

聚焦 FOCUS 利比亚军事冲突

多国军事打击利比亚 全球金融市场恐遭“空袭”

伊拉克战争带来的伤疤还没有痊愈之时，一场新的冲突又拉开序幕。就在上周五利比亚外交部长库萨宣布停火后不久，该区域局势急转直下，利比亚当地时间19日晚，法国、英国和美国等国的战机或舰艇向利比亚有关目标实施了军事打击。

曾一度得以缓解的国际油价上涨压力剧增，全球大宗商品和股市也将面临剧烈震荡。

证券时报记者 吴家明

日本核危机的影响仍在持续，利比亚局势又起新波澜。这让中东及北非局势更趋复杂，市场人士担心国际金融市场将再度出现动荡。

利比亚局势风云突变

上周五，利比亚外交部长库萨宣布，利比亚接受联合国安理会有关在利比亚设立禁飞区的决议，立即停火并停止所有军事行动。这一消息在一定程度上缓解了原油市场的担忧情绪，国际油价小幅下跌，美股盘中更一度出现强势反弹。

不过，法国随后在巴黎召开落实联合国安理会有关利比亚决议的国际会议，法国总统萨科齐在会上表示，若利比亚领导人卡扎菲未能履行决议立即停火，有关各方将通过包括军事手段在内的一切方式迫使决议得到落实。美英舰队以及法国战机19日开始向利比亚发动军事打击。法国外交部发言人朱佩表示，在未来几天，法国将继续保持对利比亚的军事行动，直到利比亚政府接受联合国解决方案。据利比亚电视台昨日报道，已有约48人在空袭中死亡，另有150人受伤。

美国总统奥巴马19日宣布，他已授权美军对利比亚采取“有限军事行动”而且“行动已经开始”。白宫援引奥巴马的话说，在行动前段，美国将发挥其“独特的能力”，但他没有具体说明。五角大楼官员说，美军自地中海向利比亚20多处防空设施发射了110枚巡航导弹。

在利比亚遭到西方国家军事打击后，利比亚外交部19日晚些时候发表声明说，联合国安理会有关在利比亚设

立禁飞区的第1973号决议已经失效。

声明说，在法国率先违反该决议(对利比亚进行军事打击)后，利比亚有权动用所有空中力量保卫国家。声明同时要求立即召开安理会紧急会议讨论利比亚局势。

油价上涨压力剧增

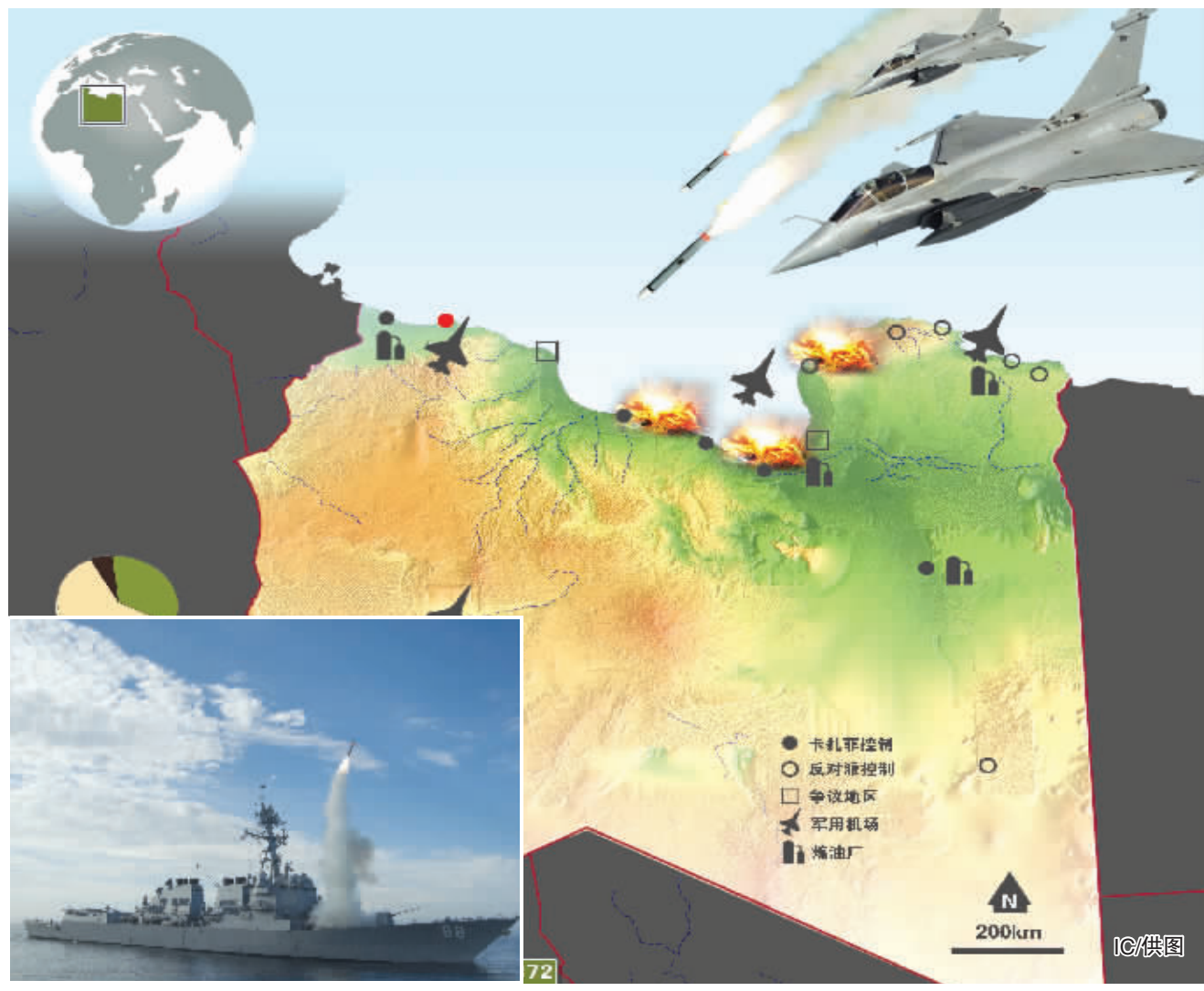
美英法“多国联军”开始对利比亚发动军事打击，市场人士担心此举将使利比亚原油出口全面停滞，并再次推高油价。利比亚国家石油公司总裁加尼姆表示，随着外国企业纷纷从该国撤离员工，目前利比亚每日原油产量已经跌至40万桶水平以下，如果照此趋势下去，利比亚将最终陷入石油停产的窘境。

自从利比亚动荡爆发以来，国际油价一直在高位徘徊。联邦投资公司机构投资组合经理克里亚图拉表示，投资者应该为利比亚局势的任何变化做好准备，尽管利比亚的原油出口量已大不如前，但中东和北非局势持续动荡，油价面临很大的上涨压力，全球大宗商品市场将大幅震荡。

有基金经理预计，在中东和北非局势持续动荡的背景下，国际油价将在年底前涨至每桶150美元水平。高盛则预计，在利比亚局势和日本核危机的共同影响下，未来3个月，金价可能会上升至每盎司1480美元。

全球市场临大考

反映投资者避险意愿的美国芝加哥期权交易所市场波动率指数上周暴涨22%。除了大宗商品市场，股市也将遭受打击。纽约Paradigm公司基金经理维欧斯特表示，让人担心的事情还是如期而至，如果利比亚局势



短期内不能稳定下来，全球股市震荡将十分剧烈。

日本地震曾给国际油价浇了一盆“凉水”，但利比亚局势无疑会在短期内影响到该国的原油产能，给全球原油短期供给带来压力，并给全球经济带来沉重负担。国际评级机构穆迪表示，高油价将威胁全球经济复苏。

美国经济预测机构环球透视预计，今年全球消费者物价指数(CPI)涨幅将由去年的2.8%上升至3.3%，油价过快上涨将导致新兴市场国家面临严峻的输入型通胀压力，今年新兴市场国家CPI指数涨幅将达到5.8%，其中印度的涨幅将高达7.5%。国际货币基金组织(IMF)日前表示，高油价将影响IMF对全球经济前景的预期。

链接 Link

利比亚局势大事记

2月16日，利比亚多个城市开始出现抗议活动，要求政府下台，抗议活动随后波及首都的黎波里。游行示威者与安全部队发生冲突。

2月26日，联合国安理会一致通过第1970号决议，决定对利比亚实行武器禁运、冻结卡扎菲和相关人员的海外资产等。

3月1日，联合国大会以协商一致的方式通过决议，中止利比亚联合国人权理事会成员国资格。这是联合国大会首次中止人权理事会某一成员国的资格。

3月17日，联合国安理会通过决议，决定在利比亚设立禁飞区，并要求有关国家采取一切必要措施保护利比亚平民和平民居住区免受武装袭击。

3月18日，利比亚外长穆萨·萨布宣布，利比亚接受联合国安理会有关在利比亚设立禁飞区的决议，立即停火并停止所有军事行动。

3月19日，旨在落实联合国安理会关于利比亚的决议问题会议在法国首都巴黎举行。与会各方敦促利比亚立即停火，否则有关各方将动用包括军事手段在内的一切方式迫使决议得到落实。

