

# 益生股份 (002458.SZ)

## 受益鸡苗涨价，看好景气上行下公司业绩弹性

**业绩概况：**公司发布 2022 年报与 2023Q1 季报，2022 年实现营收 21.11 亿元 (yoy+0.64%)，归母净亏损 3.67 亿元 (yoy-1348.13%)。2022 年鸡苗销量提升支撑营收正增长，FY2022 实现营收 21.11 亿元 (同比+0.64%)，但受制于 2022H1 低迷行情，全年实现归母净亏损 3.67 亿元。2022H2 行业景气度有所改善鸡苗涨价，公司 2022Q4/2023Q1 实现营收 6.89/9.14 亿元 (同比+73.07%/+185.27%)，利润端扭亏为盈，归母净利润 0.35 亿元/3.14 亿元 (同比+117.75%/+208.96%)。FY2022/2022Q4/2023Q1 毛利率分别为 0.71%/24.38%/46.20% (yoy-13.25 pct/+59.07 pct/+111.04 pct)，净利率分别为-18.34%/4.53%/36.02% (yoy-18.99 pct/+58.89 pct/+128.81 pct)。

**鸡苗销售放量增长，市占率稳步提升。**公司哈伯特利丰品系雏鸡生产性能优异，上市以来销量稳步增长，2022 年公司父母代鸡苗销量同比持续增长；商品代鸡苗外销量约 5.4 亿只，同比增长 18.05%，市占率约为 11.12% (yoy+1.12 pct)，位列全国第一。2023Q1 公司父母代+商品代外销量总计达 1.27 亿羽，根据公司预期，预计 2023 年商品代鸡苗销量可达 5.8 亿羽。公司自主研发的小白鸡益生 909 对标 817 肉杂鸡，性能优势显著，报告期内正式外销，全年销售额达到 1.16 亿元，外销量超 7600 万羽，2023Q1 销量达 2336 万羽，预计 2023 年销量超 8000 万羽。种鸡业务 2022 全年营收达 18.96 亿元，同比增长 0.58%。

**聚焦畜禽种源供应，夯实长期增长动能。**报告期内公司稳步推进产能扩张，拟定增募资不超过 11.6 亿元用于种猪养殖项目、种鸡孵化场项目等。种鸡项目达产后预计新增 1.46 亿枚种蛋的年产能以及肉雏 1.17 亿只年产能，至 2025 年商品代鸡苗产能有望达到 7 亿羽，全部种猪场项目达产后预计原种猪存栏达 1.2 万头、年供原种猪 10 万头，祖代猪存栏 1.5 万头、年供二元猪 12 万头；同时公司未来几年将重点扩大益生 909 产能，报告期内公司承担的烟台市育种攻关联合团队创建项目顺利验收持续优化益生 909 各项生产性能，2025 年目标产能 3 亿羽。

**白鸡景气上行可期，公司有望充分受益实现量价齐升。**2022 年海外祖代白羽鸡引种供给短缺问题或将于 2023H2 传导至商品代，有望推动白羽鸡行业景气上行、毛鸡价格上涨，根据白羽鸡行业利润分配特征，上游企业在周期景气提升阶段更具弹性，2022Q4 至今父母代、商品代鸡苗价格在预期催化等因素支撑下已表现相对坚挺，2023 年 4 月 18 日商品代鸡苗报价 6.4 元/只，2023Q1 父母代鸡苗报价超过 70 元/套，中期看下半年毛鸡价格或进一步对上游价格形成正向支撑，公司有望充分受益于周期上行，业绩弹性可观。

**盈利预测：**2022H2 起公司盈利恢复显著，2023Q1 公司父母代、商品代鸡苗售价持续高位，根据近期鸡价景气趋势以及我们对白羽鸡周期的预期，我们上调公司 2023-2024 年鸡苗售价及盈利预测，并新增 2025 年盈利预测。预计公司 2023-2025 年归母净利润 11.2/11.7/5.6 亿元，同比变动+403.9%/+4.6%/-52.2%，对应 EPS 分别为 1.12/1.18/0.56 元/股，对应当前 PE 分别为 14/13/28 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**鸡价上涨不及预期，原材料价格变动，海外禽流感持续爆发等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,090	2,112	3,597	3,975	3,430
增长率 yoy (%)	19.4	1.0	70.4	10.5	-13.7
归母净利润 (百万元)	28	-367	1,116	1,167	557
增长率 yoy (%)	-69.1	-1390.0	403.9	4.6	-52.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.03	-0.37	1.12	1.18	0.56
净资产收益率 (%)	0.4	-13.6	23.66	25.53	11.47
P/E (倍)	540.9	-41.9	13.80	13.18	27.61
P/B (倍)	4.9	5.6	4.0	3.2	3.0

