

谨慎推荐 (维持)

益生股份(002458)2018 年前三季度业绩点评

风险评级：中风险

禽业持续回暖提升业绩，产品价格上涨增强盈利

2018 年 10 月 16 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340118060023

电话：0769-22110619

邮箱：

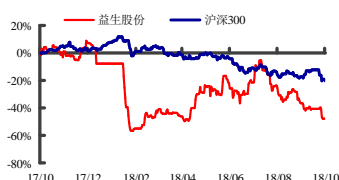
chenweiguang@dgzq.com.cn

主要数据

2018 年 10 月 15 日

收盘价(元)	13.15
总市值(亿元)	44.37
总股本(亿股)	337.38
流通股本(亿股)	178.63
ROE(TTM)	0.64%
12 月最高价(元)	28.00
12 月最低价(元)	10.40

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司公布2018年前三季度业绩报告。2018年前三季度，公司实现营业收入为9.45亿元，比上年同期增加97.23%；实现归母净利润为1.34亿元，保持扭亏为盈态势。

■ **禽业景气度持续回暖带动公司业绩增长。**首先，从祖代白羽肉种鸡引种数量上来看，由于国外主要供种国陆续发生禽流感 and 国内封关政策的影响，祖代白羽肉种鸡引种（更新）量在15-17年已经连续三年低于75万套，预计今年引种量（含更新）不能满足行业需求。此外，受种鸡产能逐步淘汰，以及强制换羽导致产能减少等相关因素影响，父母代白羽肉鸡存栏量大幅下降，传导至商品代白羽肉鸡及鸡肉供给量收缩。同时，禽流感影响下降以及消费者消费习惯改变，无论是国内，还是国外，鸡肉消费都呈现强势增长。供给收缩叠加需求增加导致鸡产品价格上涨。2018年前三季度，鸡苗价格约为2.40元/羽，同比上升47.07%。公司本期销售收入较去年同期增加是因为公司商品代雏鸡销售价格及数量较去年同期上涨。公司第三季度实现营收4.43亿元，环比增长58.21%；实现归母净利润1.02亿元，环比增长363.64%。预计公司2018年前三季度整体产能同比提升约30%。

■ **产品价格上涨提升盈利能力。**2018年前三季度，虽然鸡饲料价格同比上升5.75%，然而鸡苗价格上涨幅度较大，因此，公司盈利能力较为可观。2018年前三季度，公司销售毛利率为27.04%，同比上升41.77个百分点。销售净利率为14.03%，同比上升53.04个百分点。公司2018年前三季度销售净利率出现上升除了因为产品价格上涨外，还因为公司成本下降。2018年前三季度，公司期间费用率为8.76%，同比下降13.79个百分点。其中，管理费用率同比下降11.91个百分点，销售费用率同比下降1.98个百分点。财务费用率因支付的利息费用增加导致同比增加0.10个百分点。

■ **白羽肉鸡龙头企业承担国家项目。**考虑到当前行业供给收缩的局面，农业部制定了《全国肉鸡遗传改良计划（2014-2025）》。根据计划，到2025年，我国将培育肉鸡新品种40个以上，自主培育品种商品代市场占有率超过60%。公司不仅是国内最大的祖代白羽肉种鸡养殖企业，而且还是唯一拥有曾祖代肉种鸡的企业，处于中国白羽肉鸡产业链的源头，掌握相对充分的产品资源。近期，公司牵头承担“优质肉鸡高效安全养殖技术应用与示范”项目。实施该项目，公司在全国肉鸡行业技术革新及产业全面升级中的引领作用将进一步突出，公司的产业资源整合能力和效率将进一步提升。未来公司在市场竞争中拥有更大的优势。

■ **维持谨慎推荐评级。**因为公司2018年前三季度业绩持续好转，行业景气度持续向好，因此维持谨慎推荐评级。预计公司2018-2019年EPS分别为0.74元、0.86元，对应PE分别为18倍和15倍。

■ **风险提示：**原材料价格上涨、大规模疫情、公司产品销售不及预期等。

图 1：公司盈利预测简表（截至 2018/10/15）

科目(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	656.40	1,247.17	1,733.57	2,565.68
营业总成本	938.29	1,004.89	1,451.20	2,145.91
营业成本	737.27	860.55	1,196.16	1,770.32
营业税金及附加	2.98	1.50	2.08	3.08
销售费用	31.52	18.71	31.20	51.31
管理费用	108.58	49.89	86.68	128.28
财务费用	16.23	20.00	25.00	30.00
其他经营收益	-35.88	4.80	5.28	5.81
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-40.46	0.00	0.00	0.00
营业利润	-317.77	247.08	287.65	425.58
加 营业外收入	16.45	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	11.28	0.00	0.00	0.00
利润总额	-312.60	247.08	287.65	425.58
减 所得税	0.36	0.00	0.00	0.00
净利润	-312.96	247.08	287.65	425.58
减 少数股东损益	-2.96	-2.00	-1.00	-1.48
归母公司所有者的净利润	-310.00	249.08	288.65	427.06
基本每股收益(元)	-0.92	0.74	0.86	1.27
PE(倍)	-25.27	18	15	10

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn