



2017-08-30

公司点评报告

增持/维持

益生股份(002458)

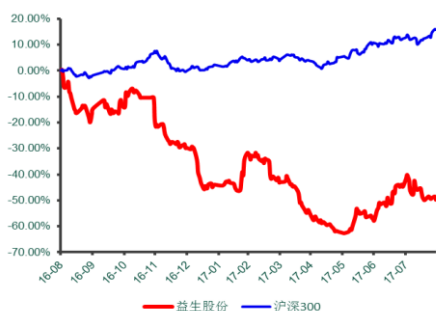
目标价: 26.25

昨收盘: 24.6

农林牧渔 畜禽养殖 II

益生股份中报点评：苗价低迷导致亏损，但中期趋势向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	337/175
总市值/流通(百万元)	8,300/4,300
12 个月最高/最低(元)	49.12/18.28

相关研究报告：

《益生股份年报点评：鸡苗行情乐观以待，盈利水平持续高位》
—2017/03/22

《3 季报点评：受益于鸡苗价格高企，业绩持续反转向上》
—2016/11/10

《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 2017 年半年度报告。2017 年上半年，实现营业收入 3.13 亿元，同比减少 60.78%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-1.39 亿元，去年同期为 2.72 亿元；基本每股收益-0.36 元。

点评：

1、苗价低迷导致亏损。上半年，H7N9 禽流感爆发，鸡肉消费和流通受到严重打压。受此影响，国内毛鸡、商品代鸡苗和父母代鸡苗价格持续大幅下跌，公司产品售价亦跟随下跌。我们测算上半年，公司父母代鸡苗平均售价约为 7 元/套，低于 15 元/套左右的成本价；商品代鸡苗平均售价约为 1.2 元/羽，低于 2.2 元/羽的成本价。

2、下半年肉鸡系列产品价格有望上涨。6 月份至今，肉鸡系列产品价格触底后大幅上涨。毛鸡价格由 2.9 元/斤涨至最高价 4.3 元/斤，目前为 4 元/斤；商品代鸡苗价格由 0.5 元/羽涨至最高价 4 元/羽，目前为 3 元/羽；父母代鸡苗价格由 7 元/套涨至最高价 9 元/套，目前为 8.5 元/套。肉鸡系列价格上涨主要受多方面因素的影响，预计下半年仍将维持高位震荡上涨的趋势。首先，引种受阻导致引种量减少，未来半年内父母代鸡苗产能有望逐渐下降。截至 7 月份，国内祖代鸡引种量仅为 30 万套左右，预计全年引种量 50-55 万套左右，加上益生自产 15 万套，合计不超过 70 万套，低于供需平衡所需的 80 万套更新量水平。引种量下降将影响到祖代种鸡后备存栏，进而影响到在产存栏，预计下半年祖代种鸡在产产能将逐渐下降；其次，持续亏损导致父母代种鸡存栏出清。目前，协会监测预测的全国父母代种鸡存栏量仅为 2800 万套左右，明显低于 3100 万套的供需平衡水平。较低的父母代种鸡存栏水平可支撑未来 1 个季度内的商品代鸡苗价格上涨；第三，消费回暖。下半年是肉类消费旺季，需求回暖对毛鸡价格有提振作用。

3、维持“增持”评级。预计 17-19 年公司净利润为 6.88/7.54/8.14 亿元，EPS 为 0.26/1.05/0.74 元，对应 PE 为 92/23/33 倍。虽然估值高，但考虑到下半年鸡苗价格上涨趋势比较明朗，维持“增持”评级。

4、风险因素。鸡苗价格变化不达预期，疫情爆发影响产销

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1611	869	1277	1218
净利润(百万元)	560	88	349	247
摊薄每股收益(元)	1.69	0.26	1.05	0.74

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	68	101	499	342	832	营业收入	604	1611	869	1277	1218
应收和预付款项	47	129	35	162	33	营业成本	831	887	753	801	873
存货	99	120	62	135	78	营业税金及附加	0	2	0	1	0
其他流动资产	12	19	13	37	5	销售费用	25	30	17	26	24
流动资产合计	226	368	609	677	948	管理费用	62	85	61	89	85
长期股权投资	210	209	225	241	260	财务费用	60	27	6	8	6
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(1)	1	0	0	1
固定资产	862	954	913	1095	1087	投资收益	(33)	(12)	31	34	36
在建工程	107	77	41	23	14	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	36	35	33	31	29	营业利润	(407)	566	62	387	265
长期待摊费用	9	9	9	9	9	其他非经营损益	(403)	561	88	400	280
其他非流动资产	305	285	198	202	205	利润总额	(403)	561	88	400	280
资产总计	1755	1937	2027	2277	2551	所得税	0	1	(1)	51	33
短期借款	983	141	0	0	0	净利润	(404)	560	88	349	247
应付和预收款项	202	188	165	204	198	少数股东损益	(3)	(2)	0	0	0
长期借款	70	0	172	229	179	归母股东净利润	(401)	562	88	349	247
其他负债	178	133	139	(54)	29						
负债合计	1433	463	476	378	406						
股本	283	334	334	334	334	预测指标					
资本公积	448	981	981	981	981		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	(400)	162	238	587	834	毛利率	-37.6%	44.9%	13.3%	37.3%	28.3%
归母公司股东权益	321	1471	1552	1901	2148	销售净利率	-66.8%	34.8%	10.2%	27.3%	20.3%
少数股东权益	0	3	3	3	3	销售收入增长率	-28.2%	166.6%	-46.1%	47.0%	-4.7%
股东权益合计	321	1474	1555	1904	2151	EBIT 增长率	-621%	-270.9%	-84.1%	336.1%	-30.1%
负债和股东权益	1755	1937	2032	2283	2557	净利润增长率	-1835%	-238.7%	-84.2%	295.3%	-29.3%
						ROE	-78.5%	62.4%	5.8%	20.2%	12.2%
						ROA	-22.6%	30.3%	4.5%	16.2%	10.2%
						ROIC	-21.9%	36.2%	2.3%	20.9%	15.0%
现金流量表(百万)						EPS (X)	(1.41)	1.69	0.26	1.05	0.74
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	PE (X)	(17.40)	14.59	92.98	23.52	33.25
经营性现金流	(261)	571	238	37	614	PB (X)	21.70	5.58	5.28	4.32	3.82
投资性现金流	(140)	(173)	147	(242)	(68)	PS (X)	11.54	5.09	9.44	6.42	6.74
融资性现金流	274	(368)	12	48	(56)	EV/EBITDA (X)	(36.76)	12.96	47.32	16.40	20.11
现金增加额	(127)	30	398	(157)	490						

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。