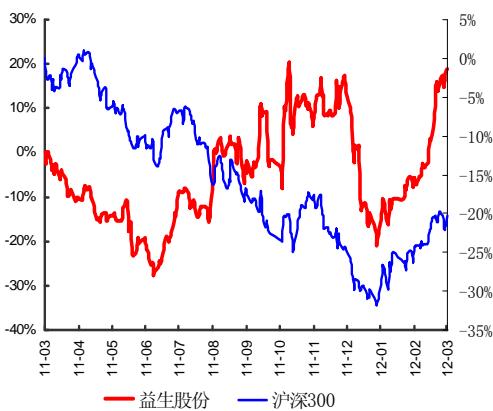


研究员：姚凯
执业证书编号：S0910511010001
电话：021-62448087
Email: yaokai@casstock.com

研究支持：程一胜
电话：021-62446912
Email: chengyisheng@casstock.com

当前价格：33.16 元
目标价格：-
目标期限：6 个月

总股本：14040 万
总市值：46.56 亿
流通市值：11.64 亿
流通比例：25%



益生股份(002458): 年报点评

高景气度带来业绩大幅增长

- **业绩基本符合预期。**2011年公司实现营业收入77037万元，同比增长67.84%；实现营业利润23399万元，同比增长456.62%；实现净利润23412万元，同比增长390.73%，其中，归属于上市公司股东的净利润23406万元，同比增长了393.43%。同时，在公司分配预案中，拟向股东每10股派发现金股利10元（含税）并转增10股。
- **价格提升带动业绩大增。**公司2011年向市场供应父母代肉种雏鸡1665万套，同比增长0.95%；供应父母代蛋种雏鸡506.18万套，同比减少7.4%；供应商品雏鸡5879.37万只，同比减少16.9%。2011年公司主要产品父母代肉种鸡平均价格为22.6元/套，同比上涨115.65%。而同期饲料成本涨幅不大，玉米采购价格上涨14.85%，豆粕采购价格上涨4.83%。2011年鸡肉养殖行业高景气带来父母代肉种鸡价格上升，2009-2010年近16个月的行业低迷导致农户养殖热情低迷，补栏不足，再加上11年CPI持续攀升，价格上涨传导到食品类上游。
- **毛利率提升，三费率下降。**2011年鸡类产品毛利率由24.66%增加到42.50%；饲料毛利率由7.61%降至4.35%；猪类毛利率由-4.03%上升至18.22%；综合毛利率从23.47%上升到40.20%，主要受鸡类产品价格上涨所带动，涨幅较大。期间费用率从上年的14.23%下降到9.72%，主要是报告期财务费用下降所导致。
- **首发募投项目几近完成，未来看睢宁项目。**公司首发募投4.6万套祖代肉种鸡场项目已于11年6月份完成，当年贡献利润1540.86万元；90万套父母代肉种鸡场项目将于今年7月份完成，该项目在11年已贡献利润1869.57万元。13年全部达产后，预计贡献利润将会翻倍。另外，公司在睢宁县新增建设90万套父母代种鸡饲养场以及年产15万吨饲料加工项目，预计在2013年下半年投产。

- **12年业绩下滑有限。** 11年鸡肉价格上涨带来补栏热情提升，如果以当年8月份作为补栏密集期来看的话，从祖代鸡引种到商品代出栏，大概需要12-13个月时间，预计将会在9-10月份是商品代出栏密集期。因此，全年来看，价格下滑幅度有限。预期2012、2013年eps分别为1.69元、1.89元，对应市盈率分别为19倍、17倍。给予“增持”评级。

具备证券投资咨询业务资格的说明：



根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明：

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准：

买入： 相对强于基准表现 20%以上

增持： 相对强于基准表现 10~20%

中性： 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持： 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准：

看好： 行业超越基准整体表现

中性： 行业与基准整体表现持平

看淡： 行业弱于基准整体表现

免责声明：

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，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“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

航天证券有限责任公司

地址：上海市曹杨路 430 号

电话：021-62446688

网址：www.cassstock.com