

公司鸡类产品量价齐升, Q2 收入&业绩持续高增

益生股份(002458.SZ)

推荐

维持评级

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年度报告: 公司营收 18.53 亿元, 同比+116.73%; 归母净利润 5.65 亿元, 同比+252.56%; 扣非后归母净利润为 5.62 亿元, 同比+251.20%。
- **受益于白羽鸡行业景气度提升, Q2 收入&业绩持续高增。** 2023H1 公司业绩高增的主要原因是上半年我国父母代和商品代鸡苗供给偏紧, 价格同比大幅上涨, 同时公司鸡苗产量保持增长。H1 公司综合毛利率 42.66%, 同比+67.27pct; 期间费用率为 9.83%, 同比-8.40pct。单季度来看, Q2 公司营收 9.40 亿元, 同比+75.70%; 归母净利润 2.51 亿元, 同比+405.19%; 扣非后归母净利润为 2.50 亿元, 同比+400.49%; 公司综合毛利率 39.22%, 同比+39.75pct; 期间费用率为 10.31%, 同比-4.15pct。
- **H1 公司鸡类产品量价齐升, 盈利能力提升显著。** 23H1 公司鸡类收入 17.62 亿元, 同比+131.63%, 占总收入的比重为 95.06%, 较去年同期增加 6.12pct; 毛利率为 43.99%, 同比+71.52pct。分产品来看, 根据公司月报数据, 23H1 公司父母代、商品代鸡苗销量合计 3.28 亿羽, 同比+11.45%; 实现收入 15.79 亿元, 同比+151.17%; 估算单价约为 4.82 元/羽, 同比+125.36%。23H1 公司自主研发的“益生 909”小型白羽肉鸡销量为 4218.59 万羽, 同比+41.27%; 实现收入 7103.97 万元, 同比+58.33%; 估算单价约为 1.68 元/羽, 同比+12%。随着公司肉鸡产能的逐步释放, 公司预计 23 年全年公司商品代鸡苗销量可达 6 亿羽, 十四五末期达到 7 亿羽; 23 年全年益生 909 产量预计可达 8000 万羽, 十四五末期产能达到 3 亿羽。受美国航班通航和禽流感等因素影响, 22 年我国祖代肉种鸡引种量为 96.3 万套, 同比-24.5%, 23 年海外引种困难仍然存在。根据协会数据, 23 年 8 月 13 日祖代种鸡总存栏量约 172.40 万套, 其中在产 113.38 万套, 已出现拐点; 后备 59.02 万套, 年度均值处于 19 年以来的低位。我们认为随着上游供给收缩的逐步传导, 父母代鸡苗价格具备较坚挺的支撑; 随着产业链的进一步传导, 商品代鸡苗、毛鸡价格将进一步受益。
- **H1 公司猪类业务向好, 打造新增长点。** 23H1 公司猪类收入 0.22 亿元, 同比+68.44%; 毛利率为 9.85%, 同比+152.64%, 改善显著。根据公司月报数据, 23H1 公司种猪销量为 1155 头, 同比-8.84%; 实现收入 444.75 万元, 同比+2.73%; 估算单价约为 3850.65 元/头, 同比+12.69%。公司位于黑龙江的祖代场及位于山西和山东威海的原种猪场建设进展顺利, 预计 23 年年底建成。随着募投项目的投产, 预计 24 年公司种猪产量会大幅增长。全部种猪场投产后, 公司原种猪存栏将达 1.2 万头, 祖代猪存栏将达 1.5 万头。未来公司有望通过种鸡、种猪双轮驱动, 进一步提高盈利能力。
- **投资建议:** 公司为国内白羽鸡行业龙头企业, 以高代次畜禽种源供应为核心竞争力, 在巩固完善肉鸡产业种源体系的基础上, 大力发展种猪产业。受益于白羽鸡行业产能收缩带来的价格提升, 公司业绩增长可期。我们预计 2023-24 年 EPS 分别为 1.21 元、1.85 元, 对应 PE 为 10 倍、7 倍, 维持“推荐”评级。

分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

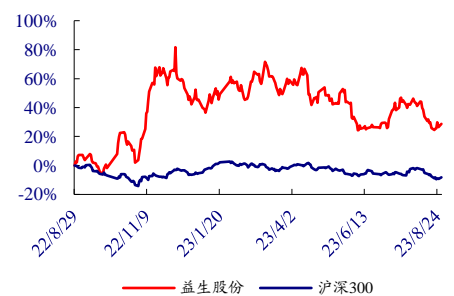
分析师登记编码: S0130519020001

市场数据

2023-08-28

A 股收盘价(元)	12.3
股票代码	002458
A 股一年内最高价/最低价(元)	17.35/8.98
上证指数	3,098.64
总股本/实际流通 A 股(万股)	99,291/67,645
流通 A 股市值(亿元)	83

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河农业谢芝优】公司点评报告_益生股份(002458.SZ): Q1 业绩大幅增长, 季度毛利率三年新高

- **风险提示:** 原材料价格变动的风险; 产品价格波动的风险; 依赖国外供应商及其育种技术的风险; 生产安全的风险等。

表1: 主要财务指标预测

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2111.60	3790.33	4748.90	3468.60
增长率	1.04%	79.50%	25.29%	-26.96%
归母净利润(百万元)	-367.05	1206.07	1840.33	272.85
增长率	-1390.00%	428.58%	52.59%	-85.17%
每股收益 EPS(元)	-0.37	1.21	1.85	0.27
净资产收益率 ROE	-13.58%	23.64%	29.87%	4.40%
PE	-34	10	7	45

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	449.04	379.03	1946.40	2352.58	营业收入	2111.60	3790.33	4748.90	3468.60
应收和预付款项	119.95	189.05	230.33	185.49	营业成本	2096.59	2397.76	2623.77	2875.12
存货	343.20	385.93	426.05	466.50	营业税金及附加	6.19	11.01	13.83	10.09
其他流动资产	22.45	10.13	12.69	9.27	销售费用	30.31	56.20	69.66	51.06
长期股权投资	285.35	285.35	285.35	285.35	管理费用 (含研发)	241.53	303.23	379.91	277.49
投资性房地产	5.56	5.56	5.56	5.56	财务费用	81.45	17.47	24.52	17.27
固定资产和在建工程	3784.17	3344.91	2905.65	2466.39	资产减值损失	-10.72	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	156.83	136.05	115.27	94.49	投资收益	-30.88	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	767.78	766.73	765.69	764.64	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	5934.33	5502.76	6693.00	6630.29	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	1280.24	219.36	0.00	0.00	营业利润	-387.38	1004.66	1637.21	237.56
应付和预收款项	818.75	854.35	967.83	1044.45	其他非经营损益	-0.48	-0.48	-0.48	-0.48
长期借款	167.00	167.00	167.00	167.00	利润总额	-387.86	1004.18	1636.72	237.08
其他负债	816.79	431.71	440.60	450.50	所得税	-0.67	98.79	108.29	18.23
负债合计	3082.78	1672.41	1575.43	1661.95	净利润	-387.18	905.39	1528.43	218.85
股本	992.91	992.91	992.91	992.91	少数股东损益	-20.13	-300.68	-311.90	-54.00
资本公积	523.39	523.39	523.39	523.39	归属母公司股东净利润	-367.05	1206.07	1840.33	272.85
留存收益	1225.09	2504.57	4103.69	4008.47					
归属母公司股东权益	2741.39	4020.86	5619.98	5524.76					
少数股东权益	110.16	-190.52	-502.42	-556.42					
股东权益合计	2851.54	3830.34	5117.56	4968.34					
负债和股东权益合计	5934.33	5502.76	6693.00	6630.29					
					主要财务比率				
					总资产周转率	0.36	0.66	0.78	0.52
					固定资产周转率	0.65	1.23	1.80	1.57
					应收账款周转率	36.18	44.47	39.47	29.69
					存货周转率	6.64	6.42	6.34	6.33
					资产负债率	51.95%	30.39%	23.54%	25.07%
					带息债务/总负债	46.95%	23.10%	10.60%	10.05%
					流动比率	0.36	0.83	2.44	2.60
					速动比率	0.23	0.50	2.04	2.20
					股利支付率	0.00%	-6.09%	13.11%	134.90%
					ROE	-13.58%	23.64%	29.87%	4.40%
					ROA	-6.52%	16.45%	22.84%	3.30%
					ROIC	-8.99%	28.39%	52.37%	9.72%
					EBITDA/销售收入	-2.19%	39.13%	44.70%	20.64%
					EBITDA	-46.28	1483.21	2122.81	715.91
					PE	-33.79	10.28	6.74	45.45
					PB	4.52	3.08	2.21	2.24
					PS	5.87	3.27	2.61	3.58
					EV/EBITDA	-279.66	7.84	4.64	13.18
					股息率	0.00%	—	1.95%	2.97%

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。证券研究从业8+年，南京大学管理学硕士，曾供职于西南证券、国泰君安证券，2018年加入银河证券。曾获2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC农业第三名、Wind金牌分析师农业第一名团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn