

2013 年 03 月 16 日

农业综合 II

证券研究报告--公司简评报告

收盘价(元): 9.12

目标价(元): -

价格下跌拖累业绩大幅下滑，等待行业复苏

——益生股份(002458)2012 年年报点评

调研日期 -

分析日期 2013 年 03 月 16 日

投资评级：增持(首评)

行业公司一部 大消费：李其东

执业证书编号：S0630512010001

电话：021-20333590

邮箱：liqd@longone.com.cn

联系人：王菲

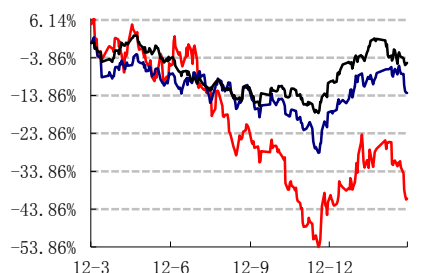
电话：021-20333619

邮箱：wangfei@longone.com.cn

公司基本数据

总股本(万股)	28080.00
流通 A 股/B 股(万股)	7020.00/0.00
资产负债率(%)	37.24
每股净资产(元)	3.41
市净率(倍)	2.68
净资产收益率(加权)	1.11
12 个月内最高/最低价	17.19/10.76

股价走势图



— 益生股份 — 农业综合 II — 上证综指

相关研究报告

◎事项：

3 月 15 日，公司发布 2012 年年报，2012 年公司实现营业收入 6.01 亿元，同比减少 21.93%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.11 亿元，同比减少 95.23%；EPS 为 0.04 元。

◎主要观点：

◆四季度父母代鸡苗价格有所回升，但仍处于成本线以下。四季度，市场父母代鸡苗价格从 8 元/套附近逐渐回升到 15 元/套，但平均来看，仍处于成本线 13 元/套以下，因此亏损局面未能扭转。四季度实现营业收入 1.36 亿元，环比增长 2.90%，同比下降 20.78%，亏损 3093 万元，同比大幅下滑。

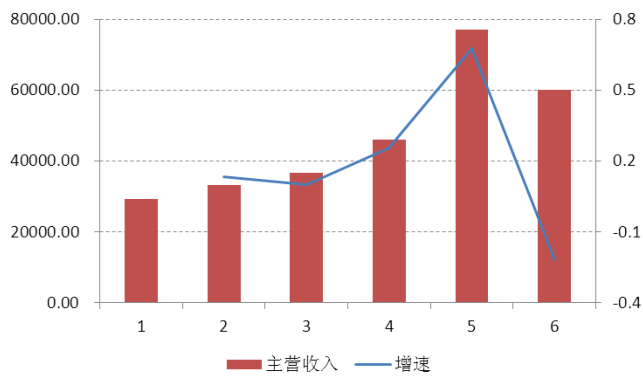
◆受累于鸡苗价格下跌，公司 2012 年业绩出现大幅下滑。2012 年，整个国内肉鸡市场，从鸡苗到鸡肉产品，都处于一个持续低迷的状态。益生股份的主产品父母代鸡苗从下半年开始下跌，从 6 月的 27 元/套下跌到三季度末最低 8 元/套，跌幅达到 70%左右。从收入方面来看，尽管销量较上年增加了 30%，但营业收入较上年同期仍下降 21.93%。从成本方面来看，由于大宗原材料价格较去年同期上涨，其中玉米采购均价同比上涨 6.46%，豆粕采购均价上涨 17.1%，从而导致营业成本同比增长 11.15%。成本的上升加上收入的减少，使得公司毛利率由 2011 年的 40.20%下滑至 14.86%，下降了 25.34 个百分点。

