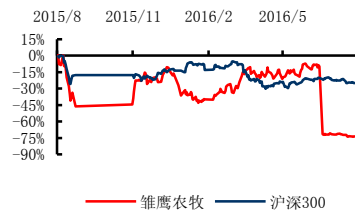
 yaoxm@cjsc.com.cn

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

《雏鹰农牧跟踪报告: 模式升级带动养殖规模持续扩张》2016-8-1

《猪价及出栏量大幅上行带动业绩增长》2016-7-14

《雏鹰农牧6月生猪销售数据点评: 肉猪出栏量大幅增长, 上半年业绩符合预期》2016-7-10

雏鹰农牧(002477)

雏鹰农牧7月生猪销售数据点评: 出栏量环比小幅下跌, 商品肉猪仍保持较高占比

报告要点

■ 事件描述

雏鹰农牧公布7月份生猪销售数据。

■ 事件评论

- 公司7月份生猪销量为20.31万头, 环比减少3.15%, 实现销售收入3.97亿元, 环比减少11.2%。其中仔猪销量为5.67万头, 环比减少1.9%, 销售均价41.68元/公斤, 环比下降16.8%, 销售收入0.63亿元, 环比减少11.3%; 商品肉猪销量为14.23万头, 环比减少2.6%, 占全部销量的70%, 销售均价18.52元/公斤, 环比下降9.39%, 销售收入3亿元, 环比减少17.45%。2016年1-7月公司累计生猪销量为123.61万头, 其中仔猪销量为47.92万头, 商品肉猪销量为70.88万头, 累计销售收入为22.8亿元。
- 公司7月份生猪出栏量环比小幅减少, 猪价下跌是销售收入下降的主要原因。受洪涝灾害造成生猪抛售增多以及仔猪补栏意愿不强影响, 7月份猪价呈持续下滑趋势, 22省市生猪均价环比下降9.25%, 仔猪均价环比下降13.6%。此外, 公司7月份商品肉猪出栏均重113.8千克, 相对6月份下降7.7千克, 进一步造成肉猪头均收入下降。从历史上来看下半年生猪需求好于上半年, 三季度仔猪补栏会增多, 且下半年吉林、内蒙、新乡等项目推进过程中产能会加速释放, 整体上预计公司下半年生猪销量会超过上半年, 全年生猪出栏量为300万头。
- 看好公司未来发展前景, 主要基于: 1、在环保政策趋严及养殖户补栏情绪谨慎的背景下, 预计后期能繁母猪存栏将持续低位徘徊甚至低于预期, 猪价至少看涨至明年二季度, 猪价高点和高位时间或超预期, 整体上预计2016年生猪均价为18.5元/公斤; 2、随着雏鹰3.0模式的逐渐推进猪舍改造负面影响逐渐消退, 猪舍改造升级预计于年底之前可全部完成, 整体预计公司16、17年生猪存栏量将达300和500万头, 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; 3、公司已设立农业产业基金和电竞产业基金, 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, 电竞板块或成为公司未来重要拼图, 且不排除对于旗下电竞和电商资源进一步整合可能性。
- 看好公司在生猪行情持续景气时期的盈利能力。我们预计公司2016、2017年EPS分别为0.41元和0.45元。给予公司“增持”评级。
- 风险提示: 猪价下跌风险, 屠宰加工及互联网板块业绩不达预期。

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)	0.070	0.413	0.453	0.505
净资产收益率(%)	5.0%	23.3%	20.8%	19.2%
每股经营现金流(元)	-0.09			

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)	0.07	0.41	0.45	0.51	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	0.070	0.413	0.453	0.505
					BVPS	1.40	1.77	2.18	2.64
					PE	78.94	13.44	12.26	10.98
					PEG	0.85	0.14	0.13	0.12
					PB	3.96	3.13	2.54	2.11
					EV/EBITDA	37.22	10.05	9.70	8.42
					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 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：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。