

推荐 (维持)

## 雏鹰农牧 (002477) 2017 年半年报点评

风险评级：中风险

猪价下跌导致生猪业务承压

2017 年 8 月 14 日

### 投资要点：

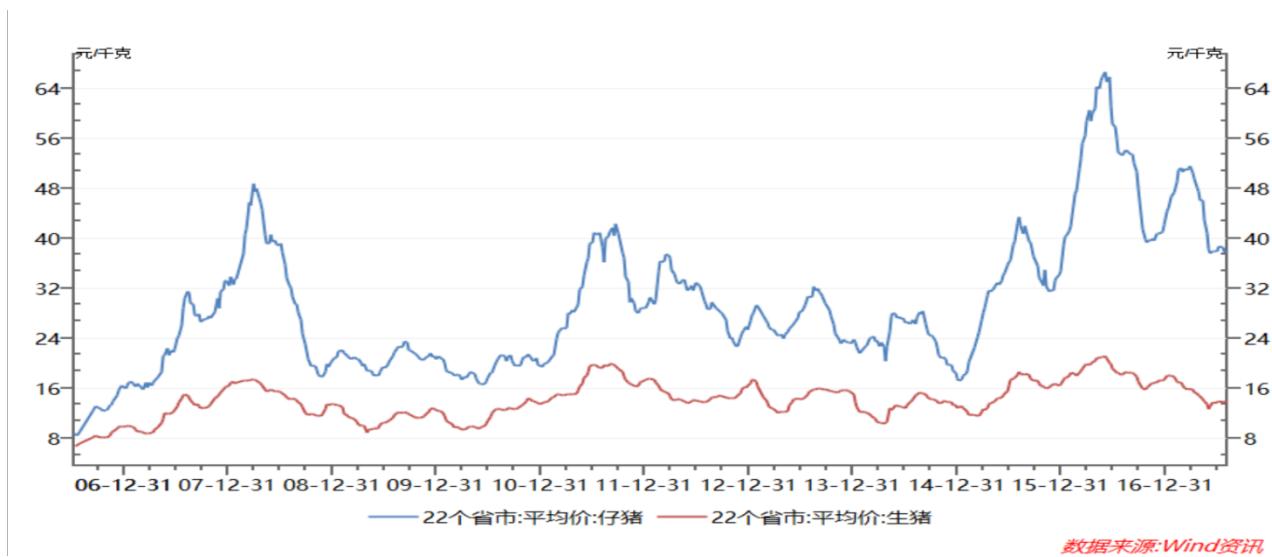
- **出栏保持增长，但是猪价下跌导致生猪业务承压。**上半年公司实现营业收入 25.23 亿元，同比下降 10.83%，实现归属于上市公司股东净利润 4.6 亿元，较去年同期增长 1.34%。公司营业收入主要来自生猪板块，实现营业收入 13.6 亿元，同比下降 23.39%，占本期营业收入的 53.96%，公司销售生猪 119.38 万头，其中：销售自养生猪 93.15 万头，通过新融农牧平台销售生猪 26.23 万头。其中公司销售商品仔猪 44.62 万头，同比上升 5.30%；销售商品肉猪 71.32 万头，同比上升 7.75%；销售二元种猪 3.44 万头，同比下降 21.03%。生鲜冻品及熟食销售量 22,033.31 吨，同比下降 11.26%。
- **上半年猪价大幅下跌。**2017 年上半年商品仔猪市场价格下跌幅度超过 25%，商品肉猪市场价格下跌幅度超过 20%，受 2017 年春节销售旺季的带动，年初基本保持在 8.5 元/斤以上的高位。从三月份开始价格下跌，五月份出现 6.5 元/斤的低价，个别地方甚至跌至 6 元/斤的价格。六月上旬开始价格略有反弹。2017 年第一季度养殖户对后期的肉猪价格期望值较高，加上二三月份是仔猪补栏的常规高峰期，养殖户的补栏积极性也随之提升，一度上涨至 26 元/斤。之后随着商品肉猪价格的持续下滑，仔猪补栏意愿逐步降低，从四月份开始商品仔猪价格开始下滑，价格一度下跌至 19 元/斤。虽然六月份市场价格止跌维稳，但 2017 年上半年整体呈现下滑态势，波动较大。
- **粮食贸易业务毛利提高。**粮食贸易作为公司三大战略布局之一，2017 年 4 月，公司经大连商品交易所批准设立成为期货玉米集团交割库，吉林雏鹰成为期货玉米集团交割库的首个获批分库，报告期内，公司粮食贸易板块实现营业收入 4.01 亿元，毛利 0.21 亿元，在营业收入同比下降 16.15% 的基础上，毛利同比增长 10.09%。
- **互联网板块进展顺利。**上半年新融农牧共发展新融猪场客户 37 个，完成加盟会员企业近 450 家。报告期公司通过新融农牧平台销售生猪 26.23 万头。互联网板块实现营业收入 54,001.21 万元，同比增长 13.84%，占公司营业收入的 21.41%。
- **投资建议：**预计 2017、2018 年 EPS 分别为 0.25 和 0.26 元、对应 2017、2018 年 PE 分别为 18 倍和 17.6 倍，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**疫情、猪肉价格大幅下跌

