

益生股份 (002458): 行业景气转佳 毛利率上升

增持 (维持)

农林牧渔

当前股价: 32.88 元

报告日期: 2011 年 4 月 20 日

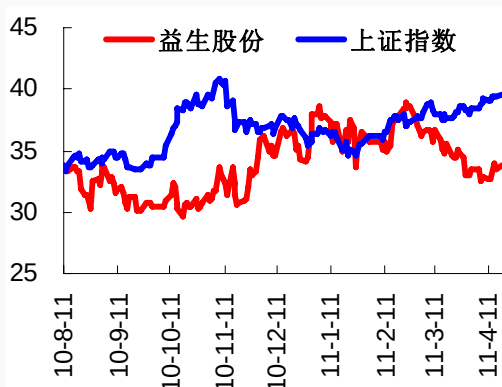
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	459	534	592	672
(+/-)	25.6%	16.4%	10.9%	13.5%
营业利润	42	75	91	91
(+/-)	-46.7%	78%	21.5%	0%
归属母公司净利润	47	81	97	99
(+/-)	-41.5%	70%	20.7%	1.4%
每股收益 (元)	0.44	0.75	0.90	0.91
市盈率 (倍)	75	44	36	36

公司基本情况 (2011 年 3 月 31 日止)

总股本/已流通 A 股 (万股)	10,800/2,700
流通市值 (亿元)	8.93
每股净资产 (元)	8.39
资产负债率 (%)	25.0

股价表现 (最近一年)

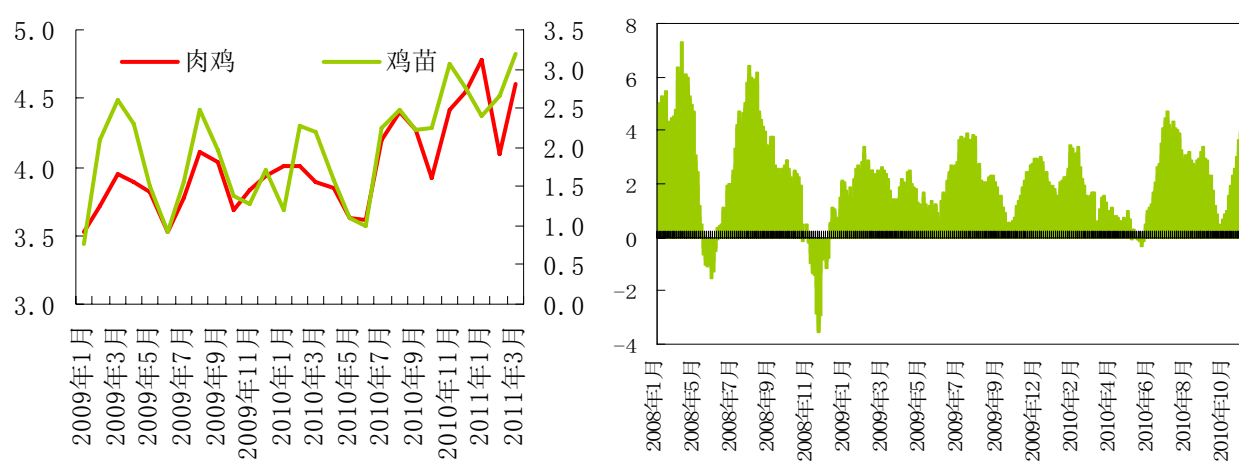


证券分析师 仇彦英
执业证书编号: A0140511010003

联系人: 张小强
010-66045452 zhangxq@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

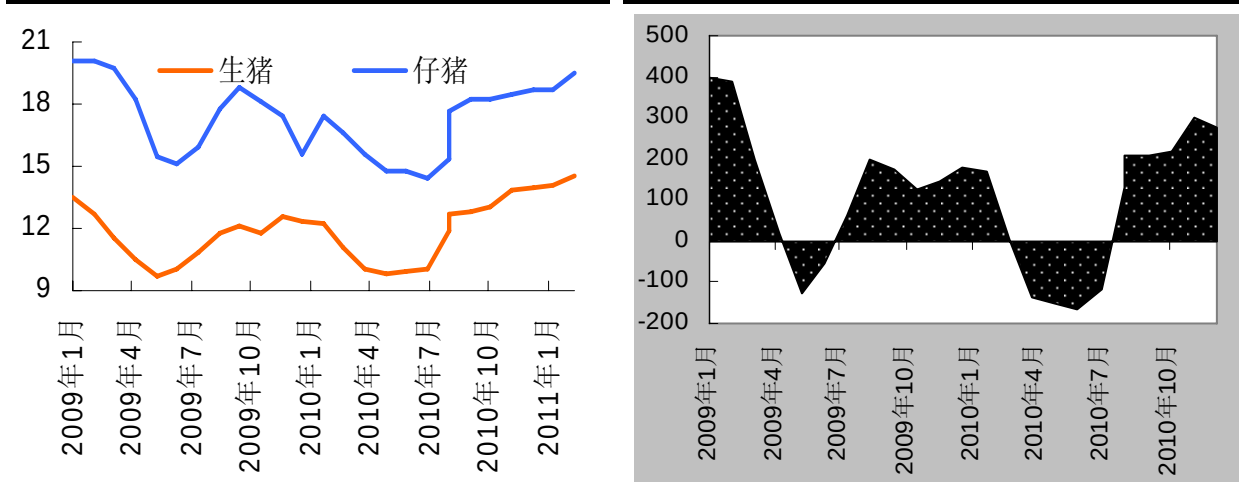
- 2011 年 1-3 月, 公司实现营业收入 1.5 亿元, 同比增长 66.7%; 营业利润 2218 万元, 同比增长 165.9%; 归属母公司净利润 2221 万元, 同比增长 125.5%; 全面摊薄每股收益 0.21 元。
- 一季度收入、净利润均大幅增长。**公司主营祖代肉种鸡引进与饲养, 父母代以及商品代肉雏鸡的生产与销售。由于 2009 年祖代肉种鸡引种量放量激增, 致使 2010 年上半年父母代鸡苗供应过剩, 价格大幅下滑, 父母代鸡苗价格基本上在 15 元以下, 祖代企业大多微利甚至亏损, 到 2010 年下半年肉鸡行业景气度回升, 肉鸡价格上扬, 带动父母代鸡苗价格也开始进入回升通道, 且这一高景气度一直延续 2011 年一季度 (一季度肉鸡价格同比上涨 112%, 肉鸡养殖利润同比上涨 46.2%, 父母代鸡苗价格同比上涨 45%)。受行业高景气影响吗, 一季度公司收入、净利润同比大幅增长, 根据我们所掌握的资料来看, 一季度公司收入大幅增长 66.7% 应该是来自于父母代鸡苗销售量价双增的配合。而净利润大幅增长 125.5%, 主要是来自于毛利率提升以及其间费用控制能力上升。
- 行业景气转佳, 毛利率提升。**报告期内, 由于肉鸡行业景气度提升, 且肉鸡、鸡苗价格涨幅大大高于原料玉米、豆粕涨幅, 公司一季度毛利率提升 4.1 个百分点至 26%, 已经连续 3 个季度呈现上升趋势, 我们预计在肉鸡行情高景气度维持情况下, 公司二季度毛利率将继续维持在较高水平, 但较一季度可能小幅回落。公司在一季报中预计 2011 年上半年归属母公司净利润同比上升 80%-130%, 我们认为这基于目前肉鸡行业市场形势以及父母代鸡苗价格依然高位运行的态势所作出的判断, 上半年达到此业绩完全有可能。
- 盈利预测和投资评级。**预计 2011-2013 年每股收益分别为 0.75 元、0.90 元、0.91 元, 以 2011 年 4 月 19 日收盘价 32.88 元计算, 对应的动态市盈率分别为 44 倍、36 倍、36 倍, 考虑到公司 2011 年种鸡价格将好于 2010 年, 且销量有望保持稳定增长, 我们维持公司 “增持” 投资评级。
- 风险提示:** 畜禽疫情大规模爆发; 鸡肉食品安全事件发生; 原材料价格大幅上涨。

