

雏鹰农牧(002477.sz)

量价齐升，公司中报业绩预增超预期

汤玮亮 分析师
电话: 020-87555888-634
eMail: twl@gf.com.cn
SAC执业证书编号: S0260511020009

事件:

雏鹰农牧发布业绩预增修正公告: 公司上半年业绩同比增长 320%-350%, 实现净利润超过 1.35 亿元。

点评:

上半年生猪、仔猪价格因疫病影响超预期上涨, 加上公司上市后养殖规模的不断扩大, 量价双增, 促使公司业绩大幅增长。按照公司本次公告数据, 预计公司中报 EPS 为 0.51-0.54 元, 大幅超过我们此前 0.33 元的业绩预期。考虑到目前生猪存栏量与能繁母猪存栏量的低位徘徊, 短期内生猪供应激增压力较小; 而生猪价格高涨带动下的养殖行业高景气将持续, 因此我们继续维持生猪价格上涨持续到明年年初的判断。而养殖行业全年业绩分布不均匀, 呈逐月放大的趋势, 我们认为公司完成全年 1.22 元业绩确率较大。

公司今后看点: 短期关注养殖行业景气高涨, 长期看好公司成长性

- 1、“雏鹰模式”兼具产能的快速复制性和管理的高效性, 可实现养殖规模快速扩张。
- 2、管理团队优秀, 专注生猪养殖, 提升公司综合竞争实力。
- 3、“生态猪”养殖项目, 定位高端市场, 树立“雏鹰”品牌。
- 4、“食品安全追溯管理系统”, 助公司提升品牌信任度。

盈利预测

预计公司 2011-2013 年营业收入分别为 16.10、26.46 与 33.00 亿元, 对应公司 2011-2013 年营业净利润为 3.26、3.98 与 4.96 亿元。按照公司目前 2.67 亿的股本计算, 对应 EPS 为 1.22、1.49 与 1.86 元。现股价 (32.30 元) 对应 PE 分别为 26X、22X、17X; 考虑到未来 3 年公司接近 50% 的高成长性, 给予公司“买入”评级。

风险提示

猪价大幅波动风险; 生猪疫病风险; 规模低于预期风险; 销售压力风险。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	541.08	682.96	1,610.08	2,646.00	3,299.86
增长率 (%)	48.58%	26.22%	135.75%	64.34%	24.71%
EBITDA(百万元)	125.55	174.62	385.84	497.08	610.11
净利润(百万元)	88.32	122.97	326.12	398.33	496.36
增长率 (%)	41.32%	39.24%	165.21%	22.14%	24.61%
每股收益 (元)	0.883	0.921	1.221	1.492	1.859
市盈率	0.00	62.21	25.30	20.70	16.60
市净率	0.00	4.86	4.30	3.60	2.90
EV/EBITDA	0.00	40.11	20.00	15.40	12.00

数据来源: 河南雏鹰农牧股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易, 亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考, 并请务必阅读正文之后的免责声明。

公司评级

买入

当前价格(元)	32.30
目标价格(元)	42.70
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	7.81%	19.85%	12.23%
沪深 300	4.97%	-6.73%	17.46%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	267.00/67.00
主要股东:	侯建芳
主要股东持股比例	23.21%

财务比率

ROE	7.81%
ROA	11.36%
资产负债率	12.67%
每股净资产(元)	11.80
2010 年报数据	

资产负债表

单位：百万元

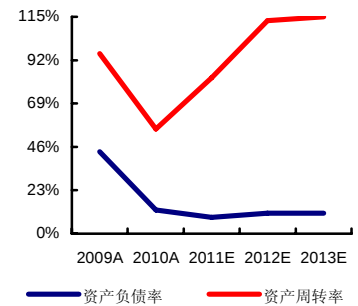
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	298	1,180	1,245	1,741	2,312
货币资金	69	783	555	617	929
应收及预付	54	99	182	293	340
存货	175	298	508	830	1,042
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	350	624	838	839	824
长期股权投资	3	9	9	9	9
固定资产	197	302	543	545	533
在建工程	67	199	199	199	199
无形资产	66	95	87	86	84
其他长期资产	17	19	0	0	0
资产总计	649	1,803	2,083	2,579	3,136
流动负债	234	171	142	240	300
短期借款	177	97	0	0	0
应付及预收	57	74	142	240	300
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	50	58	40	40	40
长期借款	40	40	40	40	40
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	18	0	0	0
负债合计	283	228	182	280	340
股本	100	134	267	267	267
资本公积	204	1,257	1,257	1,257	1,257
留存收益	61	184	377	775	1,272
归属母公司股东权益	366	1,575	1,901	2,299	2,796
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	649	1,803	2,083	2,579	3,136

利润表

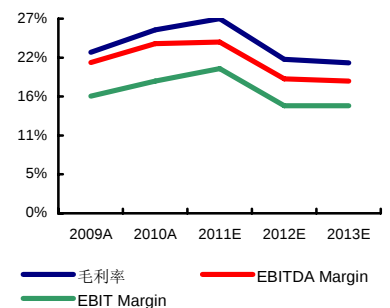
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	541	683	1610	2646	3300
营业成本	419	508	1172	2076	2606
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	9	14	32	53	66
管理费用	25	35	81	119	132
财务费用	12	15	0	0	0
资产减值损失	1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1	1
营业利润	77	111	326	398	496
营业外收入	13	15	0	0	0
营业外支出	1	2	0	0	0
利润总额	89	124	326	398	496
所得税	1	1	0	0	0
净利润	88	123	326	398	496
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	88	123	326	398	496
EBITDA	114	162	386	497	610
EPS (元)	0.88	0.92	1.22	1.49	1.86

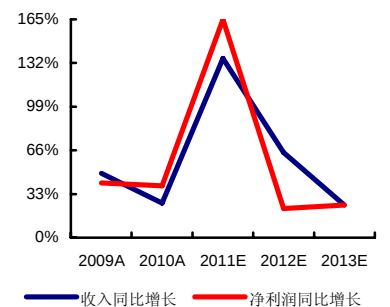
资产负债率趋势



经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势

