

投资评级：推荐（维持）
分析师

王建虎 010-88366060-8787

Email:wangjh@cgws.com

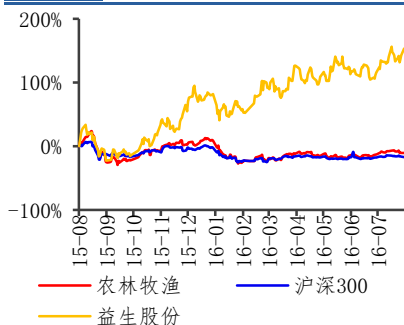
执业证书编号:S1070514050002

市场数据

目前股价	52.55
总市值（亿元）	175.26
流通市值（亿元）	83.46
总股本（万股）	33,352
流通股本（万股）	15,883
12个月最高/最低	55.90/15.01

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,540	1,850	2,174
(+/-%)	154.9%	20.1%	17.5%
净利润	574.3	792.6	602.7
(+/-%)	扭亏	38%	-24%
摊薄 EPS	2.03	2.80	2.13
PE	24.87	18.02	23.70

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

受益鸡苗价格上涨，净利润逐季走高

——益生股份（002458）公司动态点评

投资建议

公司是全国最大的祖代肉种鸡和蛋种鸡繁育企业，股价受两方面支撑，一是白羽鸡鸡苗高景气，价格上升带给公司业绩带来的巨大弹性；二是父母代鸡苗和商品代鸡苗市场空间已经有限，预计公司将向相关领域延伸。参考上轮白羽肉鸡景气周期和仔猪、生猪价格走势等，预计 16-18 年 EPS 分别为 2.03、2.8 和 2.13 元，对应 PE 分别为 24.8X、18X 和 23.7X，维持“推荐”评级。

