

杨澍

执业证书编号: S0730511080001

021-50588666-8013

yangshu@ccnew.com

生猪飙涨，业绩爆发

——雏鹰农牧（002477）2011 年三季报点评

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期: 2011 年 10 月 20 日

报告关键要素:

雏鹰农牧是河南省大型生猪繁育养殖企业，养殖规模在国内名列前茅。公司依靠雏鹰模式快速扩张，IPO 养殖扩张项目可能在三季度产生效益。根据行业判断，猪肉价格在四季度仍将维持高位，景气周期仍将延续，明年可能出现回落。在此背景下，四季度公司主要产品销量与毛利率均有望保持三季度的高水平，全年业绩实现大幅增长。我们维持公司“增持”投资评级。

事件:

- 雏鹰农牧发布2011年三季报，业绩大幅增长。1-9月份，公司实现营业收入8.92亿元，同比增长97.45%；实现净利润3.11亿元，同比增长321.30%；每股收益1.16元，超出我们之前预期。

点评:

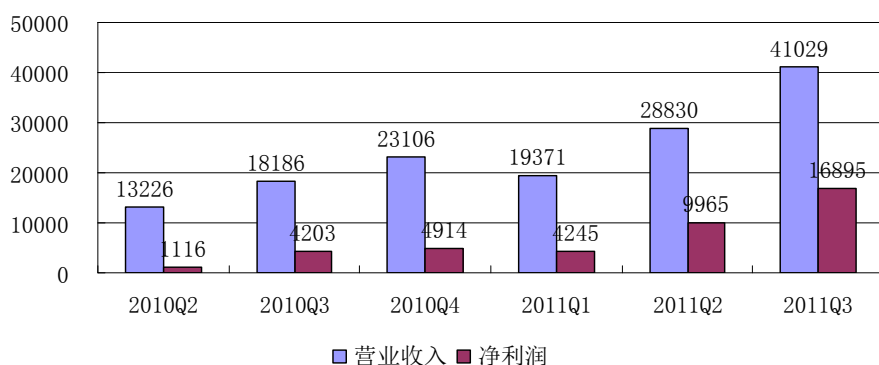
● 三季度业绩大幅增长

公司三季度业绩大幅增长，超出我们预期。三季度营业收入环比二季度增长42.31%，净利润增长69.54%。公司中报预计三季度可实现利润1-1.2亿，实际完成1.69亿，超额实现40%左右。

业绩大幅增长主要得益于行业景气度继续提升，导致公司主要产品仔猪与生猪价格暴涨；另外也得益于公司养殖扩张项目开始产生效益，提前于原先项目规划。

图 1：单季收入创两年新高

单位：万元



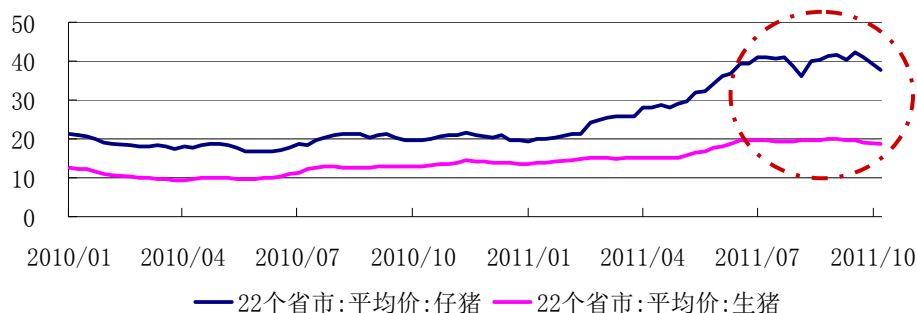
来源：中原证券研究所

● 主要产品价格暴涨

三季度公司主要产品价格大幅上涨,根据全国统计数据,三季度仔猪与生猪平均价格为40.3元/公斤、19.6元/公斤,比二季度分别上涨28.5%、19.2%,预计价格在四季度仍能维持高位。在此背景下,公司产品毛利率、净利率在三季度延续上涨,比二季度分别提升4.25和6.61个百分点。

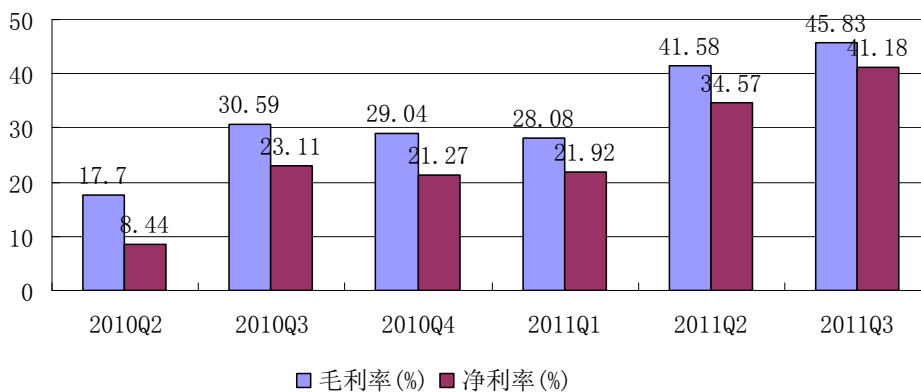
图 2: 三季度生猪价格暴涨

单位: 元/公斤



来源: 中原证券研究所 中国畜牧业信息网

图 3: 公司产品毛利率、净利率提升



来源: 中原证券研究所 中国畜牧业信息网

● 养殖扩张项目投产

公告显示,公司三季度营业收入环比增长42.3%,结合主要产品价格增长19-28%,我们测算出公司三季度产品供给约增加10-20%。判断原计划2012年投入使用的IPO项目“年出栏60万头生猪产业化基地项目”开始产生效益,该项目在二季度尚未产生效益。