图表 1: 肉鸡（元/斤）、鸡苗（元/羽）价格走势以及肉鸡养殖效益（元/羽）



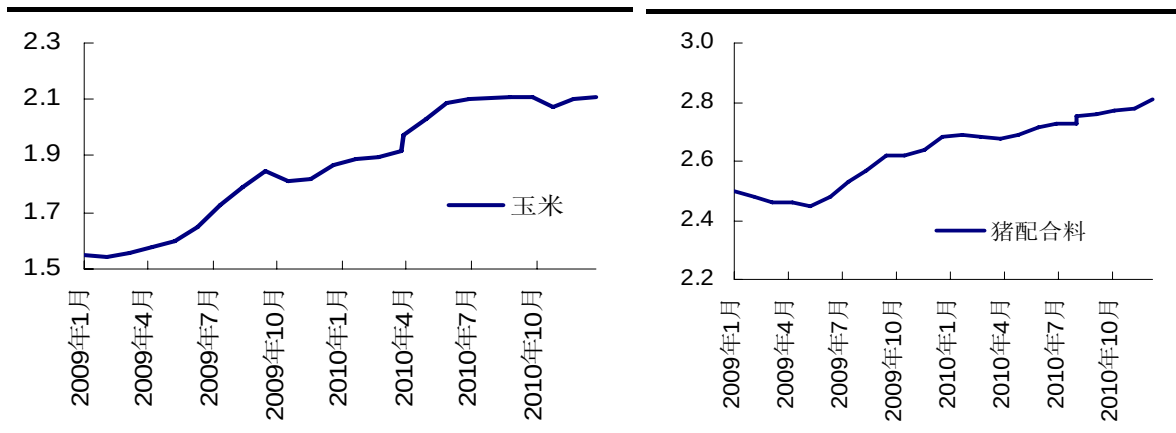
数据来源：天相投顾

图表 2: 生猪、仔猪价格走势（元/千克）以及生猪养殖效益（元/头）



数据来源：天相投顾

图表 3: 全国玉米价格走势（元/千克）以及猪配合饲料价格走势（元/千克）



数据来源：天相投顾

图表 4：益生股份（002458）盈利预测表

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	36,548	45,899	53,403	59,212	67,199
增长率（%）	9.97%	25.59%	16.35%	10.88%	13.49%
减：营业成本	23,965	35,125	37,461	41,272	48,428
综合毛利率（%）	34.43%	23.47%	29.85%	30.30%	27.93%
营业税金及附加	14	19	21	24	27
销售费用	1,533	1,515	2,243	2,487	2,822
管理费用	2,069	3,602	4,005	4,500	4,704
财务费用	975	1,414	2,136	1,776	2,016
期间费用率（%）	12.53%	14.23%	15.70%	14.80%	14.20%
资产减值损失	104	20	53	59	67
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	7,887	4,204	7,483	9,094	9,135
增长率（%）	16.53%	-46.70%	78.00%	21.52%	0.45%
加：营业外收入	224	672	801	888	1,008
减：营业外支出	22	95	160	178	202
利润总额	8,090	4,781	8,124	9,805	9,941
减：所得税费用	14	10	17	21	21
净利润	8,076	4,771	8,107	9,784	9,920
归属母公司所有者的净利润	8,116	4,744	8,067	9,734	9,865
增长率（%）	14.47%	-41.54%	70.04%	20.66%	1.35%
每股收益（元）	0.75	0.44	0.75	0.90	0.91

数据来源：天相投顾，每股收益按总股本 10,800 万股本计算

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040