

益生股份 (002458.SZ)

2022 年报及 2023 一季报点评：22 年业绩承压明显，23Q1 归母净利润同比+209%

买入

核心观点

22 年业绩承压明显，23Q1 归母净利润同比+209%。公司 2022 年实现营业收入 21.12 亿元，同比+0.64%，实现归母净利润-3.67 亿元，同比-1348.13%，全年鸡苗价格整体低迷令公司业绩承压明显。从单季度表现来看，公司 23Q1 年实现营业收入 9.14 亿元，较上年同期+185.27%，实现归母净利润 3.12 亿元，较上年同期由亏转盈，同比+208.96%，业绩同比大幅增长主要系年后国内鸡苗价格持续攀升带动毛利率上行。

鸡苗售价攀升正推动主业盈利同比高增。2022 年公司鸡产品收入同比+1.02%至 18.96 亿元，其中白羽肉鸡苗销量为 5.75 亿羽，销售收入 15.92 亿元，销售均价为 2.77 元/羽，分别同比变动+22.48%、+3.51%、-15.55%。受鸡苗价格低迷影响，公司鸡产品毛利率同比下滑 14.79pcts 至 0.84%，毛利同比-94.60%至 15.85%。公司 22 年全年业绩承压但 23 年鸡苗价格的持续攀升正推动业绩实现同比高增。23Q1 公司白羽肉鸡苗、益生 909 鸡苗单羽均价已分别达 5.23 元、1.86 元，较 22Q4 分别环比上涨 35.16%、26.53%，较 22Q1 分别同比上涨 251.05%、20.78%。

海外引种受阻或推动供给趋紧，消费中枢上移或支撑独立周期，2023 年白羽肉鸡板块有望开启高景气。受 2022 年 5 月以来的海外祖代引种收缩影响，国内父母代白羽肉鸡鸡苗供应已于 2022 年末开始减少，对应 2023 年 Q3 起行业商品代鸡苗及毛鸡供给或趋紧，同时近年来白鸡进入家庭消费，消费中枢趋势上移或支撑板块开启独立周期，因此我们认为 2023 年白鸡板块有望开启高景气。益生股份作为国内白鸡种苗龙头，有望受益板块景气。

种苗研发投入继续加大，益生 909 有望贡献业绩新增量。2022 年公司研发费用同比+60%至 9572 万元，主要由小型白羽肉种鸡研发的持续投入和疾病净化等项目投入增加所致。公司自研“益生 909”小型白羽肉鸡配套系获得国家畜禽新品种认定后凭借产肉率高、肉品好、抗病力强、成活率高等性能优势快速推向市场，2022 年总销量已达 7644 万羽。小白鸡目前既可以走活鸡杀白条鸡，也适合屠宰分割，其在消费场景上和白羽肉鸡存在差异，未来有望成为公司新的业绩增长点。

风险提示：养殖过程中发生不可控疫情，粮食价格大幅上涨增加饲料成本。

投资建议：作为国内白羽肉鸡种苗龙头，公司业绩有望随白羽肉鸡板块景气上行实现高弹性增长，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 13.78/16.35/0.35 亿元（同比+475.4%/+18.7%/-97.9%），EPS 分别为 1.39/1.65/0.03 元，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,090	2,112	4,191	4,701	2,542
(+/-%)	19.4%	1.0%	98.5%	12.2%	-45.9%
净利润(百万元)	28	-367	1378	1635	35
(+/-%)	-69.1%	-1390.0%	-475.4%	18.7%	-97.9%
每股收益(元)	0.03	-0.37	1.39	1.65	0.03
EBIT Margin	4.2%	-12.5%	39.4%	43.2%	1.9%
净资产收益率 (ROE)	0.9%	-13.4%	40.2%	35.7%	0.8%
市盈率 (PE)	540.9	-41.9	11.2	9.4	443.6
EV/EBITDA	62.0	-5156.5	9.1	7.5	35.5
市净率 (PB)	4.85	5.61	4.49	3.36	3.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

