



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.23
总股本/流通股本(亿股)	9.93/6.76
总市值/流通市值(亿元)	141/96
52周内最高/最低价	17.35/8.22
资产负债率(%)	51.9%
市盈率	-38.46
第一大股东	曹积生
持股比例(%)	41.1%

研究所

分析师: 王琦
SAC 登记编号: S1340522100001
Email: wangqi2022@cnpsec.com

益生股份(002458)

行业高景气，上游龙头业绩大增

● 事件：业绩逐季好转

公司发布 2022 年年报，实现营业收入 21.12 亿元，同比上涨 0.64%；净亏 3.67 亿元，同比由盈转亏。其中随着鸡苗价格上涨，四季度单季实现盈利，符合预期。

另公司同时发布 2023 年一季报，实现营业收入 9.14 亿元，同比增长 185.27%，归母净利 3.14 亿元，同比扭亏为盈。2、3 月鸡苗价格高位，公司业绩大增。

● 23 年一季度鸡苗价格高位，公司业绩大增

22 年公司亏损主要来自商品代鸡苗。受上半年价格低位拖累，全年商品代鸡苗均价仅 2.3-2.4 元/羽，同时叠加成本上行，行业平均商品代鸡苗单羽亏损超 0.5 元。22 年公司商品代鸡苗销量近 5.6 亿羽，预计亏损 3 亿元左右。

23 年 Q1 商品代、父母代价格高涨，公司业绩大幅改善。一方面，引种不足导致父母代鸡苗结构性短缺，公司父母代价格约 45 元/套，仅次于 19 年的历史高点。另一方面，停数期叠加 12 月疫情，导致 2 月后商品代鸡苗供应断档，商品代鸡苗价格大幅上涨。一季度商品代鸡苗均价约 4.4 元/羽，尤其是 3 月持续在 6 元/羽以上，行业盈利能力大增。

● 短期价格不足忧，预计下半年重回上升通道

当前断档期已结束，且进入补栏淡季，预计 4-6 月鸡苗供给将有所增加，短期内商品代鸡苗价格将有所回调。

展望下半年，其供给主要受 12 个月前的引种量影响。而 2022 年 5-7 月、10-11 月我国祖代海外引种量均为 0。下半年供给更加紧张将是确定性事件，预计下半年鸡苗价格将进一步上涨。

● 行业高景气，上游龙头企业受益更明显

公司是我国乃至亚洲最大的祖代肉种鸡养殖企业，祖代肉种鸡饲养规模约占国内市场 1/3 的份额，商品代鸡苗的外销量约占国内市场 1/10 的份额；同时公司自主研发的益生 909 增长迅速。行业高景气度自上而下传导，上游企业将受益更加明显且弹性更大。

● 看好公司，维持“买入”评级

2023 年行业供给紧张，鸡苗价格高位，公司业绩有望大增，我们维持原有盈利预测。今年 1-3 月引种量有所恢复，预计 2024 年供给短缺情况或有所缓解，故而我们下调 2024 年盈利预测。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.17 元、0.81 元和 0.60 元。看好公司发展前景，维持“买入”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期风险，产能去化缓慢风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2112	3578	3200	3062
增长率(%)	0.64	69.44	-10.56	-4.31
EBITDA (百万元)	8.72	1500.76	1136.80	913.74
归属母公司净利润 (百万元)	-367.05	1160.79	805.11	595.91
增长率(%)	-1348.13	416.25	-30.64	-25.98
EPS (元/股)	-0.37	1.17	0.81	0.60
市盈率 (P/E)	—	12.19	17.57	23.74
市净率 (P/B)	5.16	3.63	3.01	2.67
EV/EBITDA	1748.17	9.98	12.62	14.98

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2112	3578	3200	3062	营业收入	0.6%	69.4%	-10.6%	-4.3%
营业成本	2097	2021	2017	2112	营业利润	-	406.4%	-30.4%	-25.9%
税金及附加	6	8	8	8	归属于母公司净利润	-	416.3%	-30.6%	-26.0%
销售费用	30	47	48	46	获利能力				
管理费用	146	186	179	168	毛利率	0.7%	43.5%	37.0%	31.0%
研发费用	96	97	90	86	净利率	-17.4%	32.4%	25.2%	19.5%
财务费用	81	56	53	50	ROE	-13.4%	29.7%	17.1%	11.2%
资产减值损失	-11	-2	-2	-2	ROIC	-5.8%	21.2%	12.7%	8.7%
营业利润	-387	1187	826	612	偿债能力				
营业外收入	3	3	2	2	资产负债率	51.9%	41.1%	36.6%	36.1%
营业外支出	4	4	5	5	流动比率	0.36	0.69	0.99	1.20
利润总额	-388	1186	823	609	营运能力				
所得税	-1	2	1	1	应收账款周转率	39.65	46.15	36.00	40.00
净利润	-387	1184	822	608	存货周转率	6.81	9.37	9.52	9.85
归母净利润	-367	1161	805	596	总资产周转率	0.36	0.56	0.44	0.38
每股收益(元)	-0.37	1.17	0.81	0.60	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.37	1.17	0.81	0.60
货币资金	449	927	1720	2425	每股净资产	2.76	3.93	4.74	5.34
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	58	97	81	73	PE	—	12.19	17.57	23.74
预付款项	33	36	30	32	PB	5.16	3.63	3.01	2.67
存货	343	420	252	370	现金流量表				
流动资产合计	935	1562	2152	2961	净利润	-387	1184	822	608
固定资产	3301	3550	3511	3288	折旧和摊销	284	274	273	266
在建工程	483	513	683	943	营运资本变动	66	-278	33	129
无形资产	138	133	128	123	其他	127	44	50	56
非流动资产合计	5000	5289	5515	5597	经营活动现金流净额	90	1225	1177	1059
资产总计	5934	6850	7666	8558	资本开支	-298	-565	-503	-352
短期借款	1280	1080	1180	1230	其他	0	18	16	15
应付票据及应付账款	771	633	465	708	投资活动现金流净额	-298	-547	-487	-337
其他流动负债	527	537	534	525	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2578	2250	2179	2463	债务融资	140	-140	165	50
其他	504	564	629	629	其他	39	-61	-62	-67
非流动负债合计	504	564	629	629	筹资活动现金流净额	179	-201	103	-17
负债合计	3083	2814	2809	3093	现金及现金等价物净增加	-29	477	793	705
股本	993	993	993	993					
资本公积金	523	523	523	523					
未分配利润	937	1924	2608	3115					
少数股东权益	110	134	150	162					
其他	288	462	583	672					
所有者权益合计	2852	4036	4858	5466					
负债和所有者权益总计	5934	6850	7666	8558					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048