

益生股份 (002458)

禽养殖景气持续，禽链龙头持续高飞

益生股份 2019 年三季度报点评

	钟凯锋 (分析师)	李晓渊 (分析师)	鲁家瑞 (分析师)
	021-38674876	021-38674936	021-38677618
	zhongkaifeng@gtjas.com	lixiaoyuan@gtjas.com	lujiarui@gtjas.com
证书编号	S0880517030005	S0880518070003	S0880518070001

本报告导读:

受白羽鸡有效供给不足及非洲猪瘟带动白羽鸡需求提升的影响，白鸡产业链价格有望超预期上涨。公司随着并购产能落地，商品代鸡苗销量有望稳定增长。

投资要点:

维持“增持”。由于在产父母代种鸡生产效率低于预期以及非洲猪瘟影响超预期，我们认为鸡价高位持续时间有望超预期，我们上调公司 19-20 年 EPS 预测至 2.97 (+1.84) 元、2.83 (+1.47) 元，预测 2021 年 EPS 为 2.57 元，参考可比公司给予 19 年 13.65 倍 PE，上调目标价至 40.54(+28.5) 元。

公司披露 2019 年三季度报，业绩符合预期。受肉鸡市场景气高位延续的影响及公司商品代鸡苗产量上升的影响，公司 2019 年前三季度实现收入 23.86 亿，同比增长 152.56%。实现归母净利润 14.69 亿，同比增长 996.05%。扣非归母净利润 14.72 亿，同比大幅上升 1017.16%。

白鸡价格有望超预期上涨，公司将直接受益。由于库存和出栏维持低位，春节前价格有望持续回升；虽然父母代存栏有所回升，但由于换羽和延迟淘汰影响，整体生产效率低下，实际的有效供给不足，为后续鸡苗价格高企奠定坚实的基础。而目前下游毛鸡的鸡猪比值已经回落到 17 年来的最低位，下游需求提升，我们认为后续白羽鸡价格有望超预期上涨。

未来出栏量有望持续上升，享受量价齐升的最美时光。我们预计公司单三季度销售商品代鸡苗约 8900 万只，销售父母代鸡苗约 300 万套，由于并购春雪父母代产能，公司商品代鸡苗逐步放量。未来出栏量方面，通过与行业龙头企业强强联合、优势互补、资源整合，采取兼并、合作等多种方式，继续扩大肉鸡养殖规模，享受量价齐升的最好格局。

风险提示：玉米、豆粕价格上涨、祖代鸡引种上升。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	656	1,473	3,319	3,253	3,195
(+/-)%	-59%	124%	125%	-2%	-2%
经营利润 (EBIT)	-224	403	2,142	2,039	1,853
(+/-)%	-137%	280%	431%	-5%	-9%
净利润 (归母)	-310	363	1,706	1,624	1,476
(+/-)%	-155%	217%	370%	-5%	-9%
每股净收益 (元)	-0.54	0.63	2.97	2.83	2.57
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.33	0.33	0.33

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	-34.1%	27.4%	64.5%	62.7%	58.0%
净资产收益率 (%)	-25.6%	22.7%	53.5%	34.5%	24.3%
投入资本回报率 (%)	-13.6%	22.5%	79.0%	71.0%	63.7%
EV/EBITDA	(3.24)	9.85	3.38	2.77	2.27
市盈率	(62.48)	53.44	11.37	11.94	13.14
股息率 (%)	0.0%	0.0%	1.0%	1.0%	1.0%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **40.54**

上次预测: 12.04

当前价格: 33.78

2019.10.28

交易数据

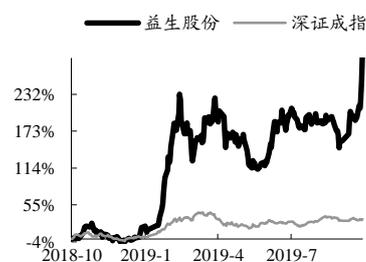
52 周内股价区间 (元)	13.93-54.78
总市值 (百万元)	19,459
总股本/流通 A 股 (百万股)	576/357
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	62%
日均成交量 (百万股)	25.76
日均成交值 (百万元)	674.76

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,446
每股净资产	4.25
市净率	8.0
净负债率	-10.65%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.02	0.30
Q2	0.04	0.80
Q3	0.18	0.90
Q4	0.40	0.97
全年	0.63	2.97

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	46%	31%	316%
相对指数	46%	27%	287%

相关报告

《上修业绩预测，种禽龙头腾飞》2019.01.29

《禽链景气回升，养殖龙头率先受益》2018.10.15

《引种、库存、存栏皆低，禽板块渐入佳境》2018.03.22

模型更新时间: 2019.10.28

股票研究

必需消费
农业

益生股份 (002458)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 40.54

上次预测: 12.04

当前价格: 33.78

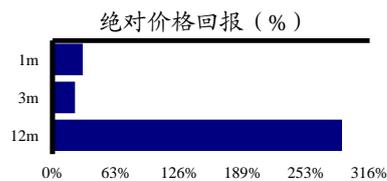
公司网址

www.yishenggufen.com

公司简介

公司始建于1990年,总部位于山东省烟台市,主要引进、繁育世界优质畜禽良种,向社会推广父母代种雏及商品雏,经过多年的发展,现已成为集曾祖代肉鸡、祖代肉种鸡、祖代蛋种鸡、父母代肉种鸡、原种猪、祖代种猪、饲料、畜牧兽医研究院、生态奶牛养殖、牛奶加工、生态蔬菜、粪便生物处理及有机肥加工等产、研、销为一体的农业产业化企业。

