

益生股份(002458.SZ)

鸡苗价利齐升，盈利超预期概率增大

 评级: **增持**

 前次: **增持**

目标价(元):

29.80-32.77

分析师

联系人

谢刚

胡彦超

S0740510120005

农林牧渔小组

021-20315178

021-20315176

xiegang@qlzq.com.cn

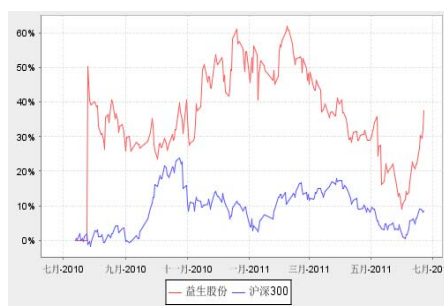
huyc@qlzq.com.cn

2011年7月10日

基本状况

总股本(百万股)	140.40
流通股本(百万股)	35.10
市价(元)	25.36
市值(百万元)	3560.54
流通市值(百万元)	890.14

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

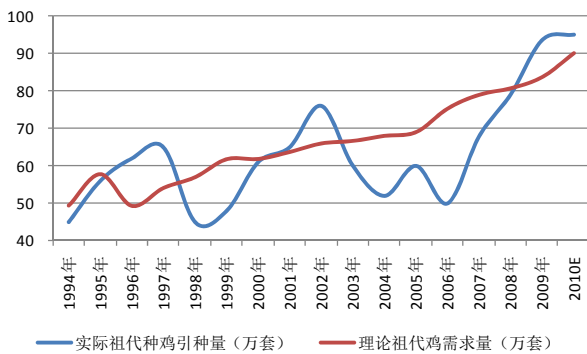
指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	365.48	458.99	690.35	817.15	987.87
营业收入增速	9.97%	25.59%	50.41%	18.37%	20.89%
净利润增长率	14.47%	-41.55%	194.05	19.09%	13.01%
摊薄每股收益(元)	1.00	0.44	0.99	1.18	1.34
前次预测每股收益(元)	1.00	0.44	0.95	1.14	1.28
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市)					
市盈率(倍)	0.00	86.47	25.53	21.43	18.97
PEG	0.00	—	0.13	1.12	1.46
每股净资产(元)	2.85	8.18	6.99	7.82	8.76
每股现金流量(元)	1.31	1.05	2.68	2.89	3.21
净资产收益率	35.15%	5.37%	14.22%	15.13%	15.27%
市净率	0.00	4.64	3.63	3.24	2.90
总股本(百万元)	81.00	108.00	140.40	140.40	140.40

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

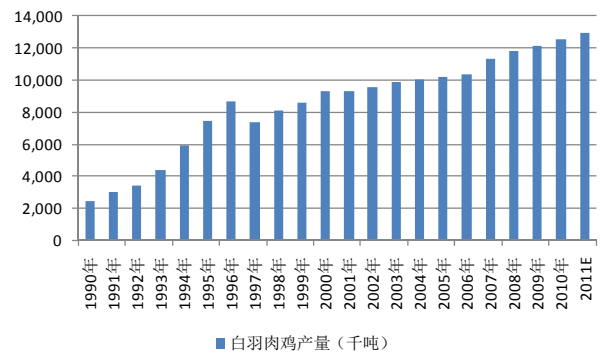
- **益生股份是拥有核心竞争力的国内祖代鸡养殖龙头。**规模优势使公司对上游供应商有更强的议价能力，对下游客户有更大的黏性；产品品种、性能、产量三大技术优势业内居首；优质产品加优质服务使下游客户对公司产生较强的产品依赖和技术依赖。
- **公司市场份额稳步提升：**由于竞争优势突出，公司国内市场占有率连续四年第一且呈稳步提升的态势，未来国内父母代肉鸡苗市场占有率将进一步提高到 40%以上。2010 年募投项目 4.6 万套祖代肉种鸡引种已全部完成，预计今年父母代肉鸡苗销量同比增长 16%，商品代肉鸡苗（含鉴别雏）销量同比增长 14%。
- **主导产品价格大幅上涨：**养殖高景气提升父母代鸡苗需求、上游祖代鸡引种过剩改善共同推动父母代鸡苗价格自去年 11 月开始大幅上涨，我们预计上半年公司平均销售价格达到 21 元/套以上，同比增长 50% 左右，全年价格料将维持高位；与此同时，山东地区商品代鸡苗近期涨逾 4 元/羽，预计公司商品代鸡苗上半年销售均价同比增长 100%以上。
- **公司盈利兼具弹性和稳健之美，主导产品价格大幅上涨超预期，同时基于养殖高景气将贯穿 2011 年全年的判断，我们预计公司 2011 年半年报、三季报及年报超预期的概率较大。**考虑到畜禽养殖板块中报业绩大面积上调带来的系统性机会，我们继续推荐公司股票，并建议在中报公布前坚定持有博取超额收益。
- **上调盈利预测。**预计 2011-13 年销售收入分别为 6.90、8.17、9.88 亿元，净利润为 1.39、1.66、1.88 亿元，同比增长 194%、19%、13%，对应 EPS 为 0.99、1.18、1.34 元，较上次上调 5%左右。
- **继续看好益生盈利持续超预期契机，目标价 29.80-32.77 元，对应 33x11PE 和 25x12PE，建议增持。**

