

益生股份 (002458)

公司研究/简评报告

股权激励彰显信心，看好公司未来发展

简评报告/农林牧渔

2017 年 08 月 30 日

一、事件概述

公司发布 2017 年半年报，上半年实现营业收入 3.13 亿元，同比下降 60.78%；归母净利润-1.20 亿元，同比下降 144.52%；扣非归母净利润-1.40 亿元，同比下降 151.41%。同时，公司发布对于 1-9 月经营业绩预测，预计净利润在-1.9 亿元至-1.5 亿元。

二、分析与判断

➤ 市场行情低迷，公司业绩出现亏损

公司专注于畜禽良种的引进、饲养、繁育和推广，是我国繁育白羽祖代肉鸡规模最大、品种最多的企业。报告期内，受禽流感影响，白羽肉鸡市场行情低迷，6 月底白条鸡主产区均价为 10.50 元/公斤，同比下降 13.58%，较年初下降 9.48%。公司主要产品父母代肉种雏鸡和商品代肉雏鸡价格大幅下降，且主要产品销量减少，业绩出现亏损，报告期内实现营收 3.13 亿元（-60.78%），归母净利-1.20 亿元（-144.52%）。

➤ 供需向好，行业景气有望持续向上

目前从供需两端来看，行业景气有望持续向上。在供给端，受到行业去产能及禽流感影响，国内祖代鸡引种量持续下降。公司作为国内唯一引入曾祖代鸡的企业，已经占领了引种环节的制高点，有望改变种源供应完全依赖进口的局面。同时，商务部对巴西白羽鸡的反倾销调查或将导致白羽肉鸡产品进口量大幅下降，近期的环保整顿也将会导致全国肉鸡出栏量进一步下降，供给再度收紧。在需求端，随着开学季学校食堂开始集中采购，叠加禽流感带来的消费恐慌逐步消退，需求端有望回暖。供需向好推动行业景气向上，我们预计公司业绩将迎来拐点。

➤ 股权激励彰显信心，为公司长远发展奠定基础

公司于 2017 年 5 月 17 日完成了公司 2017 年股票期权激励计划的股票期权的首次授予登记工作，本次授予的股票期权数量为 1,401 万份，激励对象为 182 名中高层和技术（业务）人员。我们认为此次股权激励计划有助于绑定公司核心员工，充分调动公司员工的积极性，增强公司凝聚力，彰显了公司对未来几年业绩增长的信心，为公司长远发展奠定基础。

三、盈利预测与投资建议

公司是国内唯一一家拥有曾祖代原种鸡的企业，父母代、商品代鸡苗销售龙头，业绩弹性较高。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.44 元、0.76 元、1.72 元，对应 PE 为 55.8 倍、32.2 倍、14.3 倍，未来 12 个月合理估值区间为 26.4-29.8 元，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

疫病频发、饲料原料价格波动、行业回暖不达预期等。

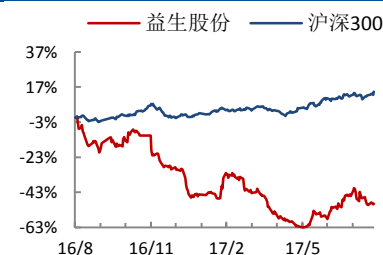
谨慎推荐 维持评级

合理估值： 26.4—29.8 元

交易数据 2017-8-29

收盘价（元）	24.60
近 12 个月最高/最低（元）	49.12/18.33
总股本（百万股）	337.38
流通股本（百万股）	174.79
流通股比例（%）	52%
总市值（亿元）	83.00
流通市值（亿元）	43.00

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号： S0100512100003
 电话： 010-85127729
 邮箱： chenbairu@mszq.com

研究助理：汪玲

执业证号： S0100117030004
 电话： (8610)85127665
 邮箱： wangling@mszq.com

相关研究

1. 《益生股份 (002458)：向产业链上游延伸，享受禽产业链反转盛宴》20170323

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,611	959	1,227	1,693
增长率 (%)	166.6%	-40.5%	28.0%	38.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	562	147	255	574
增长率 (%)	240.3%	-73.8%	73.2%	125.1%
每股收益 (元)	1.70	0.44	0.76	1.72
PE (现价)	14.5	55.8	32.2	14.3
PB	5.6	5.1	4.4	3.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,611	959	1,227	1,693
营业成本	887	718	826	950
营业税金及附加	2	1	1	2
销售费用	30	28	37	44
管理费用	85	73	95	117
EBIT	606	138	268	581
财务费用	27	0	0	0
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	(12)	(14)	(20)	(15)
营业利润	566	124	248	565
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	561	147	255	574
所得税	1	1	0	1
净利润	560	147	255	572
归属于母公司净利润	562	147	255	574
EBITDA	687	221	354	669

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	101	372	672	1287
应收账款及票据	75	35	50	69
预付款项	53	28	34	44
存货	120	89	102	117
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	368	551	891	1553
长期股权投资	209	209	209	209
固定资产	1150	1199	1230	1274
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1569	1532	1477	1422
资产合计	1937	2083	2368	2975
短期借款	141	141	141	141
应付账款及票据	175	173	190	216
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	406	405	435	470
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	57	57	57	57
非流动负债合计	57	57	57	57
负债合计	463	462	492	526
股本	334	334	334	334
少数股东权益	3	3	3	2
股东权益合计	1474	1621	1876	2449
负债和股东权益合计	1937	2083	2368	2975

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	166.6%	-40.5%	28.0%	38.0%
EBIT 增长率	292.6%	-77.2%	94.1%	116.7%
净利润增长率	240.3%	-73.8%	73.2%	125.1%
盈利能力				
毛利率	44.9%	25.1%	32.7%	43.9%
净利润率	34.9%	15.3%	20.8%	33.9%
总资产收益率 ROA	29.0%	7.1%	10.8%	19.3%
净资产收益率 ROE	38.2%	9.1%	13.6%	23.4%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.4	2.0	3.3
速动比率	0.6	1.1	1.8	3.1
现金比率	0.2	0.9	1.5	2.7
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	6.4	9.4	10.0	8.6
存货周转天数	45.0	45.2	44.9	45.1
总资产周转率	0.9	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.7	0.4	0.8	1.7
每股净资产	4.4	4.9	5.6	7.3
每股经营现金流	1.7	0.9	1.0	2.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	14.6	56.5	32.6	14.5
PB	5.6	5.1	4.4	3.4
EV/EBITDA	12.3	37.1	22.3	10.9
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	560	147	255	572
折旧和摊销	82	83	86	88
营运资金变动	(117)	88	(10)	(13)
经营活动现金流	571	308	344	654
资本开支	180	22	24	24
投资	(11)	0	0	0
投资活动现金流	(173)	(37)	(44)	(39)
股权募资	587	0	0	0
债务募资	(881)	0	0	0
筹资活动现金流	(368)	0	0	0
现金净流量	30	271	300	615

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

汪玲，农林牧渔行业研究助理，中央财经大学会计硕士。五年大型资产管理公司从业经验，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。