

评级：强烈推荐

农林牧渔

公司点评报告

第一创业研究所

呂麗華 S1080510120003

联系人：趙吉龍

电 话：0755-82481533

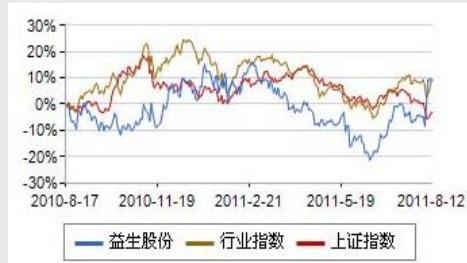
邮 件：zhaojilong@fcsc.cn

**交易数据**

52周内股价区间(元)	20.1-30.07
总市值(百万元)	4,031.00
流通股本(百万股)	35.10
流通股比率(%)	25.07%

**资产负债表摘要(06/11)**

股东权益(百万元)	916.09
每股净资产	6.51
市净率	4.41
资产负债率	21.71%

**公司与上证和行业指数比较**

**相关报告**

益生股份—《三个主题词：高景气、竞争优化和市场突围》20110616

## 益生股份 (002458)

——“猪坚强”后是“鸡飞冲天”，继续关注下半场英雄

**关注事件：**益生股份公布 2011 年半年报 公司上半年实现营业收入 3.22 亿元，同比增长 70.19%。实现归属于上市公司的净利润为 0.63 亿元，同比增长 152.61%。对应 EPS 为 0.45 元/股。

**相关定评：**

- **综述：**公司估值最大悬念还是我们之前预测的净利润（1.8亿）是否实现。根据益生股份3季度前瞻信息，其前3季度将实现净利润1.2亿，也就是4季度将实现0.6亿。我们认为概率大，因为3季度（单季度）预测净利润近0.6亿，4季度可能复制这一数据。这是由于：1) 观察公司历史3、4季度营业收入及净利润指标，极为相似；2) 行业景气将持续，见重申观点二的逻辑。所以我们维持“强烈推荐”评级，2011年的价值区间为32-35元。
- **重申观点一：畜牧业2011下半年弹性最大品种** 之前畜牧业的猪业龙头雏鹰农牧（002477）、鸡业龙头民和股份（002234）也发布了业绩鲜亮的半年报，其中：雏鹰农牧净利润增长347.78%；民和股份净利润增长416.71%。半年报业绩比较，益生股份不占优势，但因其景气周期启动滞后（延迟半年左右），下半年盈利基数较低，其后发优势更显强劲。追踪民和股份2010年半年报、3季度报和年报，净利润增长情况分别是7.46%、276.67%和204.75%（雏鹰农牧数据不连贯），业绩明显已于2010年下半年启动。在几家公司3季度业绩前瞻中也反映了这一情况，雏鹰农牧已下调至增长230%-260%，民和股份减缓至400%-450%，惟有益生股份激增至280%-330%，明显高于半年报的152.16%涨幅。这就是我们上半年末期最重要的推荐逻辑：追随“猪坚强”的尾巴，益生股份是下半场英雄。
- **重申观点二：经济宏观和行业微观层面，公司安全边际高** 担忧公司，就是担忧的产品父母代肉种鸡价格急速下滑。但我们对公司至2012年半年报的安全边际充满信心。经济宏观面分析，发改委价格司长透露，政策面不干预，国家投储和国际进口不以打压猪价为目的，这是吸取了上轮猪价暴涨暴跌，最后伤农的经验教训。猪价维稳是对鸡价的最有力支撑。行业微观面，公司产品父母代肉种鸡处于肉鸡产业链上游，下游终端传导滞后，所以公司的景气周期落后下游半年。
- **重申观点三：手持重金，杀心四起** 公司手中尚持大量前期募集资金未投入使用，半年报显示：货币资金3.54亿。加上今年的高盈利，公司在新项目投向上必有举措，我们持续看好公司在疫苗领域的开拓。



资产负债表				利润表					
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	637	708	959	1182	<b>营业收入</b>	459	713	794	932
现金	492	513	736	917	营业成本	351	459	530	631
应收账款	14	22	24	28	营业税金及附加	0	0	0	0
其他应收款	9	14	15	18	营业费用	15	24	26	31
预付账款	76	99	115	137	管理费用	36	59	64	75
存货	42	55	63	76	财务费用	14	-8	-19	-28
其他流动资产	3	5	5	6	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	586	509	465	484	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	383	284	193	207	<b>营业利润</b>	42	180	193	222
无形资产	27	27	28	29	营业外收入	7	4	4	4
其他非流动资产	176	198	244	248	营业外支出	1	2	2	2
<b>资产总计</b>	1222	1216	1424	1666	<b>利润总额</b>	48	182	195	224
<b>流动负债</b>	250	95	108	126	所得税	0	0	0	0
短期借款	173	0	0	0	<b>净利润</b>	48	181	195	223
应付账款	33	43	50	60	少数股东损益	0	1	1	1
其他流动负债	44	52	58	67	归属母公司净利润	47	180	194	222
<b>非流动负债</b>	87	87	87	87	EBITDA	211	356	407	277
长期借款	80	80	80	80	EPS (元)	0.44	1.28	1.38	1.58
其他非流动负债	7	7	7	7					
<b>负债合计</b>	337	182	195	213					
少数股东权益	2	3	4	5					
股本	108	140	140	140					
资本公积	582	550	550	550					
留存收益	193	341	535	757					
归属母公司股东权益	884	1032	1225	1447					
<b>负债和股东权益</b>	1222	1216	1424	1666					
<b>现金流量表</b>									
单位: 百万元									
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E					
<b>经营活动现金流</b>	113	327	394	255					
净利润	48	181	195	0					
折旧摊销	155	184	234	83					
财务费用	14	-8	-19	-28					
投资损失	0	0	0	0					
<b>营运资金变动</b>	-104	-31	-16	-24					
其他经营现金流	0	1	0	224					
<b>投资活动现金流</b>	-259	-107	-190	-101					
资本支出	259	106	189	100					
长期投资	0	0	0	0					
其他投资现金流	0	-1	-1	-1					
<b>筹资活动现金流</b>	590	-199	19	28					
短期借款	103	-173	0	0					
长期借款	-71	0	0	0					
普通股增加	27	32	0	0					
资本公积增加	578	-32	0	0					
其他筹资现金流	-47	-27	19	28					
<b>现金净增加额</b>	445	21	223	181	P/B	3.50	3.00	2.53	2.14
					EV/EBITDA	14	8	7	10

数据来源：公司公告、第一创业研究所

## 免责声明：

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

## 投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 [www.firstcapital.com.cn](http://www.firstcapital.com.cn)

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120