

白羽鸡行业回暖，主营业务利润增加



——益生股份 (002458) 2018 年半年报点评

❖ 事件

益生股份发布 2018 年半年报告，2018 年上半年营业收入 5.02 亿元，比上年同期增长 60.34%；归属于上市公司股东净利润为 3240 万元，比上年同期增加 126.96%；其中鸡类产品收入 4.37 亿元，比上年同期增加 75.99%。

❖ 点评

上半年行业景气度回暖，鸡苗产品价格走强。公司主要产品以父母代鸡苗和商品代鸡苗为主，2018 年上半年公司鸡苗收入占比为 87.13%，其它收入为生猪、牛奶及 SPF 蛋收入，收入占比较低。根据中国禽业协会的数据显示，商品代方面，上半年平均价格为 2.52 元/只，比 2017 年同期上涨约 137.74%；父母代方面，上半年平均价格为 33.87 元/套，比 2017 年同期上涨约 18.97%。公司是我国父母代鸡苗生产龙头，市占率约 30%，以销售哈伯德品种的白羽肉鸡为主，随着哈伯德品种在市场上的接受度逐步提高，同时行业回暖迹象明显，公司利润增长较快。

三四季度消费旺季，业绩有望迎来进一步上涨。全年来看第三和第四季度将迎来鸡肉消费旺季，消费终端毛鸡的价格一直维持高位震荡状态，中秋、国庆及春节临近前，养殖户积极性较高，同时屠宰场为了满足增加的消费量，会适当增加鸡苗的库存量，短期鸡苗呈现供给偏紧的状态，刺激鸡苗价格走强。中长期来看，2015 年至 2017 年，国外各国相继爆发禽流感，祖代鸡引种禁令升级，引种量进一步锐减至 69 万套。数据显示，上半年祖代鸡总存栏在近 5 年较低水平，引种受限带来的影响或将持续至 2019 年。

公司拥有曾祖代种鸡，未来潜力较大。公司 2016 年开始引进哈伯德曾祖代种鸡，是国内唯一引种渠道。2018 年 4 月拟与天润资本管理（北京）有限公司共同投资设立产业并购基金，整合公司育种资源，增强持续盈利能力。

❖ 维持增持评级

考虑下半年消费复苏，预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.82、0.93、1.03 元，对应 8 月 28 日收盘价 17.04 元，PE 分别为 21、18、16 倍，维持增持评级。

❖ 风险提示：疫病风险；价格不达预期；市场需求低于预期。

盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	656	1386	1400	1412
+/-%	-59.3%	111.1%	1.0%	0.9%
归属母公司净利润(百万)	-310	278	313	349
+/-%	-155.2%	189.4%	12.9%	11.4%
EPS(元)	-0.92	0.82	0.93	1.03
PE	-25	21	18	16

资料来源：公司公告，川财证券研究所

② 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司动态
所属行业	农林牧渔
报告时间	2018/8/28
前收盘价	17.04 元
公司评级	增持评级

② 分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangujian@cczq.com

② 联系人

关雪
证书编号：S1100118070003
010-66495927
guanxue@cczq.com

② 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	417	983	1441	1922	营业收入	656	1386	1400	1412
现金	152	679	1132	1610	营业成本	737	912	884	856
应收账款	42	55	58	60	营业税金及附加	3	4	4	5
其他应收款	57	59	62	65	营业费用	32	50	50	51
预付账款	21	34	33	32	管理费用	109	83	98	113
存货	126	131	129	126	财务费用	16	31	16	-2
其他流动资产	19	25	27	28	资产减值损失	42	18	17	19
非流动资产	1727	1590	1462	1342	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	164	182	185	185	投资净收益	-40	-23	-25	-27
固定资产	1080	961	842	722	营业利润	-318	265	304	343
无形资产	53	58	63	69	营业外收入	16	21	18	16
其他非流动资产	429	390	371	366	营业外支出	11	8	8	8
资产总计	2144	2574	2903	3264	利润总额	-313	279	315	351
流动负债	765	859	832	805	所得税	0	0	0	0
短期借款	418	507	487	466	净利润	-313	278	314	350
应付账款	144	192	181	174	少数股东损益	-3	1	1	1
其他流动负债	203	160	163	165	归属母公司净利润	-310	278	313	349
非流动负债	155	212	253	291	EBITDA	-208	421	446	467
长期借款	120	155	194	236	EPS (元)	-0.92	0.82	0.93	1.03
其他非流动负债	35	57	58	54					
负债合计	919	1070	1085	1096					
少数股东权益	13	13	14	16					
股本	337	337	337	337					
资本公积	1023	1023	1023	1023					
留存收益	-148	129	443	792					
归属母公司股东权益	1212	1490	1803	2152					
负债和股东权益	2144	2574	2903	3264					
现金流量表									
单位:百万元									
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E					
经营活动现金流	-141	453	459	479					
净利润	-313	278	314	350					
折旧摊销	94	125	125	125					
财务费用	16	31	16	-2					
投资损失	40	23	25	27					
营运资金变动	-29	-5	-24	-22					
其他经营现金流	51	0	2	0					
投资活动现金流	-194	-10	-11	-23					
资本支出	186	-70	-27	-13					
长期投资	0	46	2	-2					
其他投资现金流	-8	-34	-36	-38					
筹资活动现金流	397	85	5	22					
短期借款	277	89	-20	-22					
长期借款	120	35	39	42					
普通股增加	4	0	0	0					
资本公积增加	42	0	0	0					
其他筹资现金流	-46	-40	-14	2					
现金净增加额	61	528	453	478	P/E	-19	21	18	16
					P/B	5	4	3	3
					EV/EBITDA	-29	14	13	13

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0003

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户提供，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0003