

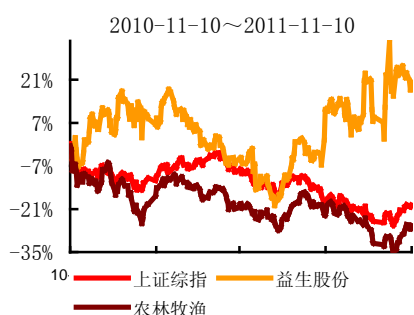
分析师： 刘晓峰 赵大晖
执业证书编号： S0050511040004
S0050200010079
Tel: 010-59355921;13501223241
Email: yfliuxf@chinans.com.cn
地址： 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)

农林牧渔**投资评级**

本次评级：	增持
跟踪评级：	未评级
目标价格：	37

市场数据

市价(元)	30.23
上市的流通 A 股(亿股)	0.35
总股本(亿股)	1.40
52 周股价最高最低(元)	20.1-39.45
上□指数/深证成指	2524.92/10625.88
2010 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现**相关研究****益生股份(002458.SZ)****需求扩张与技术领先双轮驱动 龙头地位更加稳固****投资要点**

●终端需求量的稳步扩张，为公司提供了相对稳定的行业发展环境。鸡肉生产以其较低的料肉比和更为合理的营养成分组合，加上优良品种引入和快餐行业的快速发展，使得其终端需求量稳步增长，整个肉鸡产业链都从中受益，公司从事的父母代鸡苗生产也不例外。

●**高于行业平均水平的技术参数**，使得公司能够更好地发挥**规模效应和先发优势**，市场份额稳步增长。目前的行业平均水平是 1 套祖代鸡苗可以提供 50 套父母代鸡苗，公司可以达到 55 套，高出行业平均水平 10%；在行业波动过程中，公司较高的技术参数更容易在低谷阶段抢占先机，扩大市场份额；2010 年公司进口 33.53 套祖代肉用鸡苗（全国共引种 97 万套），市场份额提升至 33%。

●**技术优势和政策壁垒（许可证制度和总量控制）**将进一步强化公司的行业龙头地位，**期待行业波动带给公司的发展机遇**。

●主要风险：疫病风险引发的需求下滑、肉制品价格下跌。

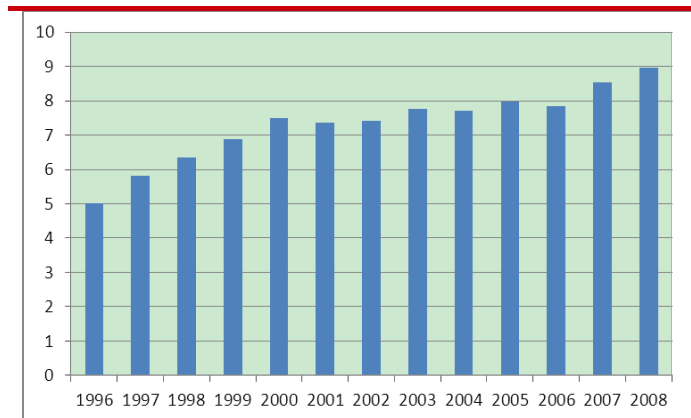
●预计 2011 年、2012 年和 2013 年 EPS 分别为 1.97 元、1.53 元和 2.67 元，动态市盈率分别为 15.35 倍、19.71 倍和 11.34 倍，估值基本合理，但考虑到畜禽养殖业的周期波动，给予“增持”评级。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万□)	458.99	872.09	915.69	1373.54
增长率(%)	25.58	90.00	5.00	50.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	47.44	276.50	215.34	374.21
增长率□(%)	-41.55	482.89	-22.12	73.78
毛利率(%)	23.47	42.31	34.74	36.78
净□产收益率(%)	5.37	24.58	16.08	21.85
EPS(元)	0.51	1.97	1.53	2.67
P/E(倍)	89.48	15.35	19.71	11.34
P/B(倍)	0.00	3.76	3.16	2.47

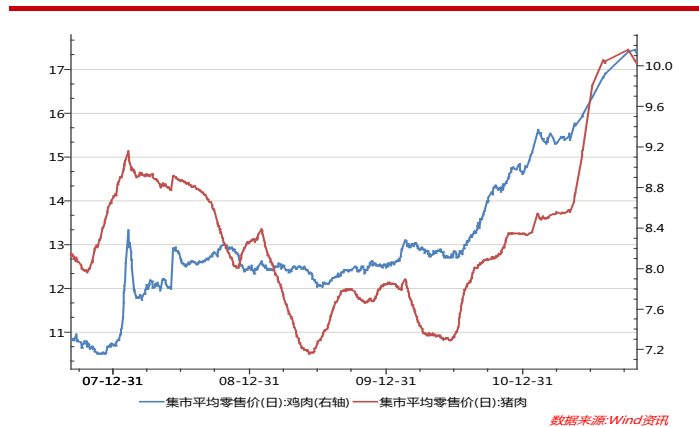
来源：公司年报、民族证券

图 1：我国人均鸡肉消费量



数据来源：招股说明书，民族证券

图 2：猪肉和鸡肉价格走势对比



数据来源：WIND，民族证券

数据来源:Wind资讯

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	636.53	672.91	653.91	912.20
现金	492.39	493.63	429.71	583.84
应收账款	17.01	32.33	31.44	43.39
其它应收款	8.93	17.06	19.98	27.86
预付账款	76.11	74.08	104.22	156.66
存货	42.07	55.82	68.56	100.45
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	585.71	843.49	1142.65	1582.08
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定及无形资产	578.35	827.32	1126.39	1558.56
商誉	0.44	0.44	0.44	0.44
其他	6.93	15.73	15.83	23.08
资产总计	1222.24	1516.39	1796.56	2494.28
流动负债	249.69	372.39	438.54	754.17
短期借款	172.60	270.72	318.85	590.44
应付账款	33.19	69.68	85.61	109.26
其他	43.90	31.99	34.08	54.47
非流动负债	86.82	16.14	14.82	22.69
长期借款	80.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.82	16.14	14.82	22.69
负债合计	336.51	388.53	453.36	776.86
少数股东权益	1.96	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	883.77	1127.86	1343.20	1717.41
负债和股东权益	1222.24	1516.39	1796.56	2494.28

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	153.15	511.47	474.19	737.39
净利润	47.71	277.26	215.93	375.25
折旧摊销	154.52	216.50	260.05	375.81
财务费用	14.14	21.31	25.10	46.48
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(63.42)	(4.26)	(28.15)	(61.30)
其它	0.20	0.66	1.25	1.15
投资活动现金流	(334.39)	(474.23)	(559.22)	(815.20)
资本支出	(334.39)	(474.23)	(559.22)	(815.20)
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	626.20	(36.00)	21.12	231.94
借款	34.91	20.44	46.81	279.46
普通股增加	605.42	(35.13)	(0.60)	(1.03)
其他	(14.14)	(21.31)	(25.10)	(46.48)
现金净增加额	444.96	1.23	(63.92)	154.14

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	458.99	872.09	915.69	1373.54
营业成本	351.25	503.07	597.59	868.37
营业税金及附加	0.19	0.35	0.36	0.55
营业费用	15.15	20.07	25.65	28.18
管理费用	36.02	59.71	60.87	70.00
财务费用	14.14	21.31	25.10	46.48
资产减值损失	0.20	0.69	1.25	1.19
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	42.04	266.88	204.87	358.77
营业外收支	5.77	10.97	11.52	17.28
利润总额	47.81	277.85	216.39	376.05
所得税	0.10	0.59	0.46	0.80
净利润	47.71	277.26	215.93	375.25
少数股东损益	0.27	0.76	0.60	1.03
归属母公司净	47.44	276.50	215.34	374.21
EBITDA	210.70	504.69	490.03	781.06
EPS（元）	0.44	1.97	1.53	2.67

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	25.59	90.00	5.00	50.00
营业利润	-46.70	534.86	-23.23	75.12
归属母公司净利润	-41.55	482.89	-22.12	73.78
获利能力				
毛利率	23.47	42.31	34.74	36.78
净利率	10.39	31.79	23.58	27.32
ROE	5.39	24.58	16.08	21.85
ROIC	4.12	19.55	12.84	16.06
偿债能力				
资产负债率	27.53	25.62	25.23	31.15
净负债比率	37.99	34.45	33.75	45.23
流动比率	2.55	1.81	1.49	1.21
速动比率	2.38	1.66	1.33	1.08
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.58	0.51	0.55
应收帐款周转率	26.98	26.98	29.13	31.66
应付帐款周转率	5.93	4.11	3.94	4.51
每股指标(元)				
每股收益	0.44	1.97	1.53	2.67
每股经营现金	1.42	3.64	3.38	5.25
每股净资产	8.20	8.03	9.57	12.23
估值比率				
P/E	68.83	15.35	19.71	11.34
P/B	3.69	3.76	3.16	2.47
EV/EBITDA				

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

1994 年毕业于山东大学生物化学专业，获理学学士学位；之后进入中国农业大学食品学院农产品加工与工业专业，1997 年获得工学硕士学位。2008 年毕业于中国农业大学经管学院管理科学与工程专业，获得管理学博士学位。曾经在北京市食品工业办公室工作，作为主要参加人开展过多项涉农产业链发展战略研究工作，对食品饮料行业有着较为深刻的理解。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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。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征价。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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn