

益生股份（002458）：鸡价低迷业绩承压，景气提升或迎拐点 审慎推荐(首次)

农林牧渔

当前股价：24.10 元

报告日期：2017 年 8 月 31 日

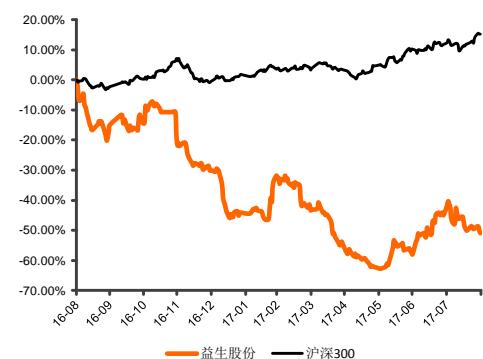
主要财务指标（单位：亿元）

| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|---------|----------|---------|--------|
| 营业收入 | 16.11 | 9.11 | 10.08 | 11.55 |
| (+/-) | 166.62% | -43.43% | 10.64% | 14.53% |
| 营业利润 | 5.66 | -1.53 | 1.39 | 1.79 |
| (+/-) | 254.40% | -126.53% | 190.74% | 29.04% |
| 归母净利润 | 5.62 | -1.23 | 1.66 | 2.07 |
| (+/-) | 240.32% | -121.80% | 235.79% | 24.14% |
| EPS（元） | 1.67 | -0.36 | 0.49 | 0.61 |
| 市盈率 | 14 | -66 | 49 | 39 |

公司基本情况（最新）

| | |
|---------------------|-------------|
| 总股本/已流通股（亿股） | 3.37 / 1.75 |
| 流通市值（亿元） | 42.12 |
| 每股净资产（元） | 4.14 |
| 资产负债率（%） | 21.41% |

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind, 华鑫证券研发部

分析师：万蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-54967577

邮箱：wanrong@cfsc.com.cn

联系人：朱瞰

电话：021-54967650

邮箱：zhukan@cfsc.com.cn

● 益生股份公布 2017 半年度报告，公司上半年实现营业收入 3.13 亿元，同比下降 60.78%；实现归属上市公司股东的净利润 -1.2 亿元，同比下降 144.52%；实现扣非净利润-1.4 亿元，同比下降 151.41%；对应基本每股收益-0.36 元/股；公司预计 2017 年 1-9 月实现归属上市公司股东的净利润-1.9 至-1.5 亿元，同比下降 137.64% 至 129.71%。

● 行业景气提升，业绩或迎拐点：上半年禽养殖市场行情低迷，公司主要产品父母代及商品代鸡苗价格均大幅下降，其中商品代肉鸡苗基本徘徊在 1 元/羽以下，远低于公司成本约 2 元/羽，导致公司上半年出现亏损。由于年初在波兰、西班牙等地连续爆发高致病性禽流感，直接导致我国引种禁令的再度升级，我国上半年祖代肉鸡引种量仅为 21 万套，且祖代后备存栏量震荡下行，年初至今减幅超过四成，因此今年下半年祖代在产存栏量也将下滑，将对行业的供给产生实质性收缩，从而影响未来几年国内肉鸡市场供给量，因此鸡价有望在三季度末出现拐点。

● 产能逐步去化，供需开始改善：根据中国畜牧业协会的数据，今年 5 月父母代鸡总存栏量出现下滑，其中父母代在产存栏量出现较大幅度下滑，考虑到母代在产存栏量的变化影响未来两个月的商品代供应量，因此预计鸡价最快将于三季度末出现提升，商品代鸡苗价格有望在年末达到 3 元/羽，预计公司将迎来业绩拐点。

● 盈利预测：我们预计 2017-2019 年归属于上市公司股东的净利润为-1.38、2.11、2.62 亿元，对应 EPS 分别为-0.41、0.63、0.78 元，PE 分别为-66、49、39 倍。考虑到种鸡引种量的继续走低，以及产能的逐步出清，供需开始改善，公司业绩或迎来拐点，首次给予“审慎推荐”评级。