表 1: 公司 IPO 扩产项目建设进度

项目名称	截止 6 月 30 日 投资进度	项目达到预定 可使用状态日期
年出栏 60 万头生猪产业化 基地项目	66.53%	2011 年 12 月 31 日
年产 40 万吨饲料生产建设 项目	15.21%	2011 年 12 月 31 日
科研培训中心建设项目	2.86%	2011 年 12 月 31 日
食品安全追溯管理系统建 设项目	8.21%	2011 年 12 月 31 日

来源：中原证券研究所 公司公告

● 高景气度有望延续

基于对整个畜牧养殖行业的认识，我们认为以猪肉为代表的肉类价格目前仍处于上涨途中，四季度有望延续涨势。在此背景下，公司主要产品生猪、仔猪的价格未来维持高位的概率较大，因而四季度公司营业收入、营业利润、销售毛利率、销售净利率可能与三季度相当。

● 盈利预测与投资建议

基于 2011 年肉类价格持续上涨，2012 年稳步回落的行业判断，预计公司 2011-2012 年营业收入 14.37 亿、19.50 亿（增加冷鲜肉业务），实现净利润 4.53 亿、4.37 亿，对应每股收益（EPS）1.70 元、1.64 元，考虑业绩因素以及行业景气度因素，维持公司“增持”投资评级。

● 风险提示

公司未达成产能扩张计划；饲料原料价格涨幅超出预期；大规模疫病暴发；冷鲜肉零售渠道建设效果不佳。

盈利预测

	2009 年	2010 年	2011E	2012E
营业收入（百万元）	541.08	682.96	1437.27	1949.71
增长比率（%）	48.58	26.22	110.45	35.65
净利润（百万元）	88.32	122.97	453.40	437.10
增长比率（%）	41.32	39.24	268.72	-3.6
每股收益（元）	0.93	1.13	1.70	1.64
市盈率（倍）	31.63	26.04	17.32	17.97

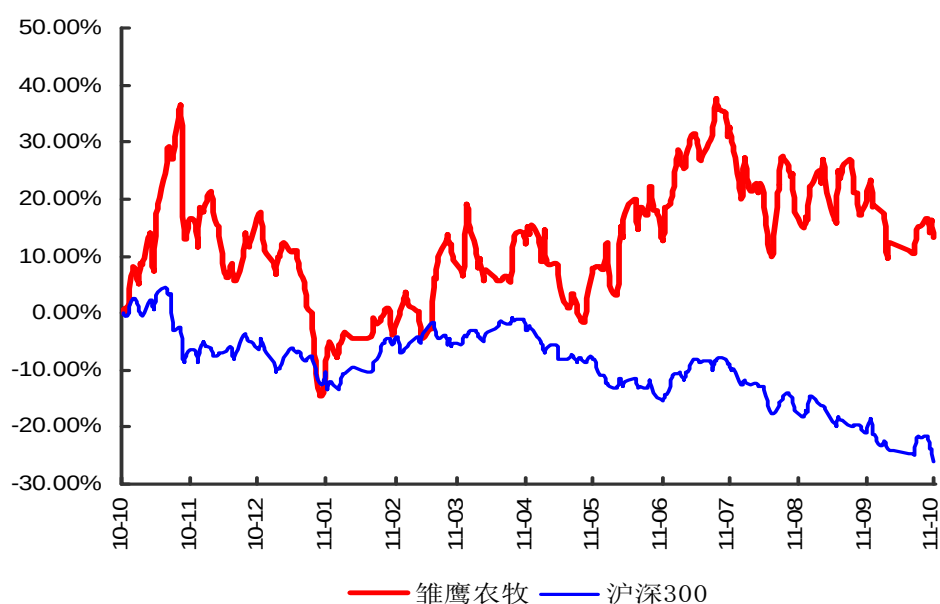
市场数据（2011年10月17日）

收盘价(元)	29.42
一年内最高/最低(元)	35.37/20.07
沪深300指数	2583.08
市净率(倍)	4.30
流通市值(亿元)	33.83

基础数据（2011年10月数据）

每股净资产(元)	6.84
每股经营现金流(元)	0.53
毛利率(%)	40.60
净资产收益率(%)	17.56
资产负债率(%)	21.37
总股本/流通股(亿股)	2.67/1.15
B股/H股(万股)	/

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大势：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。