

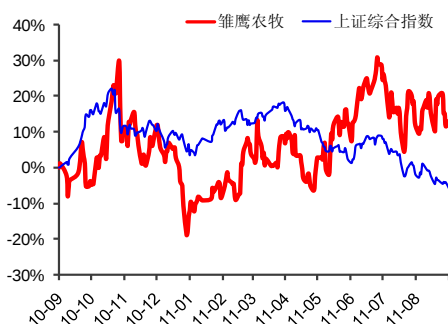
公告点评 布局合理产业链更完善，深度挖掘副产品切合潮流

农林牧渔

2011 年 9 月 20 日

评级：推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者：

国联证券研究所食品饮料小组
组长 周纪庚
执业证书编号：S0590210100011

联系人：

王 承
电 话：0510-82833217
Email: wangc@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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，特此申明。

雏鹰农牧（002477）临时公告点评

公告内容：

公司拟更改屠宰项目实施计划，拟投资 1 亿元在开封市尉氏县注册成立开封雏鹰食品有限公司实施年屠宰 100 万头生猪屠宰项目，为 60 万头生猪养殖产业化基地做配套；同时，公司拟以 100 万元收购郑州田丰农业发展公司，以生物有机肥从事绿色蔬菜的种植与销售。

分析结论：

- **屠宰项目落实，产业链配套趋于完善，提升利润空间。**公司募投项目 60 万头生猪养殖产业化基地建设进程良好，预计将如期投产；开封雏鹰食品的建立能够给此项目以支持，增强产业链的配套服务，屠宰项目建设投产后可就近消化基地出栏生猪，可节约运输及人工等各项费用约 20 元/头，按年屠宰 100 万头生猪屠宰规模计算，年最大可节约各项费用约 2000 余万元；既完善生猪产业化基地的配套设施，又能给公司增加利润空间。
- **副产品价值深度挖掘，有机产业切合潮流。**公司拟收购郑州田丰农业开发公司，利用公司养殖副产品生物有机肥专业从事绿色蔬菜的种植与销售，迎合市场大潮流，开辟更广利润来源。
- **生猪行情延续，雏鹰仍将翱翔。**受中秋、国庆双节带动，生猪价格在八月回调以来，再次创出新高，中秋之后价格略有回调。整体来看，需求方面：双节需求旺盛，经销商大量囤货，抬高猪价；供给方面：散户大量退出，规模化企业仍未大量投产，市场供需缺口依然艰巨；成本方面：玉米价格持续走高，豆粕等各项饲料原材料亦呈上涨趋势，成本推动明显。结论：生猪高价还将持续，预计持续时间会更长。雏鹰无疑是最大受益者。
- **建议评级：**我们预测公司 2011 年、2012 年和 2013 年 EPS 分别为 1.09 元、1.14 元和 1.50 元，对应 PE 为 27.6 倍、26.4 倍和 20.0 倍，目标价 38~40 元，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**猪价大幅下跌，原材料大幅上涨、大规模疫情爆发等。