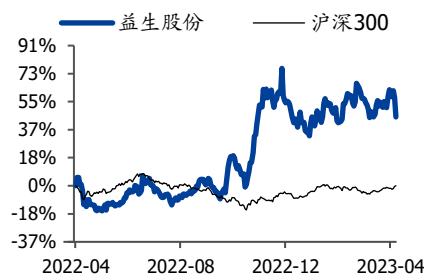
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 18 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	养殖业
前次评级	买入
4月18日收盘价(元)	14.23
总市值(百万元)	14,129.11
总股本(百万股)	992.91
其中自由流通股(%)	68.13
30日日均成交量(百万股)	20.88

### 股价走势



### 作者

分析师 孟鑫

执业证书编号: S0680520090003

邮箱: mengxin@gszq.com

### 相关研究

1、《益生股份 (002458.SZ): 种鸡龙头享上游红利, 景气回暖助力困境反转》2023-03-02



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	817	935	827	1587	1661
现金	413	449	224	1044	1067
应收票据及应收账款	49	58	111	82	82
其他应收款	29	29	64	41	49
预付账款	35	33	83	46	65
存货	277	343	322	352	376
其他流动资产	15	22	22	22	22
<b>非流动资产</b>	4854	5000	5522	5885	6052
长期投资	317	285	263	225	182
固定资产	3811	3842	4276	4736	5153
无形资产	144	138	149	163	178
其他非流动资产	583	734	833	760	539
<b>资产总计</b>	5672	5934	6348	7472	7713
<b>流动负债</b>	1902	2578	2128	2315	2258
短期借款	1168	1280	1280	1280	1280
应付票据及应付账款	459	771	547	788	654
其他流动负债	276	527	300	247	324
<b>非流动负债</b>	532	504	485	461	429
长期借款	370	167	148	124	92
其他非流动负债	162	337	337	337	337
<b>负债合计</b>	2434	3083	2613	2776	2687
少数股东权益	68	110	-122	-90	-71
股本	993	993	993	993	993
资本公积	586	523	523	523	523
留存收益	1591	1225	2109	3308	3884
归属母公司股东权益	3170	2741	3857	4786	5097
<b>负债和股东权益</b>	5672	5934	6348	7472	7713

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	100	90	879	1770	820
净利润	14	-387	884	1199	576
折旧摊销	201	260	223	260	297
财务费用	59	81	66	62	47
投资损失	18	31	-10	5	10
营运资金变动	-221	66	-284	244	-110
其他经营现金流	30	39	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-786	-298	-735	-628	-475
资本支出	795	302	544	401	210
长期投资	0	0	22	38	43
其他投资现金流	9	4	-168	-189	-222
<b>筹资活动现金流</b>	696	179	-370	-322	-324
短期借款	449	113	0	0	0
长期借款	212	-203	-19	-24	-32
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	3	-63	0	0	0
其他筹资现金流	32	332	-351	-298	-291
<b>现金净增加额</b>	10	-29	-225	821	22

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2090	2112	3597	3975	3430
营业成本	1798	2097	2248	2277	2459
营业税金及附加	6	6	8	10	9
营业费用	33	30	47	52	45
管理费用	112	146	198	199	154
研发费用	53	96	144	159	137
财务费用	59	81	66	62	47
资产减值损失	0	-11	-9	-15	-11
其他收益	5	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-18	-31	10	-5	-10
资产处置收益	6	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	21	-387	910	1231	585
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	4	4	7	6	5
<b>利润总额</b>	19	-388	905	1227	582
所得税	6	-1	22	28	6
<b>净利润</b>	14	-387	884	1199	576
少数股东损益	-15	-20	-232	32	19
<b>归属母公司净利润</b>	28	-367	1116	1167	557
EBITDA	303	-53	1201	1550	929
EPS (元)	0.03	-0.37	1.12	1.18	0.56

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.4	1.0	70.4	10.5	-13.7
营业利润(%)	-80.3	-1938.7	334.9	35.3	-52.5
归属于母公司净利润(%)	-69.1	-1390.0	403.9	4.6	-52.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	14.0	0.7	37.5	42.7	28.3
净利率(%)	1.4	-17.4	31.0	29.4	16.3
ROE(%)	0.4	-13.6	23.7	25.5	11.5
ROIC(%)	1.5	-6.4	16.9	19.2	9.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	42.9	51.9	41.2	37.2	34.8
净负债比率(%)	41.2	58.0	42.2	15.7	13.6
流动比率	0.4	0.4	0.4	0.7	0.7
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	45.4	39.6	42.5	41.1	41.8
应付账款周转率	4.3	3.4	3.4	3.4	3.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.03	-0.37	1.12	1.18	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.09	0.89	1.78	0.83
每股净资产(最新摊薄)	3.19	2.76	3.88	4.82	5.13
<b>估值比率</b>					
P/E	540.9	-41.9	13.8	13.2	27.6
P/B	4.9	5.6	4.0	3.2	3.0
EV/EBITDA	55.5	-323.2	14.0	10.3	17.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 18 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com