



2016-11-09

公司点评报告

增持/维持

益生股份(002458)

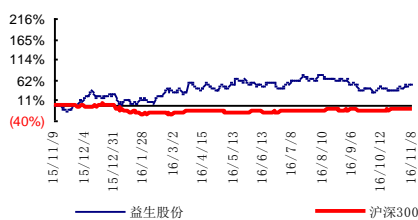
目标价: 50

昨收盘: 45.14

农林牧渔 畜禽养殖 II

3 季报点评: 受益于鸡苗价格高企, 业绩持续反转向上

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	334/159
总市值/流通(百万元)	15,055/7,169
12 个月最高/最低(元)	53.80/25.49

相关研究报告:

《益生股份调研报告: 引种量不减, 产能扩张有序》--2015/11/12

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

事件: 公司发布 2016 年 3 季报。2016 年前 3 季度, 实现营业收入 12.74 亿元, 同比增 175.29%; 归母净利润 5.05 亿元, 同比增 281.32%, 基本每股收益为 1.54 元。其中, 单 3 季度, 实现营业收入 4.76 亿元, 同比增长 229.13%; 归母净利润 2.35 亿元, 同比增长 371.68%。

业绩持续反转向上, 主要受益于鸡苗价格高企。单 3 季度, 公司实现营业收入 4.76 亿元, 环比增长 4.61%; 归母净利润 2.35 亿元, 环比增长 27.02%。业绩持续反转向上主要受益于鸡苗价格高企。据统计, 单 3 季度, 全国父母代鸡苗出场均价是 44.85 元/套, 较 2 季度均价 (44.53 元/套) 上涨了 0.71%, 较 1 季度的均价 (15.37 元/套) 上涨了 191.8%。据博亚和讯统计, 山东烟台地区白羽肉鸡苗出场均价是 3.54 元/羽, 较 2 季度均价 (3.46 元/羽) 上涨了 2.31%。我们估算, 3 季度, 公司父母代肉鸡苗和商品代肉鸡苗销售均价分别是 55 元/套和 3.8 元/羽, 高于行业平均水平。

成本及费用率双双下降。单 3 季度, 豆粕价格较为稳定, 玉米价格持续下跌且跌幅较大, 预计公司鸡苗生产成本应下降。估计公司父母代鸡苗生产成本 15 元/套, 商品代鸡苗生产成本 2.1 元/羽, 低于前期成本。三项费用率合计为 6.73%, 环比下降了 1 个百分点。其中, 财务费用率下降了 0.93 个百分点, 对整体贡献较大, 主要是由于增发募集资金到位偿还部分短期借款导致利息减少所致。

祖代鸡引种不畅, 鸡苗产能快速下降期已经来临, 中短期内鸡苗价格预期比较乐观。我们对中短期内鸡苗价格走势比价乐观, 主要是由于: 1、祖代鸡引种不畅, 中期鸡苗供给趋紧。由于欧美国家不断发生禽流感疫情, 自 2015 年至今, 中国暂停自美国、法国等国家进口祖代鸡, 目前仅恢复从新西兰、西班牙等小产能国家引种, 行业引种不畅。据统计, 2016 年截至 9 月份, 全行业共引种祖代肉种鸡 24.57 万套。我们预计, 2016 年全年引种量为 40 万套, 较上年将减少 40%以上, 也低于行业 80 万套的供需平衡水平。2、鸡苗产能快速下降期已经来临, 短期鸡苗供给趋紧。15、16 连续两年祖代鸡引种量大幅减少, 必然会传导至父母代及商品代鸡苗的产能上, 造成产能减少。据统计, 2016 年 3 季度, 全国在产祖代肉种鸡存栏量由期初的 88.4 万套下降至期末的 76.91 万套, 减幅为 13%。我们认为, 这标志着行业产能快速下降期已经来临。

全年业绩预期比较乐观。首先, 鸡苗价格预期比较乐观。10 月份,

父母代鸡苗报价最高达 80 元/套，预计后期父母代鸡苗价格还将高企，商品代鸡苗价格有望上涨。其次，销量比较稳定。预计全年，公司父母代鸡苗销量是 1230 万套，商品代鸡苗销量是 1.8 亿羽。

投资建议。预计，16/17 年，归母净利润是 7.04/6.43 亿元，每股收益分别是 2.15 元/股和 1.99 元股，对应的 PE 分别是 21.0/22.73 倍。公司是行业内祖代种鸡养殖规模最大的企业，可充分受益于行业鸡苗价格上涨，维持增持评级。

■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	604	1617	1740	1164
净利润(百万元)	(404)	716	662	131
摊薄每股收益(元)	(1.41)	2.15	1.99	0.39

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	168	68	432	1318	1156	营业收入	842	604	1617	1740	1164
应收和预付款项	50	47	117	55	82	营业成本	764	831	652	854	932
存货	104	99	57	148	79	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	37	12	104	19	65	销售费用	24	25	60	62	44
流动资产合计	359	226	709	1540	1383	管理费用	61	62	157	158	113
长期股权投资	168	210	226	243	261	财务费用	42	60	26	1	(8)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	(1)	55	20	17
固定资产	874	862	799	967	947	投资收益	2	(33)	32	34	36
在建工程	71	107	56	30	17	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	38	36	23	17	12	营业利润	(49)	(407)	699	678	102
长期待摊费用	10	9	9	9	9	其他非经营损益	24	(403)	792	765	146
其他非流动资产	305	305	246	254	255	利润总额	24	(403)	792	765	146
资产总计	1825	1755	2069	3061	2885	所得税	0	0	76	102	15
短期借款	713	983	0	0	0	净利润	23	(404)	716	662	131
应付和预收款项	194	202	123	315	148	少数股东损益	(0)	(3)	0	0	0
长期借款	0	70	172	229	179	归母股东净利润	24	(401)	716	662	131
其他负债	210	178	153	234	145	预测指标					
负债合计	1117	1433	448	778	471		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
股本	285	283	334	334	334	毛利率	9.2%	-37.6%	59.7%	50.9%	20.0%
资本公积	433	448	981	981	981	销售净利率	2.8%	-66.8%	44.3%	38.1%	11.3%
留存收益	1	(400)	316	978	1109	销售收入增长率	67.4%	-28.2%	167.5%	7.6%	-33.1%
归母公司股东权益	704	321	1630	2292	2424	EBIT 增长率	-125%	-621.0%	-337.8%	-6.4%	-82.0%
少数股东权益	3	0	0	0	0	净利润增长率	-108%	-1835.3%	-277.3%	-7.5%	-80.2%
股东权益合计	707	321	1630	2293	2424	ROE	3.4%	-78.5%	73.3%	33.8%	5.6%
负债和股东权益	1825	1755	2078	3071	2895	ROA	1.4%	-22.6%	37.4%	25.8%	4.4%
现金流量表(百万)						ROIC	-0.6%	-19.5%	42.2%	38.4%	4.0%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	EPS(X)	0.08	(1.41)	2.15	1.99	0.39
经营性现金流	70	(261)	573	1070	(52)	PE(X)	546.28	(31.93)	21.04	22.73	114.72
投资性现金流	(178)	(140)	116	(239)	(68)	PB(X)	18.24	39.81	9.24	6.57	6.21
融资性现金流	173	274	(325)	56	(42)	PS(X)	15.25	21.17	9.31	8.65	12.93
现金增加额	64	(127)	363	887	(162)	EV/EBITDA(X)	113.45	(62.45)	16.72	16.73	58.18

资料来源：WIND，太平洋证券

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%。



研究院/机构业务部

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) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。