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

更新日期: 11-09-20

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	541.08	682.96	1,375.74	1,812.47	2,512.47	现金	69.47	782.85	644.97	618.45	561.20
YOY(%)	48.6%	26.2%	101.4%	31.7%	38.6%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	419.30	507.68	1,000.20	1,393.05	1,953.23	应收款项净额	25.82	32.83	66.13	87.13	120.77
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	存货	175.07	298.33	607.57	846.68	1,195.13
销售费用	8.61	13.67	22.01	29.00	40.20	其他流动资产	28.08	65.83	132.61	174.70	242.18
占营业收入比(%)	1.6%	2.0%	1.6%	1.6%	1.6%	流动资产总额	298.44	1,179.84	1,451.28	1,726.96	2,119.28
管理费用	24.11	33.58	61.91	81.56	113.06	固定资产净值	178.93	249.39	555.62	627.33	680.63
占营业收入比(%)	4.5%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%	减: 资产减值准备	(23.62)	(0.15)	(0.33)	(0.38)	(0.41)
EBIT	88.65	126.18	288.07	305.31	402.44	固定资产净额	155.31	249.24	555.28	626.95	680.22
财务费用	11.70	15.12	7.84	11.26	11.47	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	2.2%	2.2%	0.6%	0.6%	0.5%	在建工程	67.01	198.54	57.91	39.04	32.30
资产减值损失	(0.50)	(0.15)	0.00	0.00	0.00	固定资产清理	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.11	0.52	0.50	0.50	0.50	固定资产总额	222.39	447.78	613.19	665.99	712.52
营业利润	76.57	111.43	280.74	294.55	391.47	无形资产	60.86	88.60	85.06	81.51	77.97
营业外净收入	12.32	12.77	12.80	12.80	12.80	长期股权投资	3.35	9.30	15.25	21.20	27.15
利润总额	88.88	124.20	293.54	307.35	404.27	其他长期资产	63.80	77.96	77.96	77.96	77.96
所得税	0.56	1.23	2.91	3.04	4.00	资产总额	648.84	1,803.48	2,242.74	2,573.61	3,014.88
所得税率(%)	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	循环贷款	177.00	97.00	200.00	200.00	200.00
净利润	88.32	122.97	290.63	304.30	400.27	应付款项	10.00	30.16	61.42	85.60	120.82
占营业收入比(%)	16.3%	18.0%	21.1%	16.8%	15.9%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	46.51	43.72	88.01	122.11	172.12
归属母公司净利润	88.32	122.97	290.63	304.30	400.27	流动负债	233.51	170.88	349.43	407.70	492.95
YOY(%)	41.3%	39.2%	136.3%	4.7%	31.5%	长期借款	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00
EPS (元)	0.88	0.46	1.09	1.14	1.50	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	9.50	17.57	25.64	33.71	41.78
主要财务比率	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	负债总额	283.01	228.45	415.07	481.41	574.73
成长能力						少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	48.6%	26.2%	101.4%	31.7%	38.6%	股东权益	365.83	1,575.02	1,827.66	2,092.19	2,440.14
营业利润	28.1%	45.5%	151.9%	4.9%	32.9%	负债和股东权益	648.84	1,803.47	2,242.73	2,573.60	3,014.87
净利润	41.3%	39.2%	136.3%	4.7%	31.5%						
获利能力						现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)	22.5%	25.7%	27.3%	23.1%	22.3%	税后利润	88.32	122.97	290.63	304.30	400.27
净利率(%)	16.3%	18.0%	21.1%	16.8%	15.9%	加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	24.1%	7.8%	15.9%	14.5%	16.4%	公允价值变动	0.50	0.15	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	13.6%	6.8%	13.0%	11.8%	13.3%	折旧和摊销	1.76	35.30	37.94	50.71	56.98
偿债能力						营运资金的变动	-109.06	-180.14	-325.51	-235.81	-356.23
流动比率	1.28	6.90	4.15	4.24	4.30	经营活动现金流	-18.48	-21.72	3.06	119.20	101.02
速动比率	0.53	5.16	2.41	2.16	1.87	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	43.6%	12.7%	18.5%	18.7%	19.1%	长期股权投资	0.00	-5.95	-5.95	-5.95	-5.95
营运能力						固定资产投资	0.00	-235.29	-200.00	-100.00	-100.00
总资产周转率	83.4%	37.9%	61.3%	70.4%	83.3%	投资活动现金流	0.00	-241.24	-205.95	-105.95	-105.95
应收账款周转天数	17.42	17.55	17.55	17.55	17.55	股权融资	0.00	1,094.30	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	152.89	229.62	229.62	229.62	229.62	长期贷款的增加/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)						公司债券发行/ (	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
wynnnb	0.88	0.46	1.09	1.14	1.50	股利分配	-12.04	-16.07	-37.99	-39.77	-52.31
每股净资产	3.66	5.90	6.85	7.84	9.14	计入循环贷款前融	-12.04	1,078.23	-37.99	-39.77	-52.31
估值比率						循环贷款的增加/	40.05	-85.82	103.00	0.00	0.00
P/E	34.0	65.2	27.6	26.4	20.0	融资活动现金流	15.97	976.34	65.01	-39.77	-52.31
P/B	8.2	5.1	4.4	3.8	3.3	现金净变动额	-2.51	713.38	-137.88	-26.52	-57.25

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。