

受累于父母代鸡苗价大幅下跌， 公司业绩低于预期

谨慎推荐 (维持)

风险评级：较高风险

益生股份 (002458) 2012 年度业绩快报点评

黄凡 (SAC 执业证书编号：S0340511010003)

电话：0769-22119416 邮箱：hf@dgzq.com.cn

2013 年 2 月 26 日

事件：

公司于2月26日发布2012年度业绩快报，营业利润比上年同期减少96.41%。

点评：

1、公司业绩低于预期，父母代鸡苗价格 2012 年下半年大幅下跌

公司营业利润比上年同期减少 96.41%，主要原因系报告期受终端鸡肉产品价格持续低迷的影响。公司主要产品父母代肉种雏鸡及商品雏鸡价格同比下降所致。益生股份是国内最大的父母代鸡的生产企业，主要从事祖代种鸡的引进和养殖、父母代种鸡雏鸡的生产和销售以及商品肉鸡雏鸡的生产和销售，处于白羽肉鸡完整产业链的中间环节。2012 年上半年由于疫情以及价格传导的滞后效应，公司主要产品父母代鸡苗仍维持在高位运行，销售均价在 22 元以上，从而保障了上半年盈利，然而到三季度后父母代鸡苗价格加速回落，最低至 6 元/套，公司 3,4 季度出现亏损，拖累全年业绩。

2、肉鸡产业链中，父母代鸡价格波动相对滞后

肉鸡产业链各环节产品价格的变化，一般是从鸡肉价格的变化往上游传递，鸡肉价格的高低影响肉鸡养殖户的积极性，从而影响鸡苗的价格和需求，再往上传导影响父母代鸡苗价格，进而影响父母代鸡和祖代鸡价格。去年由于猪价下行，导致鸡肉价格持续低迷，进而影响鸡苗和父母代鸡价格，虽然节前，肉鸡价格反弹拉动鸡苗价格大幅反弹，但是父母代鸡价格反应相对滞后。

3、节日效应结束，鸡肉价格进入调整阶段，但是下半年仍然有望反转，维持“谨慎推荐”评级

节后节日效应短期结束，鸡肉和鸡苗价格回落，父母代鸡苗价格也受到压制，由于鸡周期和猪周期高度相关，全年猪价的走势将直接影响肉鸡产业链的价格变化，我们预期 2013 年 3 季度，猪肉价格将重新走上升通道，拉动肉鸡产业链进入景气周期，预期公司 2013、2014 年 EPS 分别为 0.3 元和 0.6 元，对应 PE 分别为 36 倍和 18 倍，维持谨慎推荐评级。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430