



营收有望翻番 鸭苗助长业绩

增持 首次

投资要点:

- 11年内鸭苗外销4000-5000万只
- 出口市场潜力大
- 地方政府富民政策对公司规模扩张有积极影响

报告摘要:

- 年内鸭苗外销占比50%，目前价格6元左右。10年外销鸭苗占产量的67%，11年计划在50%左右。11年前两个月鸭苗最高价格超过7元，目前在6元左右。我们预测全年鸭苗价格约5元。就成本来看，每只鸭苗的直接成本为2元。公司盈利对鸭苗价格的弹性很大。
- 祖代鸭价格多年来稳定在400元/只。英国樱桃谷农场同公司有多年的合作关系，对中国市场非常重视，祖代鸭价格十几年来均在400元左右，成本基本稳定。一只种鸭年产约260只苗，一年半左右淘汰。
- 徐州分公司撤消后，产能利用率在80%左右。
- 费用率有望继续走低。公司10年的费用率下降1个百分点到8%。我们判断公司的费用率未来几年有望控制在6%左右。
- 公司养殖疾病风险可控，从祖代鸭育成到商品鸭出栏约15个月。公司表示，自养疾病风险可防可控。但疾病对行业有影响，公司甚至会受益。
- 出口市场潜力大。公司目前出口占比不足10%。由于加工环节如拔毛须用人工，中国的竞争力很强。目前公司正申请对欧盟和美国出口。
- 地方政府的富民政策对公司规模扩张有积极影响。信阳市政府积极扶持，计划在当地扩建数百家养殖场，为公司鸭苗、加工、饲料等配套。一个养殖场规模12-15万只，公司基本能保证养殖户每只1元的毛利。
- 给予增持评级。我们预期公司11/12/13年净利润1.17/1.2/1.57亿，EPS分别为0.8/0.82/1.07元，考虑到公司11年明确的利润增长及在樱桃谷鸭养殖方面的龙头地位，给予增持评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(万元)	93,238	130,332	260,940	287,778	335,330
营业利润(万元)	2,583	4,285	11,159	11,486	15,196
净利润(万元)	4,033	5,657	11,754	12,079	15,739
同比(%)	-13.95%	40.47%	107.78%	2.77%	30.30%
总股本(万股)	14700	14700	14700	14700	14700
每股收益(元)	0.88	0.38	0.80	0.82	1.07

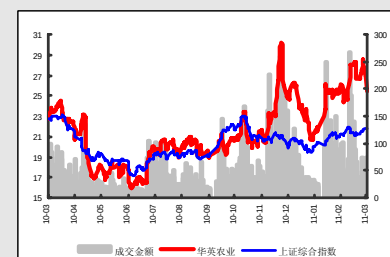
分析师

胡建军 (S1180210010226)

电话: 010-88085982

Email: hujianjun@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	股东数	户均持股 (流通股)
20101231	15185	6783
20100930	20889	1771
20100630	21855	1692

数据来源: Wind 资讯

机构持股汇总

报告日期	20101231	20100930
机构持股	69803810	419975
占流通A股比	67.77%	1.14%
持股家数及进出情况		

数据来源: Wind 资讯

相关研究

公司研究*雏鹰农牧:出栏量快增 产业链打通 2011-3-28

行业研究*养殖业景气周期有望持续到2012年初 2011-3-10

行业研究*粮价稳步上涨 政策扶持长期化 2011-3-18

公司各业务分项预测表:

鸭苗	2008	2009	2010H	2010A	2011E	2012E	2013E
销售量(万只)	3,579	5,729	3,460	6,433	4,600	6,000	6,500
单位售价(元/只)	3.21	2.61	2.97	3.76	5.1	4.2	4.3
销售收入(万元)	11,489	14,953	10,276	24,188	23,460	25,200	27,950
毛利率	30.36%	24.20%	26.50%	29.87%	37%	30%	30%
冻鸭							
销量(吨)	72,210	70,917	35,937	78,283	136,000	150,000	165,000
单位售价(元/吨)	8,660	8,132	8,284	8,572	8,980	9,200	9,500
销售收入(万元)	62,534	57,670	29,770	67,104	122,128	138,000	156,750
毛利率	14.79%	16.50%	9.82%	7.46%	8.20%	8.30%	8.50%
熟食							
销量(吨)	6,101	5,399	2,830	6,049	6,200	6,500	7,800
单位售价(元/吨)	16,039	15,723	18,302	18,661	19,500	19,800	19,500
销售收入(万元)	9,785	8,489	5,179	11,288	12,090	12,870	15,210
毛利率	13.32%	14.02%	12.67%	10.56%	11.00%	11.60%	11.70%
鸭毛							
销量(吨)	3,107	2,808	1,484	3,295	5,495	5,600	6,000
单位售价(元/吨)	10,622	9,086	19,790	21,944	21,000	22,000	22,500
销售收入(万元)	3,300	2,551	2,936	7,231	11,540	12,320	13,500
毛利率	-69.51%	-98.13%	0.87%	9.86%	10.00%	10.80%	10.80%
鸡苗							
销售量(万只)	646	463	151	239	3,800	4,200	5,800
单位售价(元/只)	2.3	1.53	1.18	1.45	1.6	1.8	1.9
销售收入(万元)	1,486	709	178	346	6,080	7,560	11,020
毛利率	16.80%	3.96%	-62.86%	-35.70%	3%	5%	6%
种鸡蛋							
单价(元/只)	1.8	1.07	1.23	1.38	1.45	1.55	1.6
销售收入(万元)	202	440	234	342	359.35	384.13	396.52
毛利率	21.84%	-15.60%	-31.33%	-14.87%	-15%	-12%	-10%
冻鸡							
销量(吨)	5,932	7,972	8,059	18,163	78,900	82,000	95,000
单位售价(元/吨)	9,561	9,177	9,330	9,653	10,200	10,500	11,000
销售收入(万元)	5,672	7,316	7,519	17,533	80,478	86,100	104,500
毛利率	4.27%	-1.24%	2.89%	6.86%	7.50%	8.00%	8.00%
饲料							
销量(吨)	3,513	3,470	2,082	9,113	21,356	23,647	26,103
单位售价(元/吨)	1,951	1,824	2,262	2,052	2,250	2,260	2,300
销售收入(万元)	685	633	471	1,870	4,805	5,344	6,004
毛利率	7.40%	9.39%	9.49%	6.88%	8.90%	9.20%	9.50%
销售总收入(万元)	95,153	92,761	56,563	129,902	260,940	287,778	335,330
营业成本(万元)	82,820	81,012	50,158	114,609	233,169	258,229	300,832
毛利	12,333	11,749	6,405	15,293	27,771	29,549	34,498
毛利率	12.96%	12.67%	11.32%	11.77%	10.64%	10.27%	10.29%

分析师简介:

胡建军: 宏源证券研究所农林牧渔业研究员, 经济学硕士, 高级经济师。

主要研究覆盖公司: 登海种业、隆平高科、丰乐种业、壹桥苗业、东方海洋、獐子岛、国联水产、华英农业、新赛股份、雏鹰农牧。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。