农林牧渔·养殖业

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

lirui@guosen.com.cn

S0980523030001

联系人：江海航

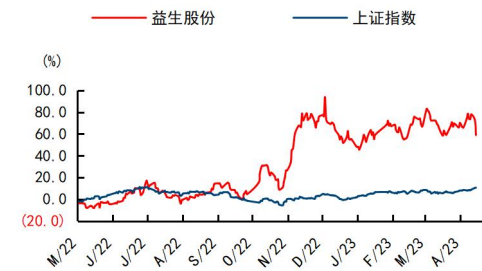
010-88005306

jianghaihang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	14.23 元
总市值/流通市值	14129/9626 百万元
52 周最高价/最低价	17.35/7.96 元
近 3 个月日均成交额	341.02 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《2021 年净利短期承压，种鸡与种猪双驱战略稳步推进》——2022-03-02

22 年收入同比+0.64%，归母净利润同比-1348%。公司 2022 年实现营业收入 21.12 亿元，较上年同期+0.64%，实现归属于母公司所有者的净利润-3.67 亿元，较上年同期-1348.13%，鸡苗价格低迷令公司业绩短期承压明显。从单季度表现来看，23Q4 白羽肉鸡板块景气回暖，公司营业收入环比+21.30%至 6.89 亿元，归属于母公司所有者的净利润环比由亏转盈至 0.33 亿元。

23Q1 收入同比+186%，归母净利润同比+208%。公司 23Q1 年实现营业收入 9.14 亿元，较上年同期+185.27%，实现归属于母公司所有者的净利润 3.12 亿元，较上年同期由亏转盈，同比+208.96%，业绩同比大幅增长主要系年后国内鸡苗价格持续攀升。

图1：益生股份营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：益生股份单季营业收入及增速



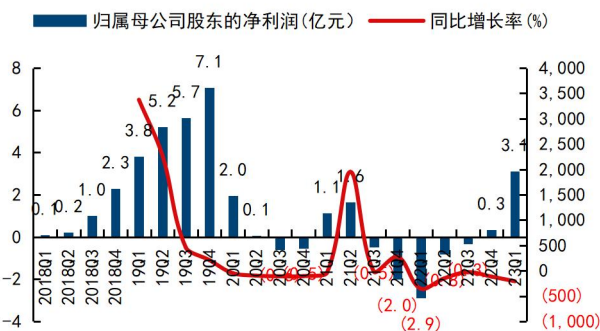
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：益生股份归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：益生股份单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

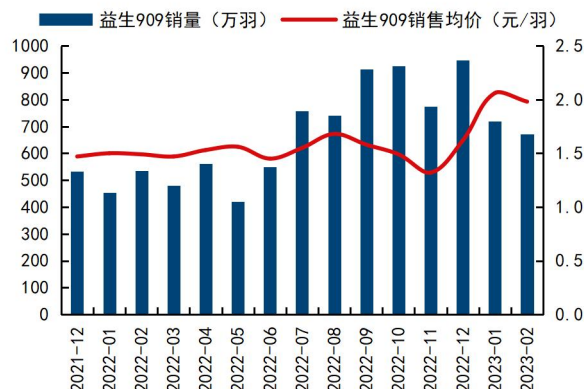
鸡苗售价攀升正推动主业盈利同比高增。2022 年公司鸡产品收入同比+1.02%至 18.96 亿元，其中白羽肉鸡苗销量为 5.75 亿羽，销售收入 15.92 亿元，销售均价为 2.77 元/羽，分别同比变动+22.48%、+3.51%、-15.55%。受鸡苗价格低迷影响，公司鸡产品毛利率同比下滑 14.79pcts 至 0.84%，毛利同比-94.60%至 15.85%。公司 22 年全年业绩虽承压，但 23 年鸡苗价格的持续攀升正推动业绩实现同比高增。23Q1 公司白羽肉鸡苗、益生 909 鸡苗单羽均价已分别达 5.23 元、1.86 元，较 22Q4 分别环比上涨 35.16%、26.53%，较 22Q1 分别同比上涨 251.05%、20.78%。

图5: 益生股份白羽肉鸡苗销量及均价



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 益生股份益生 909 鸡苗销量及均价

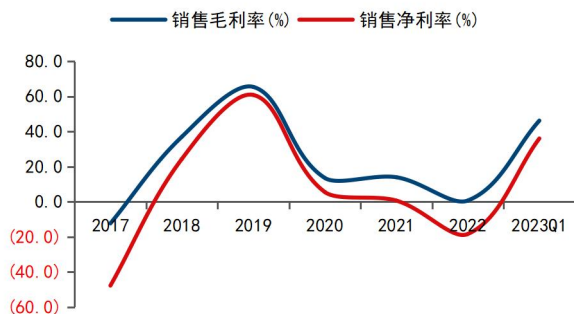


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

22 年利润率承压，费用率小幅提升。公司 2022 年销售毛利率 0.71%，较上年同期-13.25pcts；销售净利率-18.34%，较上年同期-18.99pcts，利润率下降明显主要系 2022 年鸡苗价格整体低迷。销售费用率 1.44%（-0.14pcts），管理费用率 6.91%（+1.52pcts），财务费用率 3.86%（+1.01pcts）。三项费用率合计 12.20%，同比+2.40pcts，主要系公司青岛酒店房产计提折旧费用导致管理费用增加、银行贷款增加导致财务费用增加。

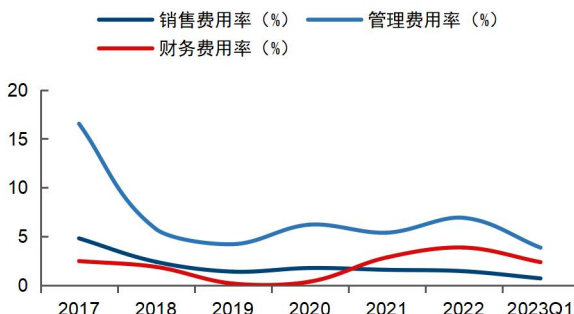
23Q1 利润率大幅回升，费用率有所改善。公司 2023Q1 销售毛利率 36.02%，较上年同期+128.81pcts；销售净利率 10.83%，较上年同期+20.35pcts，利润率同比大幅回升主要系 23Q1 鸡苗价格同比上涨明显。销售费用率 0.70%（较 22 全年-0.74pcts），管理费用率 3.85%（较 22 全年-3.06pcts），财务费用率 2.36%（较 22 全年-1.50pcts）。三项费用率合计 6.91%，较 22 全年-5.29pcts，主要系报告期收入大幅增长导致费用摊薄。

图7: 益生股份毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 益生股份三项费用率变化情况



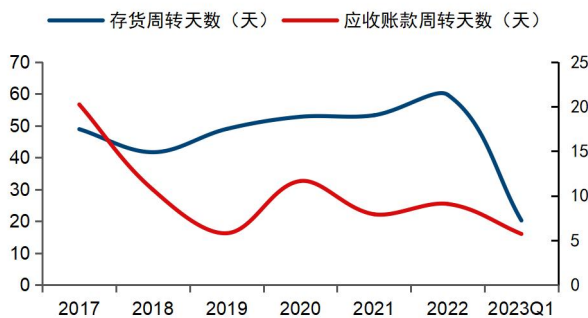
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

22 年现金流偏紧，资产周转有所放缓。2022 年经营性现金流净额 0.90 亿元，经营性现金流净额占营业收入比例为 4.28%（-0.52pcts），销售商品提供劳务收到的现金占营业收入比例为 99.65%（-1.46pcts），受鸡苗价格低迷影响，现金流

整体偏紧。在主要流动资产周转方面，2022 年公司存货周转天数达 60 天（同比+12.04%），应收账款周转天数达 9 天（同比+14.59%），流动资产周转有所放缓。

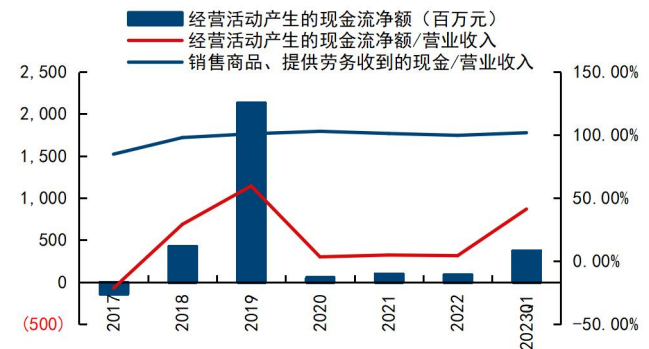
23Q1 现金流回升明显，存货周转显著加快。2023Q1 经营性现金流净额 3.76 亿元，经营性现金流净额占营业收入比例为 41.19%（较 22 全年+36.91pcts），销售商品提供劳务收到的现金占营业收入比例为 107.71%（较 22 全年+2.06pcts），现金流整体表现较好。在主要流动资产周转方面，2023Q1 存货周转天数达 20 天（较 22 全年-66.10%），应收账款周转天数达 6 天（较 22 全年-37.05%），受养户补栏积极影响，存货周转明显加快。

图9: 益生股份经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 益生股份主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：作为国内白羽肉鸡种苗龙头，公司业绩有望随白羽肉鸡板块景气上行实现高弹性增长，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 13.78/16.35/0.35 亿元（同比+475.4%/+18.7%/-97.9%），EPS 分别为 1.39/1.65/0.03 元，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS			PE			投资评级
			亿元	22A	23E	24E	22A	23E	24E		
002234	民和股份	18.74	65.40	-1.30	1.55	1.71	-14	12	11	未评级	
002299	圣农发展	22.75	282.93	0.33	1.35	1.58	69	17	14	买入	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	413	449	497	1567	1729	营业收入	2090	2112	4191	4701	2542
应收款项	77	87	162	183	100	营业成本	1798	2097	2066	2139	2191
存货净额	277	343	305	308	312	营业税金及附加	6	6	11	13	7
其他流动资产	50	56	133	129	73	销售费用	33	30	67	72	39
流动资产合计	817	935	1098	2186	2214	管理费用	112	146	254	283	162
固定资产	3529	3784	4334	4579	4735	研发费用	53	96	140	163	96
无形资产及其他	144	138	134	129	125	财务费用	59	81	69	53	34
投资性房地产	865	792	792	792	792	投资收益	(18)	(31)	8	12	9
长期股权投资	317	285	285	285	285	资产减值及公允价值变动	(0)	11	50	20	20
资产总计	5672	5934	6644	7972	8151	其他收入	(42)	(118)	(140)	(163)	(96)
短期借款及交易性金融负债	1221	1602	1597	1506	1459	营业利润	21	(387)	1641	2009	42
应付款项	459	771	553	588	622	营业外净收支	(2)	(0)	(3)	(2)	(2)
其他流动负债	222	206	232	224	214	利润总额	19	(388)	1638	2007	40
流动负债合计	1902	2578	2382	2319	2295	所得税费用	6	(1)	175	268	3
长期借款及应付债券	370	167	167	167	167	少数股东损益	(15)	(20)	85	104	2
其他长期负债	162	337	512	685	857	归属于母公司净利润	28	(367)	1378	1635	35
长期负债合计	532	504	679	852	1024	现金流量表（百万元）					
负债合计	2434	3083	3061	3171	3319	净利润	28	(367)	1378	1635	35
少数股东权益	68	110	153	226	227	资产减值准备	1	18	5	1	1
股东权益	3170	2741	3430	4575	4605	折旧摊销	200	259	377	438	480
负债和股东权益总计	5672	5934	6644	7972	8151	公允价值变动损失	0	(11)	(50)	(20)	(20)
关键财务与估值指标						财务费用	59	81	69	53	34
每股收益	0.03	(0.37)	1.39	1.65	0.03	营运资本变动	(5)	481	(128)	184	331
每股红利	0.06	0.06	0.69	0.49	0.01	其它	15	(41)	38	72	1
每股净资产	3.19	2.76	3.45	4.61	4.64	经营活动现金流	238	339	1619	2310	827
ROIC	0.56%	-7.64%	30%	34%	0%	资本开支	0	(537)	(877)	(659)	(613)
ROE	0.90%	-13.39%	40.17%	35.75%	0.75%	其它投资现金流	8	0	0	0	0
毛利率	14%	1%	51%	54%	14%	投资活动现金流	27	(505)	(877)	(659)	(613)
EBIT Margin	4%	-12%	39%	43%	2%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	-0%	48%	52%	21%	负债净变化	212	(203)	0	0	0
收入增长	19%	1%	98%	12%	-46%	支付股利、利息	(58)	(63)	(689)	(491)	(5)
净利润增长率	-69%	-1390%	-475%	19%	-98%	其它融资现金流	(791)	734	(4)	(91)	(48)
资产负债率	44%	54%	48%	43%	44%	融资活动现金流	(484)	203	(693)	(581)	(53)
股息率	0.4%	0.4%	4.5%	3.2%	0.0%	现金净变动	(218)	37	48	1070	162
P/E	540.9	(41.9)	11.2	9.4	443.6	货币资金的期初余额	630	413	449	497	1567
P/B	4.9	5.6	4.5	3.4	3.3	货币资金的期末余额	413	449	497	1567	1729
EV/EBITDA	62.0	(5156.5)	9.1	7.5	35.5	企业自由现金流	0	(59)	847	1722	241
						权益自由现金流	0	472	781	1586	162

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032