

证券研究报告

公司研究——年报点评

益生股份（002458.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：持有，2013.10.29

康敬东 行业分析师

执业编号：S1500510120009

联系电话：+86 10 63081261

邮箱：kangjingdong@cindasc.com

相关研究

《鸡业前景堪忧 去库存路漫漫》2013.10

《行业复苏阻力犹在》2013.03

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心
邮编：100031

静候行情回暖与产能释放叠加

年报点评

2015年4月8日

事件：近日，公司公布2014年年报，2014年公司实现收入8.42亿元，同比增长67.42%，实现主营业务利润0.77亿元，较上年同期增长2.48亿元、实现归属母公司净利润0.23亿元，实现扭亏为盈。实现每股收益0.08元（扣除7263万元的非经常性损益仍亏损4912万元），每股经营活动现金流量0.25元。

点评：

- **产能释放 鸡苗价回暖提升业绩。**相对2013年鸡苗市场行情回暖，公司主要产品价格回升。加之江苏益太90万套父母代项目的陆续达产及租赁中粮宿迁肉鸡养殖场的投入使用，使公司产能较上年显著提高。据我们估算，公司父母代肉鸡苗销量约2100万套，同比提高近14%；商品代肉鸡雏销量约2.1亿羽，销量增长约8成。同时据我们推算，父母代肉鸡苗和商品代鸡雏价格分别同比增长了14%和30%。
- **鸡苗价回升仍需保守观望。**2012年以来肉鸡苗价格总体上在0.3元~4元/羽之间来回震荡，波动幅度巨大。进入2015年从1.5元/羽起步，1月23日最低下探至0.87元/羽后开始向上拐头，在2月27日摸至2.7元/羽后回落至近期的2元附近。鉴于我国白羽鸡上游受制于外，加之内业规模化生产比重提升导致竞争日趋激烈这种价格的大起大落难以避免，并可能成为常态。因此对于肉鸡苗价格预期应当慎重，不可过高预期。
- **2015年父母代鸡苗缩量，商品代鸡苗可能略有增长。**2014年全国祖代白羽鸡引种量119万套，同比下降23%。公司引种量估计可能下降10%。未来随着养殖利润的恢复，补栏积极性的恢复，父母代鸡苗价格上涨可能性较大。但公司父母代鸡苗产销将受制于上年引种量的影响，预计下降一成。但考虑到公司新建产能的释放等因素，商品代鸡苗产销有可能略有增长。
- **盈利预测及评级：**我们预计公司15~17年营业收入分别为10.5/13.3/14.9亿元，归属母公司净利润分别为1.1/2.6/3.7亿元，对应公司2015~2017年EPS为0.43/0.93/1.34元。对应2015年4月7日收盘价（15.03元）的市盈率分别为35/16/11倍。调高公司的评级为“增持”。留意公司产能释放与行情回暖的叠加带来的高弹性。
- **风险因素：**业内竞争态势、疫情以及食品安全事件。

公司报告首页财务数据

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	502.88	841.92	1,050.72	1,328.68	1,490.66
增长率 YoY	-16.39%	67.42%	24.80%	26.45%	12.19%
归属母公司净利润(百万元)	-288.73	23.51	121.23	265.96	380.51
增长率 YoY	-2687.15%	-108.14%	415.67%	119.38%	43.07%
毛利率%	-34.02%	9.21%	21.58%	29.15%	33.40%
净资产收益率 ROE	-35.47%	3.42%	15.86%	27.74%	29.66%
每股收益 EPS(元)	-1.01	0.08	0.43	0.93	1.34
市场一致预期 EPS(元)	-1.03	0.08	0.76	0.86	0.92
市盈率 P/E(倍)	-15	182	35	16	11
市净率 P/B(倍)	6.4	6.1	5.2	3.9	2.9