核危机阴霾难散 全球股市资金大撤退

日本地震以及核危机不断引发市场恐慌，上周全球股市整体走低。追踪环球资金流向机构EPFR上周五发布日本地震后首份报告显示，在截至16日的一周内，全球股票基金的赎回金额超过83亿美元。

数据显示，在日本地震、海啸以及核泄漏的多重打击下，全球投资者开始寻求避险，发达国家股市基金流出资金61亿美元，新兴市场基金流出22亿美元，与此前出现资金净流入截然不同。资金流出最高依次为美国、亚洲(除日本以外)以及金砖四国，分别为40亿美元、9.7亿美元及3.33亿美元。

与此同时，债券市场再次引起市场关注。数据显示，3月9日至16日全球债券基金出现5.36亿美元的资金流入。资金流出股市也影响一些企业上市的计划。据悉，欧洲今年最大的首次公开募股(IPO)，丹麦服务外包公司ISS将延后在哥本哈根挂牌上市。

日本震后所面临的不确定性越发明显，市场也完全笼罩在核危机恐慌的阴云之中。除了股市，全球外汇市场上日元汇率连续走高，但受七国集团上周五联合干预汇市的影响，日元兑美元汇率大幅下跌，日经指数也重回9000点上方。美银美林外汇分析师帕帕德雅表示，除了汇市干预操作之外，日本方面不得不追加其他政策措施以达成目标。

核危机的进展依然牵动投资者敏感的神经。日本内阁官房长枝野幸男表示，在福岛第一核电站附近地区的牛奶和菠菜中检测出放射性物质超标。据悉，国际原子能机构今日将就日本福岛核电站泄漏事故举行特别会议。但日本东京电力公司昨日表示，福岛第一核电站2号机组已获得外部电力供应，核危机似乎出现一线曙光。

不少分析人士认为，七国集团的“托市”只是短暂行为，鉴于地震以及核泄漏的情况仍不明朗，全球股市仍将出现波动。(吴家明)

雏鹰农牧 在“雏鹰模式”下高速增长

——雏鹰农牧(002477)2010年度报告点评

深圳怀新企业投资顾问有限公司

雏鹰农牧是国内大型综合性养殖公司，属于农业产业化的国家级龙头企业，具有包括饲料生产、种猪繁育、生猪养殖、种蛋生产、鸡苗孵化、技术研发、疫病防治等在内的一整套完善的产业链，产品销售市场遍布全国多个省市及地区。近日，雏鹰农牧已公布了2010年度财务报告，经过分析，我们认为公司在盈利能力、偿债能力和运营能力等各方面均表现优异，并且具有极好的成长性和后劲增长潜力。

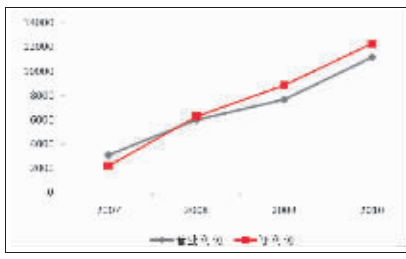
主业贡献突出，可持续盈利能力表现优异

公司2010年度实现净利润1.23亿元，同比增加39.24%，近3年的年复合增长率达到40.27%，公司处于持续的高速发展期。然而，雏鹰农牧的增长能力可持续性如何？对此，我们可以从三个角度来分析：

首先，从公司的盈利结构来看，公司的主营业务利润为11,143万元，占利润总额的比例达到了90%左右，而可持续性较差的营业外收支净额仅为1276.94万元，仅占全部利润的比重为10%，这说明公司实现的利润主要来自可持续能力较强的主营业务，从而具有较好的可持续性；其次，公司近几年的高速增长都是在资金极度紧缺的情况下实现的，通过上市，公司顺利获得了大规模扩张所急需的资金，资金瓶颈问题得到了有效解决。现在距离公司IPO上市时几个月的时间，公司的许多募投项目尚在建设当中，随着募投项目逐步投产，预计公司的产能将会大规模释放，届时，雏鹰农牧的利润也将呈现爆发式增长。因此，雏鹰农牧高速增长的主升浪并未到来，真正的高速增长还要看未来几年；再次，随着募投项目的逐步投产，公司的产业链会进一步完善，产品结构也将更加合理，完善的产业链和更加合理的产业结构也会进一步增

