

畜禽养殖

署名人: 王义国

S09600511030002

0755-82026749

wangyiguo@cjis.cn

6-12 个月目标价: 35 元

当前股价: 32.35 元

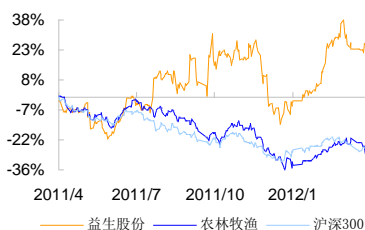
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2359
总股本(百万)	140
流通股本(百万)	35
流通市值(亿)	11
11EPS	1.67
每股净资产(元)	7.73
资产负债率	14.45%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
益生股份	1.2	34.9	35.7
农林牧渔	-6.2	6.1	-9.3
沪深 300 指数	-2.8	5.9	-2.4


益生股份
002458
推荐

新上项目两年后才有较大贡献

公司 4 月 16 晚公布 12 年一季报, 一季度营业收入为 1.48 亿元, 同比减少 2.6%, 毛利率是 29.1%, 净利润为 0.222 亿元, 同比增长 18.8%, 单季度每股盈利为 0.25 元。公司同时公告今年上半年业绩同比增长 20%-40%。

投资要点:

- **公司投产项目增多, 但产能未释放** 去年公司盈利高增长完全来自产品大幅上涨, 今年一季度商品代鸡苗价格同比仍有增长, 但公司产能受建设周期影响仍未释放出来, 造成一季度营业收入还略有下降 (-2.6%)。我们期待公司今年下半年释放部分产能, 2013 年将释放更多产能。
- **行业维持景气, 我们判断公司主导产品价格将螺旋式上升** 国内养鸡行业上游端受引进祖代肉种鸡量的约束, 以及该市场基本处于相对垄断阶段, 我们有理由认为, 未来两年引进祖代鸡市场将维持景气阶段。中下游端由于波动增大, 中小散养户大量退出, 但规模养殖企业大都要到 2013 年后才逐渐放量, 所以商品代鸡苗价格这两年我们判断会螺旋式上升。
- **公司新上项目这两年对公司盈利不会有影响, 我们维持公司今明两年业绩平稳增长的预测** 基于公司主导产品价格螺旋式上升的判断, 虽然公司产量没有大的增长, 但公司盈利仍能维持平稳增长。我们预测安徽、江苏两地新上项目两年后才有较大盈利贡献, 公司 12-13 年盈利为 2.53 和 2.71 亿, 同比增长为 8%和 7%, EPS 分别为 1.80 和 1.93 元。
- **仍维持推荐评级** 按照公司 12-13 年预测盈利计算的 PE 为 18 倍和 17 倍, 股价处于合理估值边界线, 我们仍维持推荐评级, 目标价格为 35 元。

风险提示 养鸡行业自然灾害、疫情; 产品和饲养原料价格波动超过预期

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	459	770	871	991
收入同比(%)	26%	68%	13%	14%
归属母公司净利润	47	234	253	271
净利润同比(%)	-42%	393%	8%	7%
毛利率(%)	23.5%	40.2%	37.6%	35.9%
ROE(%)	5.4%	21.5%	19.5%	17.8%
每股收益(元)	0.44	1.67	1.80	1.93
P/E	73.34	19.34	17.85	16.67
P/B	3.94	4.17	3.47	2.97
EV/EBITDA	20	15	14	13

资料来源: 中投证券研究所

相关报告

《益生股份-今明两年业绩平稳增长》

2012-03-12

《益生股份-三季度业绩为全年季度高点》

2011-10-18

《益生股份-公司是养鸡行业里的最优标的》

2011-08-29

图表 1: 商品代鸡苗价格



资料来源: 中国鸡病专业网、中投证券

图表 2: 益生股份季度经营分析

单位	2010					2011					2012	
	1Q	2Q	3Q	4Q	全年	1Q	2Q	3Q	4Q	全年	1Q	2QE
收入	0.915	0.978	1.231	1.466	4.59	1.525	1.695	2.76	1.72	7.70	1.485	/
毛利率	21.8%	30.2%	21.7%	21.4%	23.4%	26.0%	34.7%	56.5%	32.5%	40.3%	29.1%	/
净利润	0.098	0.149	0.144	0.082	0.473	0.222	0.405	1.38	0.333	2.34	0.262	0.553
净利率	10.7%	15.2%	11.7%	5.6%	10.3%	14.4%	23.6%	50%	19.4%	30.4%	17.6%	/

来源: 公司报表、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011	2012E	2013E
流动资产	637	518	722	936
现金	492	364	535	708
应收账款	14	19	26	30
其它应收款	9	8	9	15
预付账款	76	49	60	70
存货	42	58	71	89
其他	3	19	22	25
非流动资产	586	753	803	831
长期投资	0	0	0	0
固定资产	383	456	557	614
无形资产	27	30	30	30
其他	176	267	217	187
资产总计	1222	1271	1525	1766
流动负债	250	166	201	222
短期借款	173	0	0	0
应付账款	33	50	60	76
其他	44	115	142	146
非流动负债	87	17	18	19
长期借款	80	0	0	0
其他	7	17	18	19
负债合计	337	183	219	241
少数股东权益	2	3	3	4
股本	108	140	140	140
资本公积	582	550	570	588
留存收益	193	395	592	793
归属母公司股东权益	884	1085	1302	1522
负债和股东权益	1222	1271	1525	1766

现金流量表

会计年度	2010	2011	2012E	2013E
经营活动现金流	113	297	291	319
净利润	48	234	254	272
折旧摊销	155	44	58	72
财务费用	14	7	-4	-6
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-104	13	-18	-21
其它	0	-2	1	1
投资活动现金流	-259	-211	-108	-100
资本支出	259	207	108	100
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-3	0	0
筹资活动现金流	590	-214	-12	-46
短期借款	103	-173	0	0
长期借款	-71	-80	0	0
普通股增加	27	32	0	0
资本公积增加	578	-32	20	18
其他	-47	38	-32	-64
现金净增加额	445	-128	171	172

利润表

会计年度	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	459	770	871	991
营业成本	351	460	543	635
营业税金及附加	0	0	0	0
营业费用	15	21	24	30
管理费用	36	46	52	59
财务费用	14	7	-4	-6
资产减值损失	0	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	42	234	254	271
营业外收入	7	2	3	3
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	48	235	255	272
所得税	0	0	1	1
净利润	48	234	254	272
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	47	234	253	271
EBITDA	211	286	307	338
EPS (元)	0.44	1.67	1.80	1.93

主要财务比率

会计年度	2010	2011	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	25.6	67.8	13.1%	13.8%
营业利润	-46.7	457.7	8.1%	7.1%
归属于母公司净利润	-41.6	392.8	8.4%	7.1%
获利能力				
毛利率	23.5	40.2	37.6%	35.9%
净利率	10.3	30.4	29.1%	27.4%
ROE	5.4%	21.5	19.5%	17.8%
ROIC	8.5%	29.5	28.1%	28.4%
偿债能力				
资产负债率	27.5	14.4	14.4%	13.7%
净负债比率				
流动比率	2.55	3.12	3.58	4.21
速动比率	2.38	2.77	3.23	3.81
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.62	0.62	0.60
应收账款周转率	34	45	38	35
应付账款周转率	8.29	11.01	9.86	9.34
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	1.67	1.80	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	2.11	2.07	2.27
每股净资产(最新摊薄)	6.29	7.73	9.28	10.84
估值比率				
P/E	73.34	19.34	17.85	16.67
P/B	3.94	4.17	3.47	2.97
EV/EBITDA	20	15	14	13

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王义国，中投证券农业行业分析师，四年行业经历，十年证券从业经验。

主要研究覆盖公司：中粮屯河、好当家、新赛股份、东凌粮油、开创国际、西王食品、雏鹰农牧、益生股份等等

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434