

禽链价格景气持续，公司业绩高弹性



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——益生股份（002458）2019 年半年度报告点评

❖ 事件

7月24日，益生股份发布2019年半年度报告，2019年上半年公司实现营业收入14.46亿元，同比增长188.07%；归属于上市公司股东的净利润9.03亿元，同比增长2688.67%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润9.09亿元，同比增长2796.86%；经营活动现金净流入7.84亿元；基本每股收益1.58元，同比增长2533.33%。

❖ 点评

鸡苗价格维持高位，公司业绩大幅增加。2019年上半年，主产区鸡苗平均价格为7.42元/羽，相比2018年鸡苗平均价格2.52元/羽，同比上涨194.44%，相比2018年全年均价5.02元/羽，同比上涨47.80%。2019年上半年商品代鸡苗每羽盈利5元以上。受禽链价格景气支撑，公司利润弹性较大，上半年业绩出现大幅上涨。

非洲猪瘟带来的需求替代，带动行业景气度持续。2018年8月，非洲猪瘟爆发以来，生猪及能繁母猪存栏量大幅下降，2019年6月农业农村部最新数据显示，能繁母猪同比下降超26%。短期来看，随着疫情持续难以得到有效控制，国内生猪供给减少加剧，假设国内猪肉供给量下降30%，对应肉类供给缺口约为1300万吨，若三分之一缺口由鸡肉替代，鸡肉需求增加约400万吨，同比增加40%左右。长期来看，随着市场猪肉供给减少，居民对动物蛋白的消费结构有望改变，鸡肉需求将持续增加。

公司收购烟台益春，扩大自身业务规模。公司是国内最大的种鸡企业，2019年7月发布公告拟以不超过2.7亿元收购春雪食品原有的8个种鸡场、1个孵化场及相关资产，扩充自身主营业务的生产能力和市场份额，进一步增强公司的持续发展能力。

❖ 维持增持评级

考虑禽链景气持续，预计2019-2021年EPS分别为2.25、2.15、1.94元，对应4月24日收盘价25.44元，PE分别为11、12、13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

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	1473	2465	2379	2240
+/-%	124.4%	67.4%	-3.5%	-5.9%
归属母公司净利润(百万)	363	1292	1234	1112
+/-%	216.9%	256.0%	-4.5%	-9.9%
EPS(元)	0.63	2.25	2.15	1.94
PE	44	11	12	13

资料来源：公司公告，川财证券研究所

📌 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 | 2019/7/24

前收盘价 | 25.44元

公司评级 | 增持评级

📌 分析师

周豫

证书编号：S1100518090001
010-66495927
zhouyu@cczq.com

📌 联系人

关雪

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

📌 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30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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	481	1949	3166	4261	营业收入	1473	2465	2379	2240
现金	180	1527	2745	3843	营业成本	927	912	912	940
应收账款	45	95	93	88	营业税金及附加	3	7	6	6
其他应收款	77	118	118	116	营业费用	35	79	76	71
预付账款	23	30	30	31	管理费用	85	148	167	179
存货	126	130	131	136	财务费用	28	-1	-51	-102
其他流动资产	31	49	48	47	资产减值损失	11	15	16	17
非流动资产	1829	1716	1600	1492	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	167	180	179	177	投资净收益	-5	-19	-20	-19
固定资产	1186	1069	948	826	营业利润	364	1287	1233	1110
无形资产	51	53	55	57	营业外收入	2	12	8	9
其他非流动资产	426	414	419	432	营业外支出	7	8	8	8
资产总计	2311	3665	4766	5752	利润总额	359	1291	1233	1111
流动负债	629	780	747	731	所得税	-0	1	-0	-0
短期借款	221	392	358	333	净利润	360	1291	1233	1111
应付账款	195	217	217	225	少数股东损益	-3	-1	-1	-1
其他流动负债	214	171	172	173	归属母公司净利润	363	1292	1234	1112
非流动负债	76	52	33	10	EBITDA	499	1417	1314	1140
长期借款	0	-13	-30	-51	EPS (元)	1.08	2.25	2.15	1.94
其他非流动负债	76	65	62	62	主要财务比率				
负债合计	706	832	780	742	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	10	9	8	6	成长能力				
股本	337	574	574	574	营业收入	124.4%	67.4%	-3.5%	-5.9%
资本公积	1043	807	807	807	营业利润	214.6%	253.2%	-4.2%	-9.9%
留存收益	215	1439	2593	3619	归属于母公司净利润	216.9%	256.0%	-4.5%	-9.9%
归属母公司股东权益	1595	2820	3974	4999	获利能力				
负债和股东权益	2311	3660	4762	5748	毛利率(%)	37.1%	63.0%	61.7%	58.0%
现金流量表					净利率(%)	24.6%	52.4%	51.9%	49.7%
单位:百万元					ROE(%)	22.7%	45.8%	31.1%	22.2%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROIC(%)	22.8%	77.3%	75.1%	68.0%
经营活动现金流	429	1345	1312	1147	偿债能力				
净利润	360	1291	1233	1111	资产负债率(%)	30.5%	22.7%	16.4%	12.9%
折旧摊销	107	131	132	132	净负债比率(%)	52.19%	53.72%	51.46%	48.54%
财务费用	28	-1	-51	-102	流动比率	0.76	2.50	4.24	5.83
投资损失	5	19	20	19	速动比率	0.57	2.33	4.06	5.64
营运资金变动	-95	-102	-22	-12	营运能力				
其他经营现金流	25	8	0	-1	总资产周转率	0.66	0.83	0.56	0.43
投资活动现金流	-229	-11	-18	-23	应收账款周转率	31	32	24	23
资本支出	183	-49	-9	-4	应付账款周转率	4.33	4.43	4.20	4.25
长期投资	0	31	-4	-4	每股指标(元)				
其他投资现金流	-46	-30	-32	-32	每股收益(最新摊薄)	0.63	2.25	2.15	1.94
筹资活动现金流	-169	13	-75	-26	每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	2.35	2.29	2.00
短期借款	-197	171	-34	-24	每股净资产(最新摊薄)	2.78	4.92	6.93	8.72
长期借款	-120	-13	-17	-22	估值比率				
普通股增加	0	236	0	0	P/E	40	11	12	13
资本公积增加	20	-236	0	0	P/B	9.15	5.17	3.67	2.92
其他筹资现金流	128	-146	-24	20	EV/EBITDA	29	10	11	13
现金净增加额	31	1347	1218	1097					

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，与本公司无直接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，必要时可就法律、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 C0004