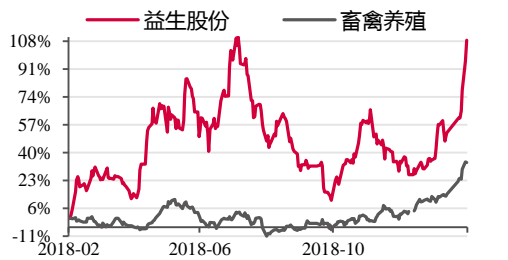


**公司点评**
**益生股份 (002458)**
**农林牧渔 | 畜禽养殖**
**禽链价格回升带动业绩大幅改善，预计高盈利仍**
**可持续**
**2019年02月20日**
**评级 谨慎推荐**

评级变动 维持

**合理区间 27.15-32.58 元**
**交易数据**

当前价格 (元)	23.66
52周价格区间 (元)	11.28-24.50
总市值 (百万)	7982.38
流通市值 (百万)	4940.52
总股本 (万股)	33737.87
流通股 (万股)	20881.33

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
益生股份	53.84	31.74	108.64
畜禽养殖	18.33	35.29	34.02

**陈博**

 执业证书编号: S0530517080001  
 chenbo@cfzq.com

**刘丛丛**

liucc@cfzq.com

**分析师**

0731-84403422

**研究助理**

0731-89955776

**相关报告**

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	656.40	1473.12	1951.29	2198.72	2255.66
净利润 (百万元)	(310.37)	362.84	612.11	672.04	569.90
每股收益 (元)	-0.92	1.08	1.81	1.99	1.69
每股净资产 (元)	3.59	4.73	6.47	8.27	9.78
P/E	(25.72)	22.00	13.04	11.88	14.01
P/B	6.58	5.00	3.66	2.86	2.42

资料来源: 贝格数据, 财富证券

**事件:** 公司发布 2018 年年报, 2018 年全年公司实现营业收入 14.73 亿元, 同比增长 124.42%; 实现归母净利润 3.63 亿元, 同比增长 216.91%; 基本每股收益 1.08 元。其中单四季度公司实现营收 5.28 亿元, 同比增长 198.31%, 环比增长 19.19%; 实现归母净利率 2.29 亿元, 同比增长 281.75%, 环比增长 124.51%; 基本每股收益 0.68 元。同时, 公司预计 2019 年一季度实现归母净利润 3.2-3.4 亿元, 同比增长 2919.27%-3107.97%。

**投资要点:**

➤ **禽链价格上扬带动公司业绩大幅改善。** 2018 年白羽肉鸡行业总体表现为供给端紧缩, 需求端旺盛, 相关产品价格逐步上扬带动行业景气度复苏。报告期内, 公司养鸡业务实现收入 13.43 亿元, 同比增长 +157.83%, 占公司营业收入比重为 91.14%, 主营产品父母代肉种鸡雏鸡和商品代肉雏鸡价格大幅上涨带动业绩显著改善。其中, 父母代肉种鸡雏鸡均价较上年度增加 23.94% 至 30 元/羽毛左右, 商品代肉雏鸡均价较上年度增加 138.41% 至 3.5 元/羽左右; 销量方面, 2017 年下半年公司曾祖代扩繁的祖代鸡开始投产, 带动 2018 年产品销量提升, 预计 2018 年销售商品代鸡苗和父母代鸡苗分别为 3 亿羽 (单羽盈利约 1 元)、0.08 亿羽 (单羽盈利约 12 元), 同比分别增长 54%、14%, 结合公司养殖完全成本 (父母代鸡苗完全成本约 18 元/套, 商品鸡苗完全成本约 2.5 元/羽), 预计父母代鸡苗贡献利润 3 亿元, 商品鸡苗贡献利润 0.95 亿元。费用端, 2018 年公司费用端改善明显, 三项费用率同比下降 12.44 个百分点至 11.37%, 其中销售、管理、财务费用率分别下降 2.40、14.14、0.59 个百分点至 2.40%、7.09%、1.88%。

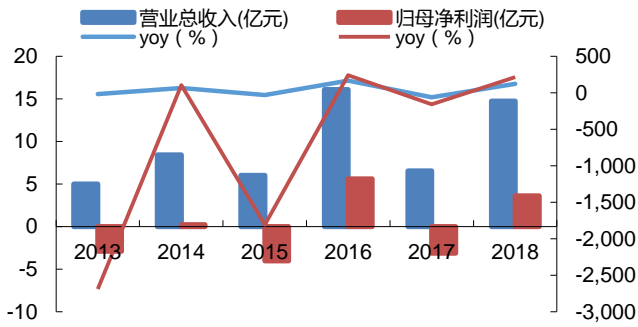
➤ **禽链价格维持高位, 2019Q1 公司盈利大超预期。** 据博亚和讯统计, 截至 2019 年 2 月 20 日, 山东肉毛鸡价格 3.8 元/斤, 商品代鸡苗价格 7.0 元/羽, 父母代鸡苗报价接近 70 元/套, 禽链价格仍维持高位, 整个产业链盈利丰厚。估算公司 2019 年一季度销售商品代鸡苗和父母代鸡苗分别为 0.7 亿羽、0.01 亿羽, 分别贡献利润 2.7 亿元、0.5 亿元。我们预计供给端收缩以及消费提升带动的禽链景气度有望贯穿 2019 年全年, 公司业绩高增长有望持续。

➤ **供给端收缩带来的行业景气度有望延续。** 根据畜牧业协会统计, 2018

年全国祖代鸡引种和更新量 74.54 万套，已经连续 4 年低于 75 万套水平，我们预计 2019 年全年白羽鸡祖代鸡引种量与 2018 年基本持平，低于行业 80 万套左右的正常需求量。受祖代鸡引种收缩、强制换羽明显减少、父系配比减少以及鸡病问题导致产蛋率、质量下降等因素影响，父母代白羽种鸡存栏呈现趋势性下滑，致使商品代白羽肉鸡饲养量及鸡肉供给量下降，商品代肉雏鸡及父母代肉种鸡雏鸡价格持续回升。目前全国部分在产父母代种鸡存栏 1397 万套左右，在产父母代存栏偏低，预计低存栏将持续至 2019 上半年。从白羽鸡饲养周期上看，祖代鸡从引种到淘汰，对商品代鸡苗的影响范围是 54-95 周，对商品代出栏的影响的范围是 60-101 周，因此我们预计 2019 年毛鸡价格将维持相对较高水平，白羽鸡行业供给端收缩带来的行业景气度有望延续。

- **替代性需求提升有望带动板块盈利持续。**目前非洲猪瘟疫情在我国仍未得到有效遏制，疫情扩散导致鸡肉替代性需求增加主要两个方面：一是疫情严重地区猪肉消费下降，作为饮食结构中的猪肉替代品，鸡肉消费比重或将提升；二是非洲猪瘟疫情常态化有望促使行业加速去产能，猪周期提前来临导致的猪价上涨亦使得鸡肉价格得到有效支撑。
- **盈利预测与投资评级：**公司是国内唯一拥有曾祖代白羽肉种鸡的企业，种鸡龙头地位稳固，其繁育推广的哈伯德肉种鸡由于其自身卓越的健康水平和平衡生产性能，被市场认可与好评。我们认为 2019 年白羽鸡行业仍呈现供给偏紧的状态，叠加非洲猪瘟疫情扩散使得鸡肉的需求增加，白羽鸡行业高盈利能力有望持续。预计公司 2019-2021 年营收分别 19.51、21.99、22.57 亿元，净利润分别为 6.12、6.72、5.70 亿元，EPS 分别为 1.81、1.99、1.69 元，目前股价对应 2019-2021 年 PE 为 13.04、11.88、14.01 倍，参考行业平均估值，给予公司 2019 年 15-18 倍 PE，股价合理区间为 27.15-32.58 元，维持公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**祖代鸡引种风险、疫情风险、鸡价上涨不达预期、食品安全问题等。

图 1：公司营收及归母净利润情况



资料来源：wind，财富证券

图 2：祖代白羽鸡引种更新量



资料来源：白羽肉鸡协会，财富证券

图 3：鸡产品价格



资料来源：wind，财富证券

图 4：在产父母代存栏低位



资料来源：白羽肉鸡协会，财富证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。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送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438