

农林牧渔/禽畜养殖

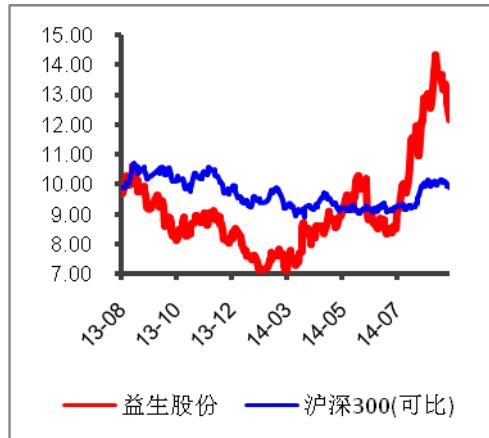
报告原因:2014年半年报披露

2014年8月28日

市场基础数据

最新价(元)	12.18
总市值(亿元)	34.65
总股本(亿)	2.85
流通A股市值(亿元)	21.85
市盈率(TTM)	-13.32
市净率	5.64

近一年公司股价走势图



分析师: 张旭

执业证书编号: S0760511010001

Tel: 0351-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理: 梁凯

电话: 0351-8686900

E-mail: liangkai@sxzq.com

联系人: 梁凯

电话: 0351-8686990

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
山西证券股份有限公司

益生股份 (002358)

增持

禽业景气度回升，业绩有望扭亏为盈

公司研究

基本业绩: 公司披露2014年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入313,635,860.19元，较上年同期上升16.39%，实现归属于上市公司股东净利润-64,787,191.88元，较去年同期的-93,334,925.46元有了显著改善。公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加121.10%，主要原因是随着公司产品价格的回升及销量的增加，销售商品、提供劳务收到的现金增加4843.76万元大于经营活动现金流出增加金额4655.96万元。

投资要点:

养殖行业周期反转，公司养殖业务逐步改善。近两年来肉鸡行业一直处于寒冬期，从2012年年底的速成鸡事件开始，到2013年爆发的H7N9疫情，给行业带来了前所未有的危机。同时，由于我国白羽肉鸡祖代鸡引种数量急剧增加，给产业链下游造成了明显压力，导致鸡肉产业出现产能过剩的情况。而年初成立的白羽肉鸡联盟，一方面对祖代鸡引种量加以控制，进行配额管理，另一方面对满50周岁的祖代种鸡进行强制淘汰，行业去产能化明显提速。上半年祖代鸡引种量54万套，比去年同期的89万套的下降了40%。中国畜牧业协会禽业分会官网数据显示，截至7月底，多数禽企完成任务，减产总数占在产存栏的10.5%。此前市场供应过剩的现状得到明显缓解，鸡禽价格持续回升，行情出现了实质性的好转。目前商品代肉雏鸡和父母代肉种雏鸡价格都有所回升。我们认为随着养殖行业的周期反转，下半年公司商品鸡苗盈利水平会继续保持高速增长。公司上半年鸡类业务毛利率同比上升了16.25%。另一方面，作为公司上半年毛利

请务必阅读正文之后的特别声明部分

率最低的生猪养殖业务,由于上半年我国生猪养殖市场整体面临亏损,公司生猪养殖业务毛利率相比去年同期下降了22.06%。但随着我国能繁母猪存栏量的不断降低,近期市场价格已经明显步入了上行区间,而生猪价格的触底反弹必然会导致公司猪类产品的收入得到改善。

逆势扩张,巩固市场份额。公司逐步优化家禽养殖区域布局,巩固和扩大鸡类产品的生产能力。今年公司积极实施睢宁种鸡产业化项目,上半年已有四个场陆续达产,并产生效益;另一方面,公司租赁中粮肉食(宿迁)有限公司种禽养殖场作为种鸡饲养及孵化使用,今年将全部投产,并将于第四季度实现部分达产。随着行业的复苏,公司有望抢占更多的市场份额。

投资风险: 行业竞争加剧,鸡肉价格上涨不如预期或者发生重大疫病的风险;发生食品安全的风险。

投资建议: 鉴于公司今年业绩反转,商品代肉雏鸡和父母代肉种雏鸡,生猪价格都有所回升,会给公司业绩的增长带来驱动力,享有足够大的盈利弹性。公司今年业绩扭亏的可能性极大。我们预计公司14/15年EPS为0.012元。给予公司增持评级。

表一: 财务报表预测摘要

报表预测					
利润表		2011A	2012A	2013A	2014E
营业收入	770.38	601.42	502.88	945.41	1087.22
减: 营业成本	460.67	512.03	673.96	794.14	761.05

营业税金及附加	0.26	0.23	0.07	0.13	0.15
营业费用	21.49	20.60	20.68	32.54	37.42
管理费用	45.85	49.44	57.74	80.85	92.97
财务费用	7.58	9.71	26.14	31.42	34.70
资产减值损失	0.55	0.99	51.21	17.58	17.58
加: 投资收益	0.00	-0.49	-3.01	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	233.99	7.93	-329.93	-11.26	143.34
加: 其他非经营损益	0.39	2.85	40.83	14.69	14.69
利润总额	234.38	10.78	-289.10	3.44	158.03
减: 所得税	0.25	0.11	0.19	0.00	0.00
净利润	234.13	10.66	-289.29	3.44	158.03
减: 少数股东损益	0.07	-0.50	-0.56	0.01	0.31
归属母公司股东净利润	234.06	11.16	-288.73	3.43	157.73
每股收益 (EPS)	0.823	0.039	-1.015	0.012	0.554

资料来源：公司网站，山西证券研究所

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上

增持: 相对强于市场表现 5~20%

中性: 相对市场表现在-5% ~+5% 之间波动

减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现

中性: 行业与整体市场表现基本持平

看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则, 本公司将保留随时追究其法律责任的权利。