



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	15.30
总股本/流通股本(亿股)	9.93 / 6.76
总市值/流通市值(亿元)	152 / 103
52周内最高/最低价	17.35 / 8.01
资产负债率(%)	42.9%
市盈率	-25.21
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)

行业景气度反转，上游龙头企业优先受益

● 事件：

公司公布 11 月销售数据，行业景气度攀升，公司业绩持续好转：

- 1) **白羽鸡苗：价格高位继续上行。**11 月销售白羽肉鸡苗 4918.66 万只，同环比分别为-1.03%和-1.83%；销售收入 2.43 亿元，同环比分别为 123.14%和 23.76%。鸡苗价格高位继续回升，带动白羽鸡苗业务盈利大幅好转。11 月白羽鸡苗均价为 4.95 元/羽，较 10 月上升 1 元/羽，预计商品代鸡苗单羽盈利为 1.5 元/羽左右。
- 2) **益生 909 小型白羽肉鸡苗：产能持续释放。**11 月销量为 925.33 万羽，环比 10 月增长 1.36%。益生 909 于 2021 年底获得畜禽新品种认定。今年 6 月以来销量逐月攀升，目前鸡苗供不应求。

● 白羽景气度上行，上游龙头企业将优先受益

行业供给缺口已现，白羽迎来高景气周期。1-10 月国内祖代更新量仅 71.55 万羽，预计全年不足 90 万套，远低于 100-110 万套的均衡量。且国外引种受限困局短期内将持续存在。行业上游供给短缺的影响在父母代已有所显现，父母代价格从 10 月初的 20 多元/套，一路攀升至 11 月的 40 多元/套，12 月报价继续上涨。上游供给短缺的影响将逐渐自上而下的向父母代、商品代、肉鸡等环节传导。预计 2022 年白羽肉鸡产业链持续高景气。

公司为上游龙头企业，将优先受益。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。

● 投资建议：

白羽肉鸡行业景气度上行，且自上而下传导。公司为祖代和父母代养殖龙头企业，将显著受益。预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为-1.2 亿、11.6 亿和 13.3 亿，当前股价对应 2023 年 PE 仅 13 倍，持续看好公司，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：产能去化不及预期风险，需求不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2090	2011	3141	3547
增长率(%)	19.4%	-3.8%	56.2%	12.9%
EBITDA(百万元)	318	240	1511	1659
归属母公司净利润(百万元)	28	-120	1161	1332
增长率(%)	-69.1%	-520.9%	1,069.0%	14.8%
EPS(元/股)	0.03	-0.12	1.17	1.34
市盈率(P/E)	534	—	13	11
市净率(P/B)	3.19	3.07	4.24	5.58
EV/EBITDA	39.39	70.44	10.72	9.10

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)					主要财务比率				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	2090	2011	3141	3547	营业收入	19.4%	-3.8%	56.2%	12.9%
营业成本	1798	1824	1643	1864	营业利润	-80.3%	-621.3%	1,166.9%	14.8%
税金及附加	6	5	8	9	归属于母公司净利润	-69.1%	-520.9%	1,069.0%	14.8%
销售费用	33	36	41	46	获利能力				
管理费用	112	117	138	156	毛利率	14.0%	9.3%	47.7%	47.5%
研发费用	53	54	63	71	净利率	1.4%	-6.0%	37.0%	37.6%
财务费用	59	81	93	76	ROE	0.9%	-3.9%	27.6%	24.0%
资产减值损失	0	-2	-2	-2	ROIC	1.3%	-0.4%	19.7%	19.5%
营业利润	21	-110	1172	1345	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	42.9%	47.4%	38.3%	27.2%
营业外支出	4	4	5	5	流动比率	0.43	0.39	0.91	1.95
利润总额	19	-112	1169	1342	营运能力				
所得税	6	2	6	7	应收账款周转率	45.43	42.35	55.38	48.00
净利润	14	-114	1163	1335	存货周转率	7.93	7.94	11.47	10.08
归母净利润	28	-120	1161	1332	总资产周转率	0.40	0.35	0.49	0.48
每股收益(元)	0.03	-0.12	1.17	1.34	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.03	-0.12	1.17	1.34
货币资金	413	407	1034	1638	每股净资产	3.19	3.07	4.24	5.58
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	49	46	67	81	PE	533.91	—	13.09	11.40
预付款项	35	33	41	47	PB	4.79	4.98	3.61	2.74
存货	277	229	319	385	现金流量表				
流动资产合计	817	761	1533	2231	净利润	14	-114	1163	1335
固定资产	3226	3490	3465	3258	折旧和摊销	225	259	258	251
在建工程	303	333	503	763	营运资本变动	-221	22	-225	-144
无形资产	144	139	134	129	其他	82	97	89	76
非流动资产合计	4854	5179	5409	5496	经营活动现金流净额	100	264	1285	1519
资产总计	5672	5939	6942	7727	资本开支	-778	-563	-503	-352
短期借款	1168	1268	1068	568	其他	-9	-32	23	24
应付票据及应付账款	459	443	369	324	投资活动现金流净额	-786	-595	-480	-328
其他流动负债	276	263	257	252	股权融资	29	0	0	0
流动负债合计	1902	1974	1694	1144	债务融资	709	310	120	0
其他	532	842	962	962	其他	-42	15	-297	-587
非流动负债合计	532	842	962	962	筹资活动现金流净额	696	325	-177	-587
负债合计	2434	2816	2656	2106	现金及现金等价物净增加额	10	-6	628	604
股本	993	993	993	993					
资本公积金	586	586	586	586					
未分配利润	1303	1184	2170	3303					
少数股东权益	68	73	76	78					
其他	288	288	462	662					
所有者权益合计	3238	3124	4287	5622					
负债和所有者权益总计	5672	5939	6942	7727					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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