

“异地扩张”与“产品溢价”同步迈开 ——补齐短板 前景可期

雏鹰农牧
002477

事件

与三门峡市人民政府签署生态养猪项目投资合作意向书。

关键点

在三门峡异地扩张 无公害生猪养殖带来的产品溢价

评述

雏鹰的毛利率在24%左右，远高于行业平均毛利率，且能够较好地控制费用，三费合计不超过营业收入的10%，因而盈利能力名列前茅。与市场上其他畜禽养殖企业相比，雏鹰的王牌是“低成本”，由三个方面带来：1、雏鹰特有的生产模式；2、产业链长的优势；3、地理区位优势。

雏鹰“公司+农户”生产模式的本质：雏鹰实质上并非“公司+农户”生产模式，而是工业化生产模式。农户是其生产线上的工人，只不过对工人采取的并非保底工资，而是与产出量密切相关的灵活的激励机制。正是这种模式既保证公司产品质量和安全，又保证农户最大限度发挥其经验和责任心，最大限度控制成本，提高产出，增加产品市场竞争力。值得一提的是，这种模式通过复制还具有异地快速扩张的潜力。

雏鹰农牧的畜禽养殖采用了一体化经营模式，从饲料生产、种猪繁育、生猪养殖、种蛋生产、鸡苗孵化，技术研发、疫病防治一直到超募资金投资项目打造的冷鲜肉屠宰加工项目，拥有较完整的产业链。

公司所在黄淮海地区是我国粮食主产区，原料来源丰沛、价低，并且地势平坦，交通便利。公司还拥有与京广铁路主干道相连接的铁路专用线及其周边近150亩土地，这为今后大规模扩大生猪养殖提供了原料外购和运输的很大便利。

同其他畜禽类上市公司一样，雏鹰的短板也是营销，因其产品质量的可控性，因而品牌问题对其更为突出。好产品应该有好价格，雏鹰产品价格目前尚无溢价，经过营销后，应该还有品牌溢价的空间。

此与三门峡市人民政府签署生态养猪项目投资意向的公告使我们看到了雏鹰在异地扩张和追求产品溢价（高端肉制品）方面迈开了步伐，这是公司突破桎梏，迈向新的发展阶段的重要一步。若运作成功，将带来公司原有产品溢价和公司盈利能力与发展速度的双提高。

风险因素：异地与政府和农户的磨合 对新的放养模式的管理。

首次

买入

分析师：李臣燕

投资咨询执业证书编号：

S0630210110001

联系信息：

010-59707102

lcy@longone.com.cn

日期

分析：2011年01月20日

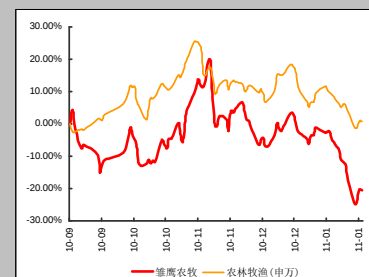
调研：无

价格

当前市价：47.12元

半年目标：65元

股价表现



公司估值

	A-1	A	A+1	A+2
EPS	0.66	0.83	1.25	2.08
PE	70.12	55.76	37.02	22.25
PB	2.74	8.02	9.31	11.35

注：EPS为最新股本摊薄后数据

相关研究报告

公司预测利润表:

单位: 百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	208.4	364.2	541.1	770.8	1,079.1	1,614.5
营业总成本	177.4	304.4	464.6	661.7	907.6	1341.2
营业成本	159.1	268.9	419.3	599.5	815.4	1203.5
营业税金及附加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
销售费用	4.8	7.6	8.6	15.4	21.6	32.3
管理费用	6.8	17.4	24.5	34.7	48.6	72.7
财务费用	5.9	10.8	11.7	11.6	21.6	32.3
资产减值损失	0.9	-0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0
汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	31.0	59.8	76.6	109.1	171.5	273.3
加: 营业外收入	3.0	4.4	13.0	3.0	3.0	3.0
减: 营业外支出	1.0	1.6	0.7	1.0	1.0	1.0
利润总额	33.0	62.5	88.9	111.1	173.5	275.3
减: 所得税	11.3	0.0	0.6	0.8	1.7	2.8
净利润	21.7	62.5	88.3	110.3	171.8	272.5
减: 少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	21.7	62.5	88.3	110.3	171.8	272.5
每股收益(元/股)	0.16	0.47	0.66	0.83	1.29	2.04
每股净资产	0.82	1.40	2.74	8.02	9.31	11.35

作者简介

李臣燕：经济学硕士，曾就职世纪证券、恒泰证券，现任东海证券研究所农林牧渔行业高级分析师

重点跟踪公司——大北农、獐子岛、益生股份、雏鹰农牧、隆平高科、东方海洋等

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

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，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897