



农林牧渔

2018-03-06

公司点评报告

增持/维持

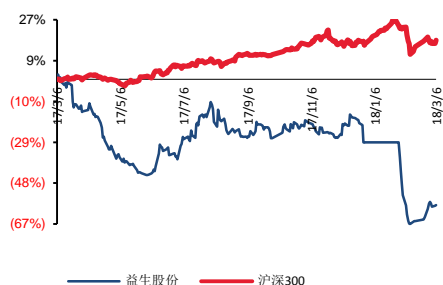
益生股份(002458)

目标价: 17.4

昨收盘: 13.75

一季度业绩预增点评：受益行业景气回暖，业绩显著提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	337/173
总市值/流通(百万元)	4,639/2,384
12个月最高/最低(元)	33.48/10.93

相关研究报告：

益生股份(002458)《益生股份中报点评：苗价低迷导致亏损，但中期趋势向好》——2017/08/30

益生股份(002458)《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

益生股份(002458)《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

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：公司近日发布 2018 年 1 季度业绩预告，预计实现归属于上市公司股东的净利润为 1000-1160 万元，较上年同比上升 194.26%-241.34%。点评如下：

业务盈利水平显著上升，主要受鸡苗价格上涨的影响。年初至今，公司商品代鸡苗产品价格和去年同期相比有大幅上涨，而成本上升有限，导致盈利水平明显上升。据有关统计，全国父母代鸡苗价格从 28.88 元/套涨至 36.89 元/套，区间均价为 33.1 元/套；烟台地区商品代鸡苗价格由 2.12 元/羽最高涨至 3.64 元/羽，区间均价为 2.97 元/羽，较上年同期（1.08 元/羽）上涨了 174.68%。我们预计同期公司父母代鸡苗单套盈利约为 18 元，商品代鸡苗单羽盈利约为 0.8 元。销量方面，预计父母代鸡苗和商品代鸡苗的销量与去年同期相比都有所减少。父母代鸡苗销量减少的主要原因是公司在 2017 年新引进的哈伯德曾祖代所繁育的祖代种鸡要到 2018 年 2 月份才开产，导致产量有所下降所致；而商品代鸡苗销量减少则是因为公司在去年 2-7 月份没有从国外引进祖代种鸡，导致产能下降所致。

2018 年白羽肉鸡市场供给偏紧，鸡苗和毛鸡价格有望维持高位。

肉鸡供给主要由当前种鸡存栏水平和换羽两方面来决定。目前，全国种鸡存栏处于较低的水平，因为我们认为 2018 年肉鸡供给水平将较上年明显下降。据协会统计数据，2018 年 1 月份，全国白羽肉种鸡祖代存栏量为 116.99 万套，其中在产存栏为 70.46 万套。和去年同期相比，分别减少了 12.13% 和 11.45%；父母代存栏量（监测范围内的）为 2246.61 万套，在产存栏量为 1309.18 万套，和去年同期相比，分别减少了 10.18% 和 4.11%。如果考虑到父母代场数据监测范围在逐月扩大（由 17 年 1 月份的 48% 扩大至 18 年 1 月份的 65%），全国父母代存栏量和在产存栏量的实际下降幅度将较监测范围内的更大。消费方面，人感染 H7N9 禽流感疫情持续高发是抑制近几年鸡肉消费的主要因素。随着 17 年下半年疫苗的成功上市和在养殖业的普及，人感染禽流感疫情明显减弱，近两个月发病数和死亡数接近于 0。因此我们认为，疫情对消费的抑制作用将会迅速减弱，18 年鸡肉消费大概率将好于去年。综合供需两方面判断，我们认为市场供给趋紧的格局有利于价格维持高位或进一步上涨。

评级“增持”。预计 18/19 年公司净利润为 2.89 亿元/3.4 亿元，EPS 为 0.87 元/1.02 元，对应 PE 为 15.84/13.64 倍。公司是国内白羽肉鸡繁育龙头，引种优势比较明显，且考虑到 18 年鸡苗价格上涨趋势

比较明朗，维持“增持”评级。6个月目标价为 17.4

风险因素。鸡苗价格变化不达预期，疫情再次爆发影响产销量

■ 盈利预测和财务指标：

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1611	631	1318	1381
(+/-%)	166.7	-60.8	108.9	4.8
净利润(百万元)	560	(304)	290	341
(+/-%)	-238.7%	-154.3%	-195.3%	17.6%
摊薄每股收益(元)	1.69	(0.91)	0.87	1.02
市盈率(PE)	8.16	(15.09)	15.84	13.46

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

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	167	264	857	营业收入	604	1611	631	1318	1381
应收和预付款项	47	129	20	181	26	营业成本	831	887	926	944	961
存货	99	120	104	129	106	营业税金及附加	0	2	0	1	1
其他流动资产	12	19	5	47	1	销售费用	25	30	13	26	28
流动资产合计	226	368	296	621	991	管理费用	62	85	44	92	97
长期股权投资	210	209	225	241	260	财务费用	60	27	8	13	7
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	908	883	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	30	营业利润	(407)	566	(329)	276	324
长期待摊费用	9	9	9	9	9	其他非经营损益	(403)	561	(311)	290	341
其他非流动资产	305	285	194	197	200	利润总额	(403)	561	(311)	290	341
资产总计	1755	1937	1711	2029	2386	所得税	0	1	(7)	0	0
短期借款	983	141	0	0	0	净利润	(404)	560	(304)	290	341
应付和预收款项	202	188	235	192	250	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	(304)	290	341
其他负债	178	133	146	161	169						
负债合计	1433	463	552	582	597						
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	(154)	136	476	毛利率	-37.6%	44.9%	-46.9%	28.4%	30.4%
归母公司股东权益	321	1471	1160	1450	1791	销售净利率	-66.8%	34.8%	-48.2%	22.0%	24.7%
少数股东权益	0	3	3	3	3	销售收入增长率	-28.2%	166.6%	-60.9%	109.0%	4.8%
股东权益合计	321	1474	1163	1453	1794	EBIT 增长率	-621%	-270.9%	-151.6%	-199.8%	15.0%
负债和股东权益	1755	1937	1716	2035	2391	净利润增长率	-1835%	-238.7%	-154.3%	-195.3%	17.6%
						ROE	-78.5%	62.4%	-23.0%	22.1%	21.0%
						ROA	-22.6%	30.3%	-16.7%	15.5%	15.4%
						ROIC	-21.9%	40.6%	-24.3%	18.0%	21.2%
						EPS (X)	(1.41)	1.69	(0.91)	0.87	1.02
						PE (X)	(9.73)	8.16	(15)	15.84	13.46
						PB (X)	12.13	3.12	3.95	3.16	2.56
						PS (X)	6.45	2.85	7.27	3.48	3.32
						EV/EBITDA (X)	(22.8)	7.48	(22.6)	12.81	10.06

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyin@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

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

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。