

研究所
 证券分析师：程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 联系人：王思言 S0350121120082
 wangsy02@ghzq.com.cn

业绩环比改善，周期拐点临近

——益生股份（002458）2022 年报及 2023 年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
益生股份	-3.4%	-1.5%	44.8%
沪深 300	5.1%	0.8%	-0.1%

市场数据

市场数据	2023/04/18
当前价格(元)	14.23
52 周价格区间(元)	7.96-17.35
总市值(百万)	14,129.11
流通市值(百万)	9,625.89
总股本(万股)	99,291.00
流通股本(万股)	67,645.08
日均成交额(百万)	572.43
近一月换手(%)	3.04

相关报告

《——益生股份（002458）2022 中报点评报告：鸡苗价格上涨业绩环比改善，关注种禽业务长期发展（增持）*养殖业*程一胜》——2022-08-30

《——益生股份（002458）年报点评：自主培育益生 909 鸡苗获认定，引入 1300 头丹麦纯种猪（增持）*畜禽养殖*程一胜》——2022-03-01

《——益生股份（002458）三季报点评：苗价疲软业绩承压，静待周期改善（增持）*畜禽养殖*程一胜》——2021-10-27

事件：

益生股份发布 2022 年年报及 2023 年一季度报：公司 2022 年实现营收 21.12 亿元，同比+0.64%；归母净利润-3.67 亿元。2023 年 Q1 公司实现营收 9.14 亿元，同比+185.27%，归母净利润 3.14 亿元，同比+208.96%。

投资要点：

■ 公司 2022 年实现营收 21.12 亿元，同比+0.64%；归母净利润-3.67 亿元。2023 年 Q1 公司实现营收 9.14 亿元，同比+185.27%，归母净利润 3.14 亿元，同比+208.96%，业绩环比大幅改善。白鸡板块当前父母代和商品代苗已出现上涨，尤其是商品代鸡苗涨价超预期并连续多周位于高位，随着接下来父母代存栏端的收缩，基本面将从结构性短缺往系统性短缺、从上游往下游传导上涨，去年实际引种收缩力度更大（考虑到品种差异大），周期拐点临近，基本面改善或将超出预期。公司主营业务为养殖上游的商品代和父母代种源，最先受益于苗价上涨，

■ “益生 909”市场认可度高。公司继续深入科研攻关，自主研发的“益生 909”小型白羽肉鸡配套系获得由国家畜禽遗传资源委员会颁发的畜禽新品种（配套系）证书，益生 909 小型白羽肉鸡具有产肉率高、肉品好、抗病力强、成活率高等性能优势，自上市以来，供不应求，2022 年销量为 7600 多万羽，未来公司小白鸡的产量将进一步提升。

■ 盈利预测和投资评级 考虑到 2023 年 Q1 商品代鸡苗提前上涨，基本面改善或将超过预期，公司作为种源企业，最先受益于鸡苗价格上涨，我们上调 2023-2025 公司归母净利润为 24.2/24.36/15.29 亿元，对应 PE 分别 5.84/5.8/9.24 倍。随着周期拐点临近，公司业绩有望逐季兑现，上调为“买入”评级。

■ 风险提示 禽类发生疫病的风险；原材料价格波动的风险；经营模式的风险；公司业绩预期不达标的风险；产品价格波动的风险；二级市场流动性风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2112	4903	4890	4280
增长率 (%)	0.64	132.19	-0.27	-12.47
归母净利润 (百万元)	-367	2420	2436	1529
增长率 (%)	-1348.13	759.34	0.67	-37.26
摊薄每股收益 (元)	-0.37	2.44	2.45	1.54
ROE (%)	-13	47	32	17
P/E	—	5.84	5.80	9.24
P/B	5.03	2.74	1.86	1.55
P/S	6.54	2.88	2.89	3.30
EV/EBITDA	1748.17	4.99	3.90	5.34

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：益生股份盈利预测表

证券代码:	002458		股价:	14.23	投资评级:	买入	日期:	2023/04/18	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	-13%	47%	32%	17%	EPS	-0.37	2.44	2.45	1.54
毛利率	1%	61%	61%	47%	BVPS	2.76	5.20	7.65	9.19
期间费率	12%	9%	8%	8%	估值				
销售净利率	-17%	49%	50%	36%	P/E	—	5.84	5.80	9.24
成长能力					P/B	5.03	2.74	1.86	1.55
收入增长率	1%	132%	0%	-12%	P/S	6.54	2.88	2.89	3.30
利润增长率	-1,348%	759%	1%	-37%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.36	0.63	0.45	0.35	营业收入	2112	4903	4890	4280
应收账款周转率	36.50	30.63	85.39	32.19	营业成本	2097	1903	1890	2280
存货周转率	6.15	26.44	14.40	14.57	营业税金及附加	6	10	10	9
偿债能力					销售费用	30	74	73	64
资产负债率	52%	32%	30%	24%	管理费用	146	294	293	257
流动比	0.36	1.39	2.09	2.87	财务费用	81	55	40	14
速动比	0.21	1.27	1.95	2.72	其他费用/(-收入)	96	147	147	128
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	-387	2420	2436	1529
现金及现金等价物	449	2283	5323	6311	营业外净收支	0	0	0	0
应收款项	58	160	57	133	利润总额	-388	2420	2436	1529
存货净额	343	185	340	294	所得税费用	-1	0	0	0
其他流动资产	85	129	77	123	净利润	-387	2420	2436	1529
流动资产合计	935	2758	5797	6861	少数股东损益	-20	0	0	0
固定资产	3301	3309	3298	3270	归属于母公司净利润	-367	2420	2436	1529
在建工程	483	383	483	583	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	930	1026	1122	1136	经营活动现金流	90	2094	3503	1372
长期股权投资	285	285	285	285	净利润	-367	2420	2436	1529
资产总计	5934	7761	10986	12135	少数股东权益	-20	0	0	0
短期借款	1280	1380	1480	1580	折旧摊销	284	296	314	332
应付款项	771	75	765	248	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	66	-683	689	-555
其他流动负债	527	530	528	566	投资活动现金流	-298	-300	-500	-418
流动负债合计	2578	1985	2774	2394	资本支出	-298	-300	-500	-418
长期借款及应付债券	167	167	167	167	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	337	337	337	337	其他	0	0	0	0
长期负债合计	504	504	504	504	筹资活动现金流	179	40	37	33
负债合计	3083	2489	3278	2899	债务融资	140	100	100	100
股本	993	993	993	993	权益融资	0	0	0	0
股东权益	2852	5272	7708	9237	其它	39	-60	-63	-67
负债和股东权益总计	5934	7761	10986	12135	现金净增加额	-29	1834	3040	988

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。