图表 1: 2010 年祖代鸡引种量由过剩转向平衡



来源: 齐鲁证券研究所

图表 2: 我国白羽肉鸡产量复合增长率达 8.6% 左右



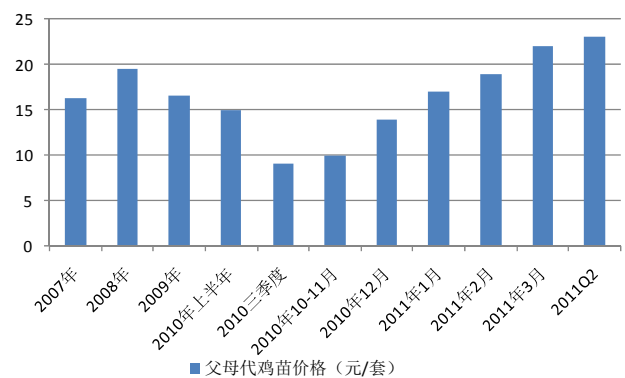
来源: USDA、齐鲁证券研究所

图表 3: 山东地区商品代鸡苗近期突破 4 元/羽



来源: 齐鲁证券研究所

图表 4: 益生父母代鸡苗价格大幅上涨 (元/套)



来源: 齐鲁证券研究所

图表 5: 益生股份销售收入预测表

单位: 人民币百万元

项 目	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
父母代肉雏鸡							
平均售价 (元/套)	16.26	19.58	16.58	10.48	18.00	18.00	19.00
增长率 (YOY)	—	20.42%	-15.32%	-36.79%	71.76%	0.00%	5.56%
销售数量 (套)	7,520,168	9,326,991	12,225,966	16,493,400	19,150,900	20,062,640	21,410,750
增长率 (YOY)	—	24.03%	31.08%	34.90%	16.11%	4.76%	6.72%
销售收入 (百万元)	122.28	182.62	202.71	172.85	344.72	361.13	406.80
增长率 (YOY)	—	—	11.00%	-14.73%	99.43%	4.76%	12.65%
毛利率	40.52%	45.42%	45.52%	7.78%	35.57%	32.34%	29.50%
销售成本 (百万元)	72.73	99.68	110.43	159.41	222.11	244.32	286.81
增长率 (YOY)	—	37.05%	10.79%	44.35%	39.34%	10.00%	17.39%
毛利 (百万元)	49.55	82.95	92.27	13.44	122.60	116.80	119.99
增长率 (YOY)	—	67.41%	11.24%	-85.43%	812.16%	-4.73%	2.73%
占总销售额比重	41.68%	54.95%	55.46%	37.66%	49.93%	44.19%	41.18%
占主营业务利润比重	72.99%	75.03%	73.31%	12.76%	56.42%	46.08%	41.05%
商品代肉雏鸡							
平均售价 (元/套)	2.08	2.33	1.95	2.55	2.80	3.00	3.20
增长率 (YOY)	—	12.02%	-16.31%	30.77%	9.80%	7.14%	6.67%
销售数量 (套)	17,221,403	22,987,980	31,107,578	70,805,800	80,461,215	108,995,814	138,119,513
增长率 (YOY)	—	33.48%	35.32%	127.62%	13.64%	35.46%	26.72%
销售收入 (百万元)	35.82	53.56	60.66	180.55	225.29	326.99	441.98
增长率 (YOY)	—	49.53%	13.25%	197.65%	24.78%	45.14%	35.17%
毛利率	33.62%	33.14%	28.79%	41.73%	36.32%	37.60%	35.65%
销售成本 (百万元)	23.78	35.81	43.20	105.20	143.46	204.05	284.43
增长率 (YOY)	—	50.61%	20.62%	143.55%	36.36%	42.24%	39.39%
毛利 (百万元)	12.04	17.75	17.46	75.35	81.83	122.94	157.55
增长率 (YOY)	—	47.39%	-1.61%	331.47%	8.60%	50.23%	28.16%
占总销售额比重	12.21%	16.12%	16.60%	39.34%	32.63%	40.02%	44.74%
占主营业务利润比重	17.74%	16.06%	13.87%	71.53%	37.66%	48.50%	53.90%
父母代蛋雏鸡							
平均售价 (元/只)	6.68	9.63	6.72	6.14	6.15	6.30	6.50
