

禽链确定性反转，公司二季度实现盈利

投资要点：

1. 事件

今日公司公布半年度业绩预告，2014年上半年实现净利润为亏损6800万元-6300万元，而去年同期亏损为9333.49万元，同比增27.14%；其中Q2实现盈利184.78万元-684.78万元，略低于公司此前给出的业绩预测。

2. 我们的分析与判断

(一)、二季度禽产业链出现好转，商品代鸡苗盈利

2014年1季度由于“H7N9”再次爆发，使得父母代鸡苗和商品代鸡苗价格进入最坏时期，父母代鸡苗价格仅4-5元/套，商品代鸡苗价格仅1元/羽左右。大量种鸡厂开始淘汰产能，而今年1月份白羽肉鸡联盟协定2014年国内祖代鸡企业（不含圣农和泰森）引种配额为108万套，超出部分农业部将不会批复，并且需要交违约金，这较2013年引种153万套（含圣农）减少了约20%产能，并且规定祖代鸡企业必须淘汰52周以上的祖代鸡，使产能得到一定缓解。2季度商品代鸡苗上涨至2-3元/羽，种鸡厂开始盈利，祖代鸡价格也上升至10元/套左右。我们预计公司上半年父母代鸡苗销售量大约为800万套左右，较去年同期下滑10%，部分父母代鸡苗转化为商品代出售，商品代销量约为7500万羽左右，同比增约25%，公司盈利主要来自商品代鸡苗。

(二)、禽链淘汰加剧，趋势反转确定

尽管2013年祖代鸡进口量达到154万套，创历史新高，但分月引种量来看：2013年3季度引种量仅为17万套，特别是9月份引种量为0，据此推算，2014年3季度进入产蛋期的父母代种鸡数量相应减少，8-10月份商品鸡苗产量将会受到影响。由于受到资金链的影响，2014年上半年我国祖代鸡引种量同比下滑了接近50%，仅为40万套左右，这表明今年下半年到明年上半年父母代鸡苗产能将会大幅减少。近期协会又约定各家祖代鸡企业互相监督按照引种量平均淘汰约10%的产能，并把价格稳定在14元/套左右，我们认为随着产能的不断减少，禽链反转趋势已经确定，下半年父母代鸡苗将会盈利。

3. 盈利预测和投资评级

我们认为随着禽产业链的反转，公司未来盈利水平将逐季增加。1季度是公司业绩底部，二季度已经开始恢复盈利，下半年价格将会进一步上升，公司业绩弹性大。我们预计公司14/15/16年EPS为0.16/0.48/0.68元，目前公司盈利处于向上通道中，我们给予公司“推荐”投资评级。

4. 风险因素

鸡苗价格波动风险，疫病风险等。

益生股份 (002458.SZ)

推荐 维持评级

分析师：吴立

✉：010-83574546

✉：wuli@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512090001

分析师：张婧

✉：010-66568757

✉：zhangjing_yj@chinastock.com.cn

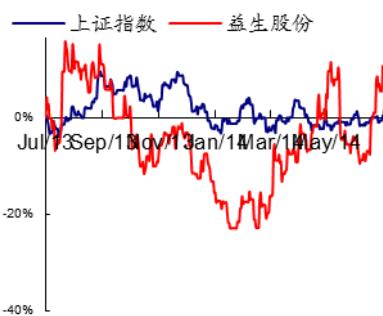
执业证书编号：S0130513070001

市场数据

时间 2014.7.14

A股收盘价(元)	10.20
A股一年内最高价(元)	10.29
A股一年内最低价(元)	7.03
上证指数	2066.65
市净率	4.77
总股本 (万股)	28100
实际流通 A 股 (万股)	14000
限售的流通 A 股 (万股)	14100
流通 A 股市值(亿元)	14.26

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

表 1：公司财务报表预测

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	116	278	250	719	营业收入	503	918	1176	1406
应收款项	27	48	59	74	营业成本	674	762	859	984
存货净额	90	92	104	122	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	23	55	69	77	销售费用	21	37	45	42
流动资产合计	256	474	482	992	管理费用	58	75	96	114
固定资产	908	1061	1153	1133	财务费用	26	37	70	93
无形资产及其他	29	28	28	27	投资收益	(3)	(1)	(2)	(2)
投资性房地产	224	224	224	224	资产减值	(51)	(1)	0	0
长期股权投资	146	146	146	146	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1563	1933	2032	2522	营业利润	(330)	5	105	170
短期借款及交易性金融负债	578	1187	1928	2841	营业外净收支	41	40	30	20
应付款项	194	131	166	211	利润总额	(289)	45	135	190
其他流动负债	88	73	90	110	所得税费用	0	0	0	0
流动负债合计	860	1391	2185	3163	少数股东损益	(1)	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	(289)	45	134	190
其他长期负债	30	38	45	52					
长期负债合计	30	38	45	52	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
负债合计	890	1429	2229	3215	净利润	(289)	45	134	190
少数股东权益	2	2	0	(1)	资产减值准备	50	(46)	0	0
股东权益	671	503	(198)	(692)	折旧摊销	62	95	110	121
负债和股东权益总计	1563	1933	2032	2522	公允价值变动损失	51	1	0	0
					财务费用	26	37	70	93
关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E	营运资本变动	189	(173)	23	32
每股收益	-1.03	0.16	0.48	0.68	其它	(51)	46	(2)	(1)
每股红利	0.10	0.76	2.97	2.44	经营活动现金流	13	(31)	266	342
每股净资产	2.39	1.79	-0.70	-2.47	资本开支	(217)	(203)	(201)	(101)
ROIC	-20%	3%	11%	15%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	-43%	9%	-68%	-27%	投资活动现金流	(298)	(203)	(201)	(101)
毛利率	-34%	17%	27%	30%	权益性融资	1	0	0	0
EBIT Margin	-50%	5%	15%	19%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	-37%	15%	24%	27%	支付股利、利息	(28)	(213)	(835)	(685)
收入增长	-16%	83%	28%	20%	其它融资现金流	101	609	742	913
净利润增长率	-2687%	-116%	197%	41%	融资活动现金流	46	396	(93)	228
资产负债率	57%	74%	110%	127%	现金净变动	(238)	162	(28)	469
息率	1.0%	7.4%	29.2%	23.9%	货币资金的期初余额	355	116	278	250
P/E	-9.9	63.2	21.3	15.1	货币资金的期末余额	116	278	250	719
P/B	4.3	5.7	-14.5	-4.1	企业自由现金流	(216)	(236)	108	318
EV/EBITDA	-20.0	30.7	17.8	15.7	权益自由现金流	(114)	316	750	1077

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

吴立、张婧，农林牧渔行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

吴立，农林牧渔行业分析师。简介：毕业于中央财经大学，硕士学位。在中粮集团从事多年农产品期货操盘、研发工作，2010年6月份至今从事农林牧渔行业研究。研究特长：擅长把握农产品（生猪、禽肉、玉米、大豆、白糖等）供求基本面及价格走势，从农产品产业链的角度发现投资机会。对畜禽养殖产业链、动物保健产业、农产品加工行业有深入研究。2012年入围金牛奖、水晶球奖、新财富最佳分析师评选，2013年新财富最佳分析师第五名，2014年荣获21金牌分析师第一名，天眼分析师第二名。

覆盖股票范围：

A股：新希望（000876.SZ）、正邦科技（002157.SZ）、大北农（002385.SZ）、中粮屯河（600737.SH）、大华农（300186.SZ）、金字集团（600201.SH）、瑞普生物（300119.SZ）、雏鹰

农牧（002477.SZ）、海大集团（002311.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区: 高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区: 李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn