

益生股份（002458）——明年鸡苗价格或周期性回落，业绩增长堪忧

评级（下调）

增持

三季报点评

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格：证券投资咨询

分析师：程晓东

执业证书编号：S1190511050002

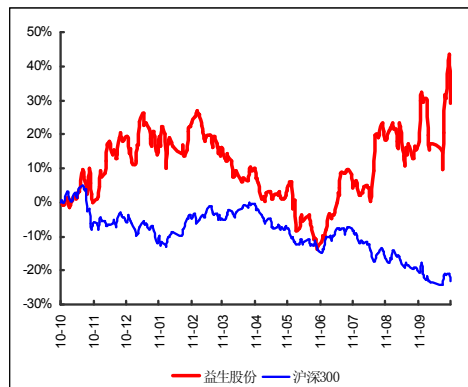
电 话：010-8832 1761

Email: chengxd@tpyzq.com.cn

市场与公司重要数据

当前股价（元）	30.22
52周股价区间（元）	20.1-39.45
总市值（亿元）	42.43
总股本（百万股）	140.40
流通股本（百万股）	35.10
日均成交量（万股）	139.76
中期每股收益（元）	1.43

市场与公司重要数据



相关报告

1、《益生股份（002458）中报点评：鸡苗价格飙升，全年业绩增长有望超预期》
2011/8/16

报告摘要：

- ◆ **三季度盈利高速增长。**1-3 季度，公司实现营业收入 5.98 亿元，同比增长 91.59%；实现营业利润 20141 万元，同比增长 470.03%；实现归属于上市公司股东的净利润 20087 万元，同比增长 411.87%；基本每股收益为 1.43 元。其中，3 季度单季实现收入 2.76 亿元，同比增长 124.51%；实现归属于上市公司股东的净利润 13818 万元，同比增长 857.88%；基本每股收益为 0.98 元。
- ◆ **鸡苗价格大幅飙升是单季业绩巨增的主因。**3 季度，商品代肉种鸡苗价格几乎走出了单边上涨行情，一直到 9 月中下旬才开始有了一定幅度的回落。以山东省为例，其肉鸡苗价格期初是 3.56 元/只，9 月下旬达到季度高点 4.95 元/只，10 月初回落至 4.3 元/只，3 季度均价约为 4.4 元/只，同比上涨约 100%，涨幅明显超过前两季度。在商品代肉鸡苗价格大幅飙升背景下，父母代鸡苗价格也随之出现大幅上涨，预计同比涨幅超过 100%。两类鸡苗价格的飙升带动了公司鸡苗业务的收入和盈利水平大幅提升并促使 3 季度业绩巨增。
- ◆ **四季度鸡苗价格或将高位震荡，而明年周期性回落可能性较大。**我们认为，3 季度鸡苗价格之所以不断走高，部分原因是由于养殖户补栏积极性较高使得鸡苗需求增加。因此，四季度，鸡苗价格将面临出栏增加和旺季来临提振消费的双重影响，很可能会呈现出高位震荡的走势。考虑到去年同期基数较高的影响，预计四季度公司商品代鸡苗和父母代鸡苗价格同比涨幅会环比回落，这或将影响业绩增速。同时，我们还预计，明年鸡苗价格出现拐点，呈现高位回落走势的概率较高，这主要是因为近年来，鸡苗价格呈现出了“两年上涨、两年下跌”的周期性波动规律，而本轮自 10 年中期开始的价格上涨至明年也已接近两年。
- ◆ **募投项目或到后年才明显见效，明年业绩增长堪忧。**公司上市募得资金 6.48 亿元，主要投向 90 万套肉种鸡场建设项目和 4.6 万套祖代肉种鸡场建设项目。该两项目建成达产后可使公司商品代肉鸡苗产能以及父母代肉鸡苗产能分别提升 100%和 10%左右。截止 2011 年中期，该两项目投资完成进度分别为 72%和 85%，估计竣工时间分别为 2012 年底和 2011 年底。考虑到投产头年开工率通常较低的状况，我们保守认为募投项目或到 2013 年才可明显见效，而 2012 年公司业绩可能会因为鸡苗价格回落而陷入增速回落甚至负增长的尴尬境地。
- ◆ **下调评级至“增持”。**预计 11/12 年 EPS 分别为 1.83/1.25 元，对应 PE16/24 倍，估值略有优势，但考虑到鸡苗价格回落的不利影响，下调评级至“增持”。

重要财务指标（百万元）

指标	2009	2010	2011E	2012E
主营收入	365.48	458.99	833.26	856.08
YOY (%)	9.97%	25.59%	81.54%	2.74%
净利润	80.76	47.44	259.81	177.80
YOY (%)	13.91%	-41.26%	447.72%	-31.57%
每股收益	1.00	0.51	1.83	1.25
PE	52.54	89.45	16.33	23.86

表 1: 盈利预测表

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E
主营收入	365.48	458.99	833.26	856.08
增长率 (%)	9.97%	25.59%	81.54%	2.74%
减: 主营成本	239.65	351.25	474.68	576.52
营业毛利	125.83	107.74	358.58	279.56
增长率 (%)	13.85%	-14.37%	232.81%	-22.04%
毛利率 (%)	34.43%	23.47%	43.03%	32.66%
减: 营业税金及附加	0.14	0.19	0.33	0.34
减: 销售费用	15.33	15.15	27.50	28.25
管理费用	20.69	36.02	54.16	55.65
财务费用	9.75	14.14	20.83	21.40
期间费用率 (%)	12.53%	14.23%	12.30%	12.30%
减: 资产减值损失	1.04	0.20	0.00	0.00
加: 投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益				
营业利润	78.87	42.04	255.76	173.92
增长率 (%)	16.53%	-46.70%	508.40%	-32.00%
营业利润率 (%)	21.58%	9.16%	30.69%	20.32%
加: 营业外收入	2.24	6.72	5.36	4.78
减: 营业外支出	0.22	0.95	1.67	0.95
利润总额	80.90	47.81	261.12	178.69
增长率 (%)	13.99%	-40.90%	446.14%	-31.57%
减: 所得税	0.14	0.10	1.31	0.89
实际所得税率 (%)	0.17%	0.21%	0.50%	0.50%
净利润	80.76	47.71	259.81	177.80
减: 少数股东损益	-0.40	0.27	2.60	1.78
归属母公司净利润	81.16	47.44	257.22	176.02
增长率 (%)	14.47%	-41.55%	442.24%	-31.57%
净利润率 (%)	22.10%	10.39%	31.18%	20.77%
每股收益 (元)	#DIV/0!	0.44	1.83	1.25

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

重要声明

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。