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2015 年 4 月 7 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	256.16	358.74	438.48	676.82	1,019.90
货币资金	116.22	168.39	232.06	442.35	771.96
应收票据	3.03	3.22	5.18	6.55	7.34
应收账款	12.06	22.51	26.65	33.70	37.81
预付账款	22.66	23.78	26.67	30.48	32.14
存货	89.91	103.84	110.92	126.74	133.65
其他	12.26	37.00	37.00	37.00	37.00
非流动资产	1,307.03	1,465.77	1,535.94	1,603.05	1,657.70
长期投资	145.77	167.67	167.67	167.67	167.67
固定资产	815.68	874.40	879.68	974.79	1,029.87
无形资产	28.66	37.55	42.27	46.28	43.71
其他	316.92	386.15	446.32	414.32	416.45
资产总计	1,563.19	1,824.51	1,974.42	2,279.87	2,677.60
流动负债	860.34	1,003.23	1,032.07	1,069.73	1,086.95
短期借款	578.00	713.00	713.00	713.00	713.00
应付账款	188.69	177.82	211.18	241.29	254.45
其他	93.65	112.41	107.89	115.44	119.50
非流动负债	30.12	114.07	114.07	114.07	114.07
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	30.12	114.07	114.07	114.07	114.07
负债合计	890.46	1,117.30	1,146.13	1,183.80	1,201.02
少数股东权益	1.91	3.27	3.27	3.27	3.27
归属母公司股东权益	670.83	703.94	825.01	1,092.80	1,473.31
负债和股东权益	1563.19	1824.51	1974.42	2279.87	2677.60

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	502.88	841.92	1,050.72	1,328.68	1,490.66
同比(%)	-16.39%	67.42%	24.80%	26.45%	12.19%
归属母公司净利润	-288.73	23.51	121.23	265.96	380.51
同比(%)	-2687.15%	-108.14%	415.67%	119.38%	43.07%
毛利率(%)	-34.02%	9.21%	21.58%	29.15%	33.40%
ROE(%)	-35.47%	3.42%	15.86%	27.74%	29.66%
每股收益(元)	-1.01	0.08	0.43	0.93	1.34
P/E	-15	182	35	16	11
P/B	6.4	6.1	5.2	3.9	2.9
EV/EBITDA	-24.39	35.38	20.87	12.72	9.63

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	502.88	841.92	1,050.72	1,328.68	1,490.66
营业成本	673.96	764.37	823.93	941.42	992.74
营业税金及附加	0.07	0.30	0.42	0.53	0.60
营业费用	20.68	23.75	29.42	34.55	35.78
管理费用	57.74	61.26	73.55	93.01	96.89
财务费用	26.14	42.43	33.94	32.34	27.09
资产减值损失	51.21	1.64	5.67	8.57	6.73
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-3.01	2.35	0.00	0.00	0.00
营业利润	-329.93	-49.48	83.80	218.26	330.84
营业外收入	44.93	83.11	44.94	57.66	61.90
营业外支出	4.10	10.06	6.03	6.73	7.61
利润总额	-289.10	23.57	122.71	269.19	385.13
所得税	0.19	0.30	1.47	3.23	4.62
净利润	-289.29	23.27	121.23	265.96	380.51
少数股东损益	-0.56	-0.24	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-288.73	23.51	121.23	265.96	380.51
EBITDA	-196.70	141.60	240.09	394.02	520.54
EPS (摊薄)	-1.01	0.08	0.43	0.93	1.34

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-98.29	70.03	255.05	404.49	525.07
净利润	-289.29	23.27	121.23	265.96	380.51
折旧摊销	63.87	75.06	79.24	86.68	97.26
财务费用	28.53	42.97	38.15	38.15	38.15
投资损失	3.01	-2.35	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	44.14	-78.86	7.09	1.05	-2.99
其它	51.45	9.95	9.34	12.65	12.15
投资活动现金流	-292.50	-178.31	-153.23	-156.05	-157.32
资本支出	-209.50	-115.81	-153.23	-156.05	-157.32
长期投资	0.00	7.50	0.00	0.00	0.00
其他	-83.00	-70.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	139.32	172.75	-38.15	-38.15	-38.15
吸收投资	0.69	15.57	0.00	0.00	0.00
借款	166.55	120.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	27.92	42.80	38.15	38.15	38.15
现金净增加额	-251.47	64.47	63.67	210.29	329.61

农林牧渔分析师简介

康敬东，北京大学光华管理学院 MBA，2000 年进入证券公司从事行业及上市公司分析工作。长年从事农业及食品行业研究，准确把握住了近年来糖价及猪价机会，正确判断了国内乳业的形势。力求客观、独立，注重风险控制，倾向长期分析视角。

农林牧渔行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
北大荒	600598	东方海洋	002086	金新农	002548
亚盛集团	600108	益生股份	002458	万向德农	600371
好当家	600467	登海种业	002041	南宁糖业	000911
海大集团	002311	荃银高科	300087	大北农	002385

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。