◆短期鸡苗价格回升有限，长期仍需倚赖于“猪-鸡-鸡苗”联动带动业绩回暖。1 月以来，商品鸡苗和父母代鸡苗价格都有所回升，父母代鸡苗价格在 15 元/套左右，商品鸡苗价格在 3 元/羽左右。这将利好公司一季度业绩。但是较上年同期来看，苗价仍处于低位。从长期来看，我们认为只有倚赖于“猪-鸡-鸡苗”联动效应才能真正带动业绩回暖。我们预计 2013 年下半年，猪肉价格或结束长达近两年的下行区间，重新迎来一个新的上升周期，从而带动鸡肉产品和鸡苗的价格回暖。加上公司一直在积极扩充产能，一旦行业复苏，有望给公司带来较高的盈利增长。

◆盈利预测：我们预计 2013 年-2015 年公司 EPS 分别为 0.24 元、0.72 元和 0.81 元，对应 PE 分别为 38 倍、13 倍和 11 倍，给予“增持”评级。短期鸡苗价格环比上涨会带来交易性机会，但全年来看仍需等待行业复苏。

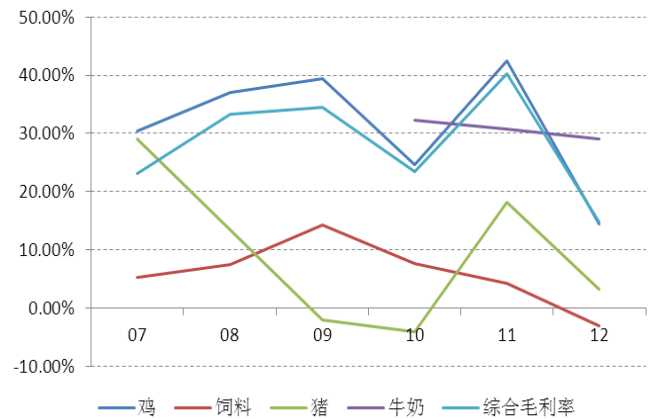
	2011A	2012A	2012Q4	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	770.38	601.42	136.17	797.57	1100.39	1329.37
同比增速(%)	67.84	-21.93	-20.78%	32.62	37.97	20.81
净利润(百万)	234.06	11.16	-30.93	67.67	201.24	228.68
同比增速(%)	393.38	-95.23	-194.06	506.32	197.40	13.63
毛利率(%)	40.20	14.86	-6.25	20.36	30.25	30.18
每股盈利(元)	1.67	0.04	-0.11	0.24	0.72	0.81
ROE(%)	23.72	1.09	-3.23	6.82	18.90	19.85
PE(倍)	4.70	347.41		37.85	12.73	11.20

图 1 2012 年营收增速大幅下滑



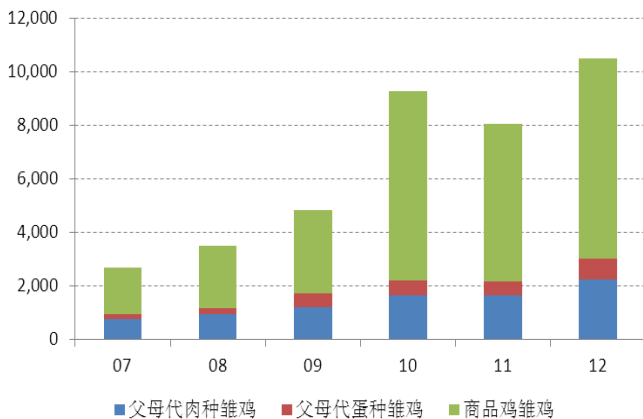
资料来源：东海证券研究所

图 2 各产品毛利均下滑



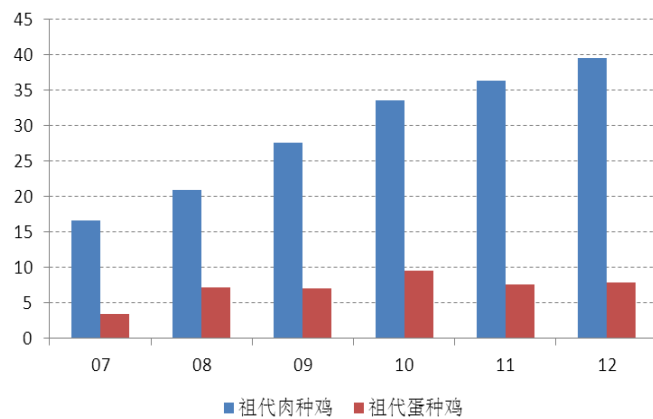
资料来源：东海证券研究所

图 3 2012 年鸡苗产品销量增加



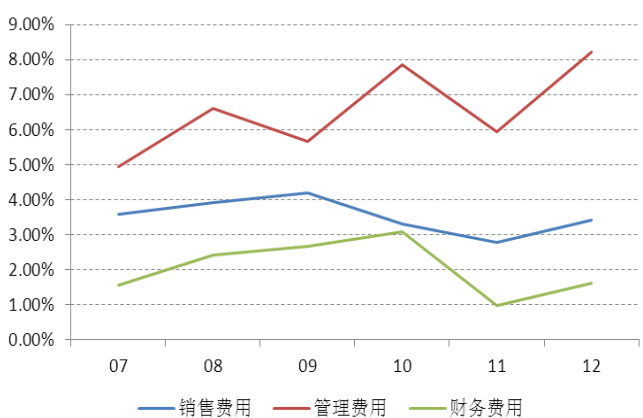
资料来源：东海证券研究所

图 4 公司引种量逐年增加



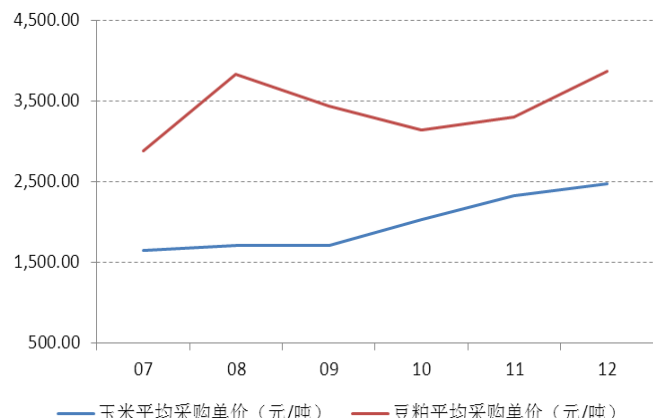
资料来源：东海证券研究所

图 5 公司三项费用的费用率均上升



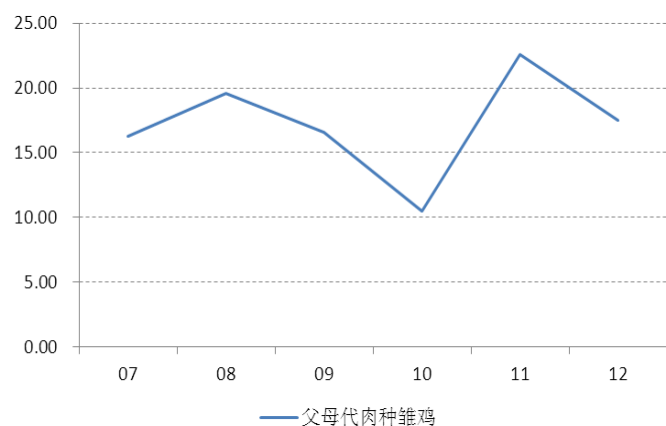
资料来源：东海证券研究所

图 6 玉米、豆粕采购价格上涨



资料来源：东海证券研究所

图7 父母代肉种雏鸡价格下跌（元/套）



资料来源：东海证券研究所

图8 商品鸡雏鸡价格下跌（元/羽）



资料来源：东海证券研究所

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	484.57	612.83	800.71	1025.28
现金	354.68	398.79	572.50	713.43
应收账款	11.46	19.85	25.31	29.66
其它应收款	13.04	11.46	19.82	21.74
预付账款	40.63	102.29	76.94	139.66
存货	60.80	77.36	93.99	112.31
其他	3.96	3.08	12.15	8.47
非流动资产	1041.34	1220.89	1517.60	1719.97
长期投资	65.21	86.78	115.55	153.90
固定资产	848.68	994.36	1231.84	1381.99
无形资产	27.28	35.44	47.16	55.69
其他	100.18	104.32	123.07	128.39
资产总计	1525.91	1833.72	2318.32	2745.25
流动负债	545.48	792.89	1195.20	1527.37
短期借款	431.45	676.34	1052.73	1355.50
应付账款	68.35	68.12	90.96	110.96
其他	45.69	48.43	51.51	60.91
非流动负债	22.71	15.49	18.38	18.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	22.71	15.49	18.38	18.86
负债合计	568.19	808.39	1213.58	1546.23
少数股东权益	0.56	0.51	0.35	0.11
归属母公司股东权益	957.16	1024.83	1104.39	1198.90
负债和股东权益	1525.91	1833.72	2318.32	2745.25

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	0.00	93.97	355.65	359.56
净利润	10.66	67.62	201.08	228.44
折旧摊销	0.00	95.41	124.95	157.44
财务费用	9.71	12.41	17.65	27.62
投资损失	0.49	0.16	0.22	0.29
营运资金变动	51.52	-81.63	11.75	-54.23
其它	-72.39	0.01	0.00	0.00
投资活动现金流	-274.75	-275.14	-421.87	-360.09
资本支出	216.23	165.21	265.05	163.53
长期投资	65.21	21.57	28.76	38.35
其他	6.69	-88.35	-128.06	-158.21
筹资活动现金流	180.76	-249.72	-126.86	-90.99
短期借款	431.45	-230.10	9.58	70.31
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-250.69	-19.62	-136.44	-161.30
现金净增加额	-93.99	-430.89	-193.09	-91.53

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	601.42	797.57	1100.39	1329.37
营业成本	512.03	635.20	767.48	928.13
营业税金及附加	0.23	0.30	0.40	0.50
营业费用	20.60	25.30	34.43	43.10
管理费用	49.44	58.54	78.91	100.73
财务费用	9.71	12.41	17.65	27.62
资产减值损失	0.99	0.74	1.20	1.62
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.49	-0.16	-0.22	-0.29
营业利润	7.93	64.92	200.10	227.38
营业外收入	6.78	5.28	4.79	5.62
营业外支出	3.93	2.27	2.71	2.97
利润总额	10.78	67.93	202.18	230.02
所得税	0.11	0.31	1.10	1.58
净利润	10.66	67.62	201.08	228.44
少数股东损益	-0.50	-0.05	-0.16	-0.24
归属母公司净利润	11.16	67.67	201.24	228.68
EBITDA	21.71	179.73	355.78	428.38
EPS (元)	0.04	0.24	0.72	0.81

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	-21.93%	32.62%	37.97%	20.81%
营业利润	-96.61%	719.13%	208.21%	13.63%
归属母公司净利润	-95.23%	506.32%	197.40%	13.63%
获利能力				
毛利率	14.86%	20.36%	30.25%	30.18%
净利率	1.77%	8.48%	18.27%	17.18%
ROE	1.09%	6.82%	18.90%	19.85%
ROIC	1.54%	4.91%	10.61%	10.51%
偿债能力				
资产负债率	37.24%	44.08%	52.35%	56.32%
净负债比率	45.05%	65.96%	95.29%	113.05%
流动比率	0.89	0.77	0.67	0.67
速动比率	0.78	0.68	0.59	0.60
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.47	0.53	0.53
应收账款周转率	0.02	0.02	0.02	0.02
应付账款周转率	8.62	9.31	9.65	9.19
每股指标(元)				
每股收益	0.04	0.24	0.72	0.81
每股经营现金	0.00	0.33	1.27	1.28
每股净资产	3.41	3.65	3.93	4.27
估值比率				
P/E	347.41	37.85	12.73	11.20
P/B	4.05	2.50	2.32	2.14
EV/EBITDA	182.47	15.83	8.57	7.49

资料来源：港澳资讯

分析师简介:

李其东: 农林牧渔行业分析师, 同济大学经济学硕士, 2010年8月加盟东海证券。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089