增长率 (YOY)	—	44.16%	-30.22%	-8.63%	0.16%	2.44%	3.17%
销售数量 (只)	1,970,705	2,528,365	5,048,710	5,467,400	6,686,750	6,650,000	6,650,000
增长率 (YOY)	—	28.30%	99.68%	8.29%	22.30%	-0.55%	0.00%
销售收入 (百万元)	13.16	24.35	33.93	33.57	41.12	41.90	43.23
增长率 (YOY)	—	84.96%	39.34%	-1.05%	22.50%	1.88%	3.17%
毛利率	-72.68%	-17.78%	21.93%	12.60%	12.00%	12.00%	12.00%
销售成本 (百万元)	22.73	28.68	26.49	29.34	36.19	36.87	38.04
增长率 (YOY)	—	26.16%	-7.63%	10.77%	23.34%	1.88%	3.17%
毛利 (百万元)	-9.57	-4.33	7.44	4.23	4.93	5.03	5.19
增长率 (YOY)	—	-54.75%	-271.81%	-43.14%	16.67%	1.88%	3.17%
占总销售额比重	4.49%	7.33%	9.28%	7.31%	5.96%	5.13%	4.38%
占主营业务利润比重	-14.10%	-3.92%	5.91%	4.02%	2.27%	1.98%	1.77%
其他							
销售收入	122.10	71.84	68.23	72.02	79.22	87.14	95.86
增长率 (YOY)	—	-41.17%	-5.02%	5.55%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	12.99%	19.75%	12.75%	17.12%	10.00%	10.00%	10.00%
销售成本	106.25	57.65	59.53	59.69	71.30	78.43	86.27
增长率 (YOY)	—	-45.74%	3.26%	0.27%	19.44%	10.00%	10.00%
毛利	15.86	14.18	8.70	12.33	7.92	8.71	9.59
增长率 (YOY)	—	-10.54%	-38.69%	41.75%	-35.73%	10.00%	10.00%
占总销售额比重	41.62%	21.61%	18.67%	15.69%	11.48%	10.66%	9.70%
占主营业务利润比重	23.36%	12.83%	6.91%	11.70%	3.65%	3.44%	3.28%
销售收入小计 (百万元)	293.37	332.37	365.52	458.99	690.35	817.15	987.87
销售成本小计 (百万元)	225.49	221.82	239.65	353.65	473.06	563.67	695.56
毛利 (百万元)	67.88	110.55	125.87	105.35	217.29	253.48	292.31
平均毛利率	23.14%	33.26%	34.44%	22.95%	31.48%	31.02%	29.59%

来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6-12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海

联系人:王莉本

电话: 021-20315181

手机: 18616512309

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

深圳

联系人:李霖

电话:0755-23819303

手机:15816898448

传真:0755-82717806

邮编:518048

地址:深圳市福田区深南大道

4011 号港中旅大厦 6 楼

北京

联系人:张哲

电话: 021-20315112

手机:18621368050

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

济南

联系人:韩丽萍

电话:0531-68889516

手机:15806668226

传真:0531-68889536

邮编:250001

地址:山东济南经七路 86 号

证券大厦 2308