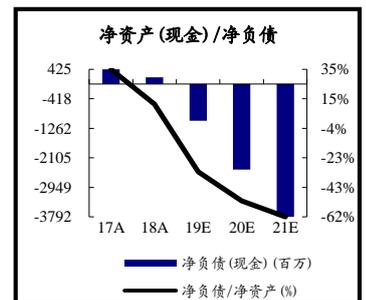
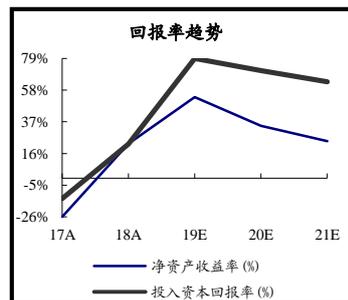
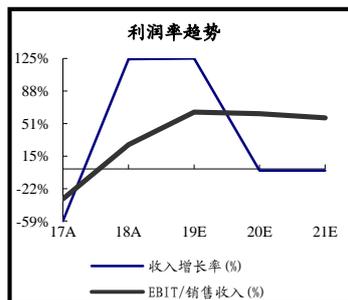
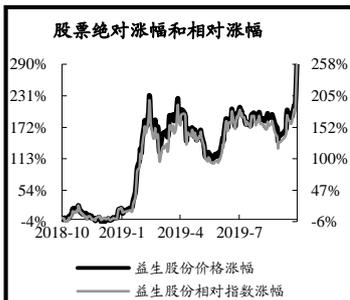
公司是中国畜牧业协会副会长单位、中国畜牧业协会禽业分会会长单位、中国林牧渔业经济学会副会长单位、山东省畜牧兽医学会副会长单位、山东省畜牧兽医学会副会长单位、山东省畜牧兽医学会副会长单位。



52周价格范围: 13.93-54.78
市值(百万): 19,459

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	656	1,473	3,319	3,253	3,195
营业成本	737	927	1,000	1,040	1,161
税金及附加	3	3	5	5	5
销售费用	32	35	40	39	48
管理费用	86	85	100	98	96
EBIT	-224	403	2,142	2,039	1,853
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-40	-5	0	0	0
财务费用	16	28	0	0	0
营业利润	-318	364	2,146	2,043	1,857
所得税	0	0	429	408	371
少数股东损益	-3	-3	9	8	7
归母净利润	-310	363	1,706	1,624	1,476
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	152	180	1,185	2,576	3,917
其他流动资产	266	301	497	513	543
长期投资	164	167	437	437	437
固定资产合计	1,080	1,186	1,396	1,516	1,546
无形及其他资产	483	477	212	213	215
资产合计	2,144	2,311	3,726	5,255	6,657
流动负债	765	629	443	453	483
非流动负债	155	76	76	76	76
股东权益	1,225	1,605	3,207	4,726	6,097
投入资本(IC)	1,646	1,793	2,169	2,297	2,327
现金流量表					
NOPLAT	-224	404	1,714	1,631	1,483
折旧与摊销	94	107	91	181	272
流动资金增量	-78	86	161	6	-1
资本支出	-182	-183	-39	-306	-306
自由现金流	-390	414	1,926	1,513	1,447
经营现金流	-141	429	1,647	1,809	1,759
投资现金流	-195	-229	-309	-306	-306
融资现金流	397	-169	-333	-112	-112
现金流净增加额	61	31	1,005	1,391	1,341
财务指标					
成长性					
收入增长率	-59.3%	124.4%	125.3%	-2.0%	-1.8%
EBIT 增长率	-136.9%	280.2%	430.9%	-4.8%	-9.1%
净利润增长率	-155.2%	216.9%	370.1%	-4.8%	-9.1%
利润率					
毛利率	-12.3%	37.1%	69.9%	68.0%	63.7%
EBIT 率	-34.1%	27.4%	64.5%	62.7%	58.0%
归母净利润率	-47.3%	24.6%	51.4%	49.9%	46.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	-25.6%	22.7%	53.5%	34.5%	24.3%
总资产收益率(ROA)	-14.5%	15.7%	45.8%	30.9%	22.2%
投入资本回报率(ROIC)	-13.6%	22.5%	79.0%	71.0%	63.7%
运营能力					
存货周转天数	61	50	48	50	52
应收账款周转天数	37	16	17	18	19
总资产周转天数	1,135	552	332	504	680
净利润现金含量	45.3%	118.2%	96.6%	111.5%	119.2%
资本支出/收入	27.8%	12.4%	1.2%	9.4%	9.6%
偿债能力					
资产负债率	42.9%	30.5%	13.9%	10.1%	8.4%
净负债率	34.7%	11.8%	-32.6%	-51.7%	-62.2%
估值比率					
PE(现价)	-62.48	53.44	11.37	11.94	13.14
PB	0.00	5.16	4.58	3.11	2.41
EV/EBITDA	-3.24	9.85	3.38	2.77	2.27
P/S	17.36	7.74	3.43	3.50	3.57
股息率	0.0%	0.0%	1.0%	1.0%	1.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		