

雏鹰农牧 (002477)

公司研究/简评报告

Q3 业绩基本符合预期，三方布局穿越周期

—雏鹰农牧三季度点评

简评报告/农林牧渔行业

2017 年 10 月 26 日

一、事件概述

公司发布三季度业绩报告，报告期内实现营业收入 12.12 亿元，同比下降 15.91%；归母净利润 1.88 亿元，同比减少 25.41%；扣非净利润 1.02 亿元，同比减少 40.46%；基本每股收益 0.0601 元。

二、分析与判断

➤ 前三季度猪价下行业绩承压，业绩基本符合预期

公司 1-9 月实现营收 37.35 亿元，同比下降 12.54%；归母净利润 6.49 亿元，同比下降 8.21%。其中三季度实现营收 12.12 亿元，同比减少 15.91%；归母净利润 1.88 亿元，同比减少 25.41%。受猪价下行影响，营收和归母净利润较去年同期都有明显下滑，公司预计全年归母净利润 9.0-11.2 亿元，三季度业绩基本符合预期。

➤ 深耕销售终端，雏鹰模式稳步推进

公司上半年与中石油中石化进行合作，在加油站内开设速食餐厅，销售公司的生鲜冻品和熟食。目前已进驻河北地区加油站月 3000 家，并将继续向全国中石油、中石化加油站进行推广。

公司与沙县小吃集团合作，对沙县小吃进行店面升级改造工作，目前已升级完成的店面达 400 余家。公司继续拓展下游业务，推动鲜冻品、肉制品和高端火腿的终端销售，或将在一定程度上减轻猪价低迷对公司业绩带来的影响。

➤ 继续发展互联网板块，加速向现代化转型

公司通过子公司微客得科技发展微 DO 商城，连通公司终端产品与线上客户的对接，建立起现代化的销售渠道；通过子公司新融农牧与金融机构进行合作，进军互联网金融业务，撮合客户平台融资；通过子公司云合咨讯打造电商平台，推动公司有传统农业向现代农业转型。

三、盈利预测与投资建议

公司目前的战略定位为“生猪养殖、粮食贸易和互联网”三大板块，努力开拓下游销售终端，打造核心竞争力，发展前景相对良好。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.34 元、0.38 元、0.48 元，对应 PE 为 13.11 倍、11.74 倍、9.29 倍，给予公司 2017 年 15-18 倍 PE，未来 12 个月合理估值区间为 5.10-6.12 元，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

疫病突发、猪价波动、生猪出栏不达预期。

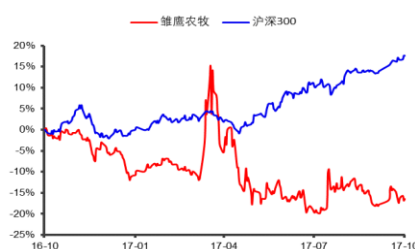
强烈推荐 首次评级

合理估值： 5.10-6.12 元

交易数据 2017-10-25

收盘价(元)	4.46
近 12 个月最高/最低	6.06/4.23
总股本(百万股)	3135.16
流通股本(百万股)	2155.77
流通股比例(%)	69%
总市值(亿元)	140.00
流通市值(亿元)	83.23

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号： S0100512100003
电话： 010-85127729
邮箱： chenbairu@mszq.com

研究助理：汪玲

执业证号： S0100117030004
电话： 010-85127665
邮箱： wangling@mszq.com

分析师：闫晓丹

执业证号： S0100517070002
电话： 010-85127650
邮箱： yanxiaodan@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	6,090	8,437	11,071	14,347
增长率 (%)	68.3%	38.5%	31.2%	29.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	869	1,076	1,186	1,515
增长率 (%)	294.3%	23.8%	10.3%	27.7%
每股收益 (元)	0.28	0.34	0.38	0.48
PE (现价)	15.93	13.11	11.74	9.29
PB	2.8	2.4	2.1	1.7

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	6,090	8,437	11,071	14,347
营业成本	4,573	6,755	9,126	11,609
营业税金及附加	16	29	27	33
销售费用	141	185	249	319
管理费用	346	549	675	904
EBIT	1,015	919	995	1,482
财务费用	408	0	0	0
资产减值损失	22	0	0	0
投资收益	187	113	150	131
营业利润	772	1,031	1,145	1,613
营业外收支	212	217	215	107
利润总额	984	1,249	1,360	1,737
所得税	114	173	173	221
净利润	869	1,076	1,186	1,515
归属于母公司净利润	869	1,076	1,186	1,515
EBITDA	1,281	1,191	1,264	1,744
资产负债表 (百万元)				
货币资金	4085	4030	4873	5873
应收账款及票据	548	628	657	851
预付款项	297	338	456	580
存货	1181	1666	2175	2703
其他流动资产	5981	5981	5981	5981
流动资产合计	12433	13136	14787	16822
长期股权投资	550	550	550	550
固定资产	1742	1692	1642	1592
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	4495	4061	3612	3364
资产合计	16928	17197	18399	20186
短期借款	3942	3942	3942	3942
应付账款及票据	993	1153	1433	1918
其他流动负债	162	162	162	162
流动负债合计	6929	6412	6675	7070
长期借款	617	617	617	617
其他长期负债	2581	2581	2581	2581
非流动负债合计	3198	3198	3198	3198
负债合计	10127	9611	9873	10268
股本	3135	3135	3135	3135
少数股东权益	1665	1665	1665	1665
股东权益合计	6801	7586	8526	9918
负债和股东权益合计	16928	17197	18399	20186

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	68.3%	38.5%	31.2%	29.6%
EBIT 增长率	378.7%	-9.5%	8.3%	48.9%
净利润增长率	294.3%	23.8%	10.3%	27.7%
盈利能力				
毛利率	24.9%	19.9%	17.6%	19.1%
净利率	14.3%	12.7%	10.7%	10.6%
总资产收益率 ROA	5.1%	6.3%	6.4%	7.5%
净资产收益率 ROE	16.9%	18.2%	17.3%	18.4%
偿债能力				
流动比率	1.8	2.0	2.2	2.4
速动比率	1.6	1.8	1.9	2.0
现金比率	0.6	0.6	0.7	0.8
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	20.7	19.9	18.0	18.0
存货周转天数	100.6	90.0	87.0	85.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.3	0.4	0.5
每股净资产	1.6	1.9	2.2	2.6
每股经营现金流	0.6	(0.2)	0.2	0.3
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.0
估值分析				
PE	16.4	13.4	12.1	9.5
PB	2.8	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	14.0	15.1	13.5	9.2
股息收益率	1.4%	2.0%	1.7%	0.9%
现金流量表 (百万元)				
净利润	869	1,076	1,186	1,515
折旧和摊销	288	272	268	263
营运资金变动	607	(1,555)	(502)	(517)
经营活动现金流	1,804	(537)	588	1,006
资本开支	299	(379)	(395)	(109)
投资	(4,677)	0	0	0
投资活动现金流	(4,841)	491	545	240
股权募资	1,411	0	0	0
债务募资	3,984	0	0	0
筹资活动现金流	5,051	(9)	(290)	(247)
现金净流量	2,014	(55)	843	1,000

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

汪玲，农林牧渔行业研究助理，中央财经大学会计硕士。五年大型资产管理公司从业经验，2017年加入民生证券。

闫晓丹，农林牧渔行业分析师，墨尔本大学金融学硕士。三年证券公司从业经验，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。