投资要点

- 事件：**公司发布半年报，上半年实现营业收入 7.98 亿元，同比增长 150.81%；实现净利润为 2.7 亿元，同比扭亏（去年同期亏损 1.9 亿元）；公司预计前三季度净利润区间为 4.2—4.5 亿元。
- 鸡苗价格走高提振公司业绩：**上半年营业收入 7.98 亿元，同比大增 150%，而营业成本为 4.48 亿元，仅微幅增加 2.57%。分季度来看，公司 Q1 归母净利润 0.85 亿元，Q2 归母净利润 1.85 亿元，净利润呈逐季走高的态势。鸡苗价格尤其是父母代鸡苗价格大幅上涨是公司业绩持续改善的主要原因。父母代鸡苗价格从年初每套 15 元左右的水平，最高涨至近 70 元/套，而商品代鸡苗也一度接近历史高点。
- 财务数据改善明显：**现金流方面，上半年公司经营性现金净流入 2.4 亿，投资和筹资活动现金总计流出 0.98 亿。报告期末公司资产负债率为 35.91%，较年初大幅下降 46 个百分点，随着行业高景气度持续，预计公司负债率将进一步下降。费用率方面，销售费用率 1.62%，同比下降 2.39 个百分点；管理费用率 4.57%，同比下降 5.53 个百分点；财务费用率为 2.52%，同比下降 5.93 个百分点。
- 国外禽流感频发，祖代鸡引种依旧受阻：**法国、美国今年复关基本无望，而西班牙和新西兰祖代鸡产能有限，每周最大产能约 1 万套，因此，国内祖代鸡引种依旧处于受阻状态。今年前五个月引种量仅 7.7 万套，全年引种量预计不超 30 万套。30 万套的引种量明显低于均衡引种量 100 万套左右的水平，祖代鸡引种受限，鸡苗价格尤其是父母代鸡苗价格维持高景气度确定性极高。公司存栏和后备存栏的祖代鸡数量足以应对 2016 年的闭关，确定性、充分受益于父母代鸡苗价格上涨。
- 传统主业空间有限，预计公司未来将积极转型：**公司的祖代鸡和父母代鸡规模均已经达到行业前三甲，未来继续发展的空间已经较为有限。我们预计公司也将积极谋求产业链的延伸和转型。
- 风险提示：**疫病风险；鸡苗价格上涨不达预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	842	604	1,540	1,850	2,174	成长性					
营业成本	764	831	794	883	1,372	营业收入增长	67.42%	-28.22%	154.90%	20.10%	17.50%
销售费用	24	25	32	56	67	营业成本增长	13.41%	8.77%	-4.52%	11.25%	55.31%
管理费用	61	62	74	57	87	营业利润增长	-85.00%	721.90%	-241.24%	38.00%	-23.96%
财务费用	42	60	65	60	44	利润总额增长	-108.15%	-1811.64%	-242.35%	38.00%	-23.96%
投资净收益	2	-33	0	0	0	净利润增长	-108.14%	-1804.10%	-243.35%	38.00%	-23.96%
营业利润	-49	-407	574	793	603	盈利能力					
营业外收支	73	3	0	0	0	毛利率	9.21%	-37.58%	48.46%	52.26%	36.90%
利润总额	24	-403	574	793	603	销售净利率	2.79%	-66.30%	37.29%	42.84%	27.72%
所得税	0	0	0	0	0	ROE	3.32%	-124.64%	68.51%	51.08%	28.78%
少数股东损益	0	-3	0	0	0	ROIC	4.97%	-22.57%	38.20%	41.07%	30.42%
净利润	24	-401	574	793	603	营运效率					
资产负债表 (百万)						销售费用/营业	2.82%	4.16%	2.10%	3.03%	3.10%
流动资产	359	226	656	959	1707	管理费用/营业	7.28%	10.31%	4.80%	3.10%	4.00%
货币资金	168	68	431	700	1350	财务费用/营业	5.04%	9.85%	4.23%	3.25%	2.03%
应收账款	23	25	47	56	66	投资收益/营业	-4.76%	8.12%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	3	2	6	8	9	所得税/利润总	1.29%	-0.07%	0.00%	0.00%	0.00%
存货	104	99	103	114	177	应收账款周转	35.68	16.86	29.77	30.12	30.91
非流动资产	1466	1529	1892	1926	1905	存货周转率	7.55	8.26	7.32	6.06	6.49
固定资产	945	968	1335	1372	1355	流动资产周	2.88	1.37	1.91	1.39	1.07
资产总计	1825	1755	2548	2885	3612	总资产周转	0.47	0.28	0.57	0.57	0.56
流动负债	1003	1298	1644	1268	1453	偿债能力					
短期借款	713	983	910	910	910	资产负债率	0.61	0.82	0.67	0.46	0.42
应付款项	201	205	195	217	338	流动比率	0.36	0.17	0.40	0.76	1.17
非流动负债	114	135	65	65	65	速动比率	0.25	0.10	0.34	0.67	1.05
长期借款	0	70	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	1117	1433	1710	1334	1518	EPS	0.08	-1.41	2.03	2.80	2.13
股东权益	707	321	838	1552	2094	每股净资产	2.49	1.13	2.96	5.48	7.39
股本	285	283	283	283	283	每股经营现金	0.25	-0.92	2.11	3.19	2.89
留存收益	419	38	555	1268	1811	每股经营现金	2.98	0.65	1.04	1.14	1.36
少数股东权益	3	0	0	0	0	估值					
负债和权益总计	1825	1755	2548	2885	3612	PE	609.93	-35.65	24.87	18.02	23.70
现金流量表 (百万)						PEG	4.88	0.17	10.21	-0.75	-
经营活动现金流	70	(261)	597	904	820	PB	20.28	44.43	17.04	9.21	6.82
其中营运资本	(43)	58	(63)	5	86	EV/EBITDA	108.07	-66.76	21.61	15.90	19.62
投资活动现金流	(178)	(140)	(448)	(141)	(110)	EV/SALES	18.01	25.49	10.18	8.25	7.02
其中资本支出	(118)	(67)	(448)	(141)	(110)	EV/IC	10.58	11.58	7.77	7.15	7.20
融资活动现金流	173	274	(200)	(79)	(60)	ROIC/WACC	0.84	-3.81	6.45	6.93	5.14
净现金总变化	64	(127)	(52)	684	649	REP	12.61	-3.04	1.20	1.03	1.40

研究员介绍及承诺

王建虎: 金融学硕士, 2011年7月进入长城证券研究所。

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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。长城证券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进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路1399号太平大厦3楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>