

## 益生股份（002458）——逆势扩张，迎接行业复苏

评级 买入 年报点评

研究员：程晓东

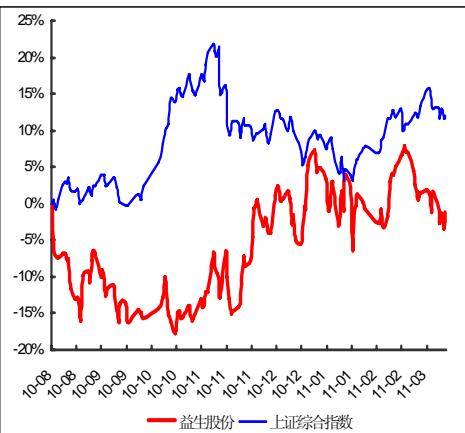
电 话：010-8832 1761

Email: chengxd @tpyzq.com.cn

### 市场与公司重要数据

当前股价（元）	35.64
52周股价区间（元）	29.03-39.45
总市值（亿元）	38.49
总股本（百万股）	108.00
流通股本（百万股）	27.00
日均成交量（万股）	192.18
中期每股收益（元）	0.51

### 市场与公司重要数据



### 报告摘要：

- ◆ **净利润同比下滑 41.55%。** 2010 年，公司实现营业收入 4.59 亿元，同比增长 25.59%；实现营业利润 4204 万元，同比下降 46.7%；实现归属于上市公司股东的净利润 4744 万元，同比下降 41.55%；基本每股收益为 0.51 元，业绩基本符合预期。公司拟以 2010 年末总股本 10800 万股为基数，向全体股东每 10 股转增 3 股并派发现金红利 3 元（含税）。
- ◆ **父母代肉种雏鸡价格大幅下跌导致盈利大幅下滑。** 净利润下滑，主因就是主营产品父母代肉种雏鸡销价大幅下跌导致毛利率大幅下滑。2010 年公司父母代肉种雏鸡销价为 10.48 元/套，同比下跌了 36.8%，受此影响，综合毛利率由上年的 34% 下滑了 10.53 个百分点至 23.47%。另外，粮价上涨导致饲料采购成本上升，也压缩了公司的利润空间。2010 年，公司玉米采购均价为 2027.02 元/吨，同比上涨了 18.2%。据我们测算，公司饲料采购支出可能达到 1.78 亿元，同比上升 51.5% 左右。
- ◆ **行业即将步入复苏中期，鸡苗业务盈利水平将有大幅提升。** 我们认为，2010 年产品销售均价大幅下跌主要是受到了行业景气低迷和引种过量的双重影响。而 2010 年下半年以来，鸡肉和商品鸡苗价格开始出现明显上涨，肉鸡养殖业已经呈现出复苏态势，预计 11 年行业景气步入复苏中期的可能性较大，行业引种过量的不利影响也将随着时间推移而得到充分消化，鸡肉产品价格很有可能会出现较大幅度的上涨，并逐渐传导至上游的商品代肉雏鸡苗、父母代肉种雏鸡、蛋种雏鸡。受益于此，公司鸡苗业务的盈利水平将得到显著的提升。
- ◆ **逆市扩张，父母代肉种雏鸡销量和祖代引种量继续大幅增长。** 尽管利润下滑，但随着募投项目的部分完工投产，以及得益于在行业不景气时期所实施的积极灵活的生产销售策略，2010 年公司主导产品销量较上年有了大幅的增长。其中，父母代肉种雏鸡、父母代蛋种雏鸡和商品代肉种雏鸡销量分别是 1694.34 万套、546.74 万套和 7080.58 万羽，分别同比增长了 34.9%、8.3% 和 127.6%。全年祖代肉种雏鸡引种量为 33.53 万套，同比增长了 21.7%。。
- ◆ **给予“买入”评级。** 2011 年，募投项目的继续完工投产将带来产能进一步扩张，同时行业步入景气中期，公司盈利水平有望大幅提升，预计 11/12 年的 EPS 分别为 0.85/1.24 元，对应 PE 为 41/28 倍，维持“买入”评级。

### 重要财务指标（百万元）

指标	2009	2010	2011E	2012E
主营收入	365.48	458.99	614.81	729.17
YOY (%)	9.97%	25.59%	33.95%	18.60%
净利润	80.76	47.44	92.73	135.69
YOY (%)	13.91%	-41.26%	95.49%	46.33%
每股收益	1.00	0.51	0.85	1.24
PE	47.66	81.14	41.51	28.37

表 1：盈利预测表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E
主营收入	<b>365.48</b>	<b>458.99</b>	<b>614.81</b>	<b>729.17</b>
<b>增长率 (%)</b>	9.97%	25.59%	33.95%	18.60%
减：主营成本	239.65	351.25	440.04	494.46
营业毛利	<b>125.83</b>	<b>107.74</b>	<b>174.77</b>	<b>234.70</b>
<b>增长率 (%)</b>	13.85%	-14.37%	62.21%	34.29%
<b>毛利率 (%)</b>	34.43%	23.47%	28.43%	32.19%
减：营业税金及附加	0.14	0.19	0.25	0.29
减：销售费用	15.33	15.15	20.29	24.06
管理费用	20.69	36.02	47.96	56.87
财务费用	9.75	14.14	18.44	21.87
<b>期间费用率 (%)</b>	12.53%	14.23%	14.10%	14.10%
减：资产减值损失	1.04	0.20	0.00	0.00
加：投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益				
营业利润	<b>78.87</b>	<b>42.04</b>	<b>87.84</b>	<b>131.60</b>
<b>增长率 (%)</b>	16.53%	-46.70%	108.95%	49.82%
<b>营业利润率 (%)</b>	21.58%	9.16%	14.29%	18.05%
加：营业外收入	2.24	6.72	5.36	4.78
减：营业外支出	0.22	0.95	1.67	0.95
利润总额	<b>80.90</b>	<b>47.81</b>	<b>93.20</b>	<b>136.38</b>
<b>增长率 (%)</b>	13.99%	-40.90%	94.93%	46.33%
减：所得税	0.14	0.10	0.47	0.68
<b>实际所得税率 (%)</b>	0.17%	0.21%	0.50%	0.50%
净利润	<b>80.76</b>	<b>47.71</b>	<b>92.73</b>	<b>135.69</b>
减：少数股东损益	<b>-0.40</b>	0.27	0.93	1.36
归属母公司净利润	<b>81.16</b>	<b>47.44</b>	<b>91.80</b>	<b>134.34</b>
<b>增长率 (%)</b>	14.47%	-41.55%	93.54%	46.33%
<b>净利润率 (%)</b>	22.10%	10.39%	15.08%	18.61%
每股收益（元）		<b>0.44</b>	<b>0.85</b>	<b>1.24</b>

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不对因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

## 太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

### 重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。