资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

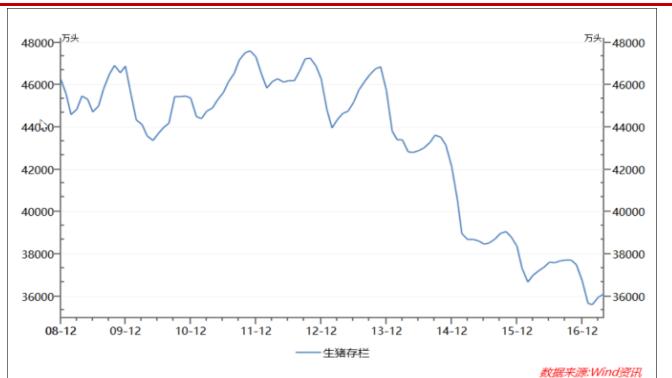


图 1：生猪和仔猪价格走势（元/公斤）



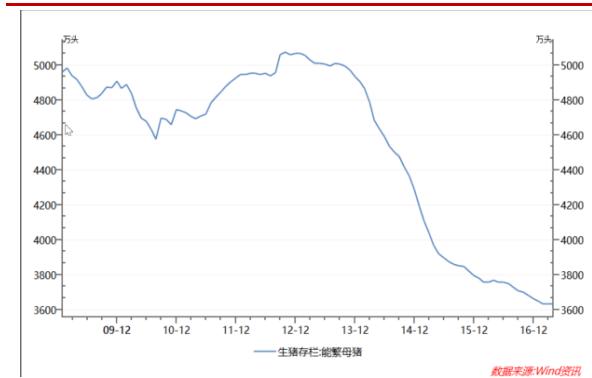
数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 2：生猪存栏量



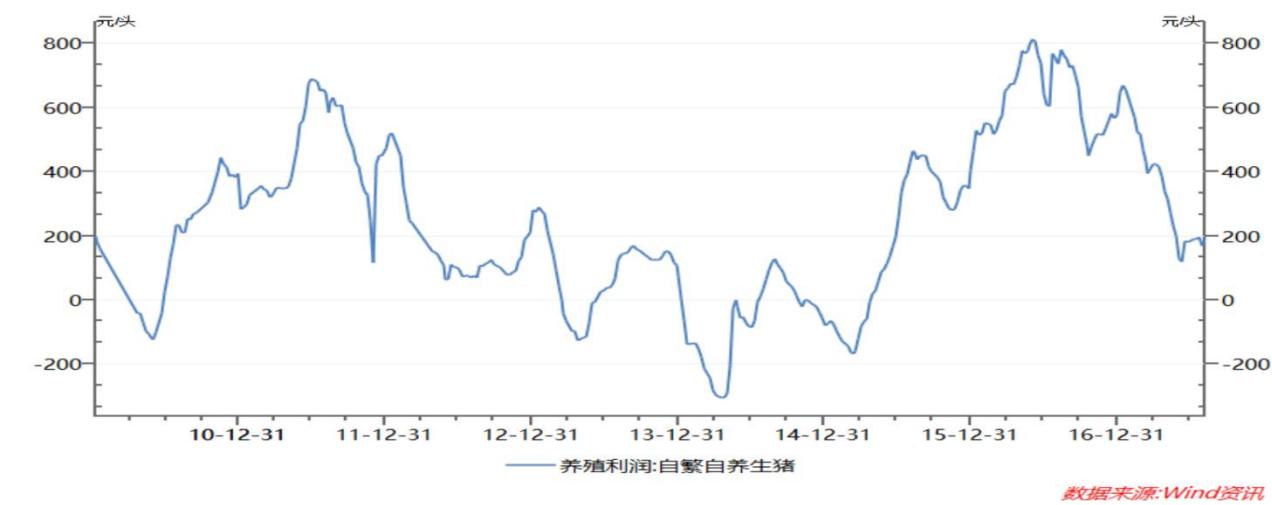
数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 3：能繁母猪存栏量



数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 4：生猪养殖利润（元/头）



数据来源: wind, 东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)