● 风险提示：(1) 鸡苗价格波动；(2) 疫情；(3) 食品安全等。

公司盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|--------------|----------|----------|---------|---------|---------------------|---------|----------|---------|---------|
| (百万元) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | (百万元) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 资产 | | | | | 营业收入 | | | | |
| 货币资金 | 39.89 | 229.16 | 334.18 | 1000.87 | 减：营业成本 | 886.98 | 940.95 | 771.02 | 871.73 |
| 应收和预付款项 | 145.66 | 3.00 | 144.29 | 23.68 | 营业税金及附加 | 2.00 | 1.13 | 1.25 | 1.44 |
| 存货 | 120.17 | 113.04 | 78.05 | 138.00 | 营业费用 | 30.44 | 17.22 | 19.05 | 21.82 |
| 其他流动资产 | 1.85 | 1.85 | 1.85 | 1.85 | 管理费用 | 85.21 | 69.51 | 76.90 | 88.08 |
| 长期股权投资 | 208.90 | 208.90 | 208.90 | 208.90 | 财务费用 | 27.04 | 6.73 | -0.32 | -9.00 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资产减值损失 | 1.49 | 1.49 | 1.49 | 1.49 |
| 固定资产和在建工程 | 1227.49 | 1039.70 | 851.90 | 664.11 | 加：其他经营损益 | -12.24 | -27.57 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产和开发支出 | 35.11 | 30.83 | 26.54 | 22.25 | 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动资产 | 96.97 | 92.59 | 88.22 | 88.22 | 投资净收益 | 0.00 | -27.57 | 0.00 | 0.00 |
| 资产合计 | 1876.04 | 1719.06 | 1733.93 | 2147.88 | 营业利润 | 565.73 | -153.18 | 139.00 | 179.36 |
| 负债 | | | | | 加：其他非经营损益 | -5.15 | 29.12 | 29.12 | 29.12 |
| 短期借款 | 141.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 利润总额 | 560.58 | -124.06 | 168.12 | 208.48 |
| 应付和预收款项 | 210.32 | 285.76 | 132.51 | 337.97 | 减：所得税 | 0.66 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净利润 | 559.91 | -124.06 | 168.12 | 208.48 |
| 其他负债 | 50.29 | 50.29 | 50.29 | 50.29 | 减：少数股东损益 | -2.25 | -1.49 | 1.68 | 1.88 |
| 负债合计 | 401.61 | 336.05 | 182.80 | 388.26 | 归属上市公司股东的净利润 | 562.16 | -122.57 | 166.44 | 206.61 |
| 所有者权益 | | | | | 主要财务指标 | | | | |
| 股本 | 333.52 | 337.38 | 337.38 | 337.38 | (百万元) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 资本公积 | 975.72 | 1004.50 | 1004.50 | 1004.50 | 营业收入 | 1611.13 | 911.42 | 1008.39 | 1154.91 |
| 留存收益 | 162.20 | 39.63 | 206.07 | 412.67 | 增长率(%) | 166.62% | -43.43% | 10.64% | 14.53% |
| 归属母公司股东权益 | 1471.44 | 1381.51 | 1547.94 | 1754.55 | 归母净利润 | 562.16 | (122.57) | 166.44 | 206.61 |
| 少数股东权益 | 2.99 | 1.51 | 3.19 | 5.06 | 增长率(%) | 240.32% | -121.80% | 235.79% | 24.14% |
| 股东权益合计 | 1474.43 | 1383.01 | 1551.13 | 1759.61 | 每股收益(EPS) | 1.67 | (0.36) | 0.49 | 0.61 |
| 负债和股东权益合计 | 1876.04 | 1719.06 | 1733.93 | 2147.88 | 每股经营现金流 | 1.72 | 0.80 | 0.21 | 1.85 |
| 现金流量表 | | | | | 销售毛利率 | 44.95% | -3.24% | 23.54% | 24.52% |
| (百万元) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 销售净利率 | 34.75% | -13.61% | 16.67% | 18.05% |
| 经营性现金净流量 | 579.11 | 269.23 | 69.56 | 622.55 | 净资产收益率(ROE) | 38.20% | -8.87% | 10.75% | 11.78% |
| 投资性现金净流量 | (173.04) | 29.12 | 29.12 | 29.12 | 市盈率(P/E) | 14.46 | (66.34) | 48.85 | 39.35 |
| 筹资性现金净流量 | (367.95) | (109.08) | 6.34 | 15.02 | 市净率(P/B) | 5.53 | 5.89 | 5.25 | 4.63 |
| 现金流量净额 | 35.38 | 189.27 | 105.02 | 666.69 | 股息率(分红/股价) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



研究员简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士，主要研究和跟踪领域：大消费

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%---15% |
| 3 | 中性 | (-) 5%--- (+) 5% |
| 4 | 减持 | (-) 15%--- (-) 5% |
| 5 | 回避 | < (-) 15% |

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>