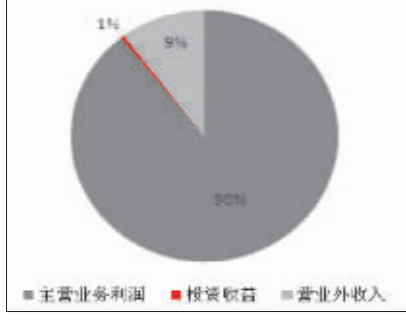
强公司成长性和可持续盈利能力。

图1: 雏鹰农牧近几年营业利润及净利润情况



资料来源: 公司财务报告

图2: 雏鹰农牧主业突出



资料来源: 公司财务报告

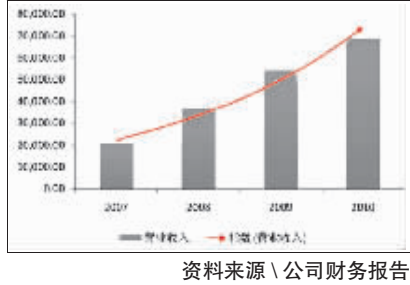
营业收入高速增长，公司业绩表现强劲

凭借销售数量的持续增长以及商品仔猪和二元种猪的良好销售，雏鹰农牧2010年全年获得了非常可喜的业绩水平。公司2010年实现营业收入6.83亿元，比上年增长了26.22%，近两年的复合增长率达到了36.95%，业绩增长呈现出非常好的发展势头。从分产品销售结构来看，报告期内公司销售商品仔猪43.64万头，实现营业收入2.68亿元；销售二元种猪2.92万头，实现收入0.51亿元；销售商品肉猪19.93万头，实现收入2.54亿元；销售鸡苗1260.83万羽，实现收入0.19亿元；销售种蛋5675.13万枚，实现收入0.66亿元；销售肉鸡(淘汰种鸡)79.56万只，实现收入

0.23亿元。

从公司的收入结构可以看出，猪产业依然是公司营业收入的主要来源，占到全部收入的85%左右。突出的主业一方面有利于保证公司业绩的稳定性和成长性，另一方面也从侧面反映了公司决策层清晰的发展思路：将大部分资源和精力投入到自己最擅长的生猪养殖及相关产业，以做强做大主业。而部分养鸡产业则可以在猪行业处于周期性低谷时贡献部分利润，以平滑养猪产业行业周期性特点带来的风险。

图3: 雏鹰农牧近几年营业收入增长较快



资料来源: 公司财务报告

“雏鹰模式”

创造生猪养殖高毛利时代

从公司2010年度的利润表可以看出，雏鹰农牧的综合毛利率为25.67%，大幅高于行业平均水平，其中，二元种猪的毛利更是达到了49.51%。然而，雏鹰农牧之所以能够获得远高于同行其他企业的毛利水平，这在很大程度上要归功于公司独一无二的“雏鹰模式”。

公司在传统的“公司+基地+农户”的养殖模式上进行了深化，创新性的建立了具有丰富内涵和特色的雏鹰模式，以长期积累的农户信赖关系为基础，将科学养殖流程与农户经验紧密结合起来，以“各担其责、优势互补、共享成果”的理念，在统一管理的基础上，充分发挥农户积极性，实现合作共赢，使公司与农户构成统一的双重利益主体。农民

只需向公司交1-2万元的保证金，而猪仔、饲料、药品疫苗以及最后的猪售全部由公司解决，这些中间环节恰恰是农民自己养猪的弱势，不仅如此，公司还为农户提供一定保底利润，解除他们的后顾之忧。在这种情况下，农户为了实现自身的利益必然会主动提高养殖效率，正因为如此，公司目前的配种成功率已经非常高，达到了92%以上，每头母猪的产仔率10.7个左右，存活率为96.2%-96.8%，流产率低于同行2.5个百分点。对于公司来说，将养殖环节交由农户完成，自己则可以集中精力做好采购、技术研发、销售等环节的工作，凭借其完善的产业链和成熟的采购渠道，并通过种猪自主繁育，药品统一采购，饲料自主加工等手段取得低成本优势，最终获得较高毛利水平。

除了创造高毛利水平外，“雏鹰模式”还有着以下三个重要优势。首先，“雏鹰模式”能够有效保证猪肉的质量与安全。由于农户要加盟雏鹰就必须遵守雏鹰的各项约束，公司可以对养殖环境和使用的饲料进行统一规定，对养殖过程进行统一管理，并派出专业的养殖人员到农户进行管理和监督。这种模式最大程度地保证了公司出产猪肉的质量与安全，能够有效防止如近期被媒体曝光的“瘦肉精”事件以及其他猪肉安全问题；其次，“雏鹰模式”有利于公司的快速扩张。“雏鹰模式”实际上就是有保底的“公司+农户”模式，本质是公司承担市场风险，农户承担养殖风险，公司管理只需对技术人员进行管理即可，农户会自觉尽责养好猪，使得管理大大简化，有利于内部迅速复制，能够轻资产快速扩张；再次，“雏鹰模式”还结合了物理隔离和技术防疫的优势，在实现规模经营的基础上将公司疫情风险降到最低。

进军“生态养殖”，抢占高端猪肉市场制高点

随着我国居民生活水平的提高，“饮食健康”和“饮食养生”的理念也得到了人们前所未有的重视。作为我国居民餐桌上不可或缺的主要食品，猪肉的安全与健康不可避免地成为消费者最为关心的问题。在人们对于猪肉品质的要求也越来越高的市场环境下，生态猪以其营养价值高、无公害等品质获得了消费者的广泛欢迎。随着国内居民收入水平的不断提高，预计生态猪有望成为我国未来猪肉市场的主要消费产品之一，市场空间巨大，具有极为广阔的发展前景。跟据相关预测，市场大概有20%的人群将可能成为高端生态猪肉的潜在消费者，其中主要包括具有经济实力的人群和小孩，因为多数小孩是独生子女，父母对孩子的身体健康尤其重视，对他们所吃猪肉的安全性和健康性自然也有更高的要求。高端生态猪肉因无公害、安全且健康，必然被这些潜在消费者所重视，尽管高端生态猪肉的价格预计要比普通猪肉贵3倍左右，预计还是会受到部分消费者的青睐。

鉴于目前我国生态猪的养殖规模化程度还比较低，在现阶段大规模发展生态养殖存在着非常好的市场机遇。因此，为大力发展生态养殖，迎合人们对无公害生猪产品的需求，雏鹰农牧已经把大规模发展生态养殖，逐步扩大在高端肉制品领域的市场份额提升到了公司“长期发展战略”的高度。为此，公司于2011年1月份与三门峡市人民政府签署了《生态养猪项目投资合作意向书》。根据意向书的内容公司拟在三门峡市所辖县市投资40亿元左右建设生态养猪项目基地以及之配套的生猪屠宰加工厂、种猪场、饲料加工厂等，项目占地面积约40万亩，主要以荒山、荒坡、荒地为主。三门峡地处河南省豫

西地区，植被茂密、气候宜人，自然生态环境优越，且辖区内荒山、荒坡、荒地面积较大，是进行无公害生态猪肉养殖的理想之地。

和一般的生态养猪不同，雏鹰农牧采用的是利用荒山、荒坡、荒地对猪群进行野外放养，这种方式是对传统圈养模式的突破和创新，创造了发展无公害生态猪肉的新途径。

行业整合

将为公司带来历史性发展机遇

由于饮食文化的原因，一直以来猪肉都是我国肉类消费中最大的品种，在整个肉类消费的比重占到60%以上。巨大的市场容量吸引了大量的人员和资金投入到了生猪养殖行业，但这也不可避免地带来了一系列的问题，行业集中度过于分散就是其中之一。

目前我国生猪养殖还是以散养方式为主，大部分养殖企业规模偏小，抵抗周期性风险的能力非常弱，从而导致了猪肉市场的价格波动较为剧烈，猪肉制品的质量安全也很难保证。对比其他畜禽养殖行业，猪养殖产业是所有子行业最为分散的，鸡、鸭产业中的行业领先者都已经达到5-10%的市场份额，而养猪行业中最大的龙头企业市场占有率也不到1%。1000头以上的规模养殖仅占生猪养殖的18.2%左右，10万头以上规模的企业更是凤毛麟角。出于国家稳定供给、集中监控以及行业自身发展的需要，我国生猪养殖行业规模化程度亟待提高，预计行业整合将是未来5年-10年我国生猪养殖业的必然发展趋势。我们认为，未来几年行业集中趋势的客观存在，无疑为雏鹰农牧等资本实力强、产业链较为完整的大型生猪养殖企业带来了历史性发展机遇，只要抓住机遇，公司今后的发展空间将会变得更为广阔。(CIS)