

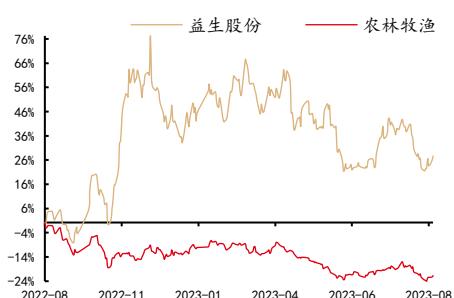


股票投资评级

## 益生股份(002458)

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)	12.49
总股本 / 流通股本 (亿股)	9.93 / 6.76
总市值 / 流通市值 (亿元)	124 / 84
52周内最高 / 最低价	17.35 / 8.98
资产负债率(%)	51.9%
市盈率	-33.76
第一大股东	曹积生

### 研究所

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

## 行业高景气，种鸡龙头量利同增

### ● 事件：

公司发布 2023 年中报，实现营业收入 18.53 亿元，同比增长 116.73%；归母净利 5.65 亿元，上年同期亏损 3.7 亿元。行业高景气、产品量增价涨，共同推动公司业绩大增。

### ● 白羽鸡量利同增，益生 909 销量快速增长

**白羽鸡苗：**量增价涨。上半年公司白羽肉鸡鸡苗业务实现收入 15.79 亿，同比增 151.2%，其中公司共销售 3.28 亿只鸡苗（含父母代、商品代），同比增长 11.5%，均价为 4.88 元/羽，同比涨 130%。受海外引种不足影响，上半年父母代鸡苗价格大幅上涨。根据畜牧业协会统计，上半年父母代鸡苗销售均价为 57.56 元/套，同比增长 153%。且在补栏、断档期等影响下，商品代鸡苗价格亦大幅攀升。

**益生 909 小型白羽鸡：**销量快速增长。上半年公司累计销售 4219 万只，同比增长 41.4%，贡献收入 7104 万，同比增长 58.3%。

### ● 行业结构性短缺仍在，上游龙头企业受益更明显

2022 年 5-7 月、10-11 月我国祖代海外引种量均为 0，奠定了 23 年父母代、商品代鸡苗供应短缺的总基调。进入 2023 年，虽然国产品种兴起，弥补了部分祖代供给不足，但海外禽流感疫情、航班问题等困扰仍在，海外品种引种量依然低位。而长期以来的养殖习惯等因素影响下，当前以 AA+、科宝为代表的海外品种在下游养殖端的接受度更高，故而白羽肉鸡行业仍将在较长时间内呈现出结构性短缺的特征。故而下半年鸡苗价格将维持高位。

公司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。行业高景气度自上而下传导，上游企业将受益更明显且业绩弹性更大。

### ● 看好公司，维持“买入”评级

行业供给紧张，鸡苗价格高位，公司业绩有望持续大增。我们维持原有盈利预测，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	1517.01	1148.62	925.05
归属母公司净利润 (百万元)	-367.05	1160.79	805.59	594.86
增长率(%)	-1348.13	416.25	-30.60	-26.16
EPS (元/股)	-0.37	1.17	0.81	0.60
市盈率 (P/E)	—	10.68	15.39	20.85
市净率 (P/B)	4.52	3.18	2.63	2.34
EV/EBITDA	1748.17	8.65	11.01	13.02

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
<b>利润表</b>									
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%	-26.1%
税金及附加	6	8	8	8	归属于母公司净利润	-	416.3%	-30.6%	-26.2%
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%	19.4%
财务费用	81	56	52	51	ROE	-13.4%	29.7%	17.1%	11.2%
资产减值损失	-11	-2	-2	-2	ROIC	-5.8%	21.7%	13.0%	8.9%
<b>营业利润</b>	<b>-387</b>	<b>1187</b>	<b>826</b>	<b>611</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	3	3	2	2	资产负债率	51.9%	41.0%	36.7%	34.6%
营业外支出	4	4	5	5	流动比率	0.36	0.68	0.97	1.21
<b>利润总额</b>	<b>-388</b>	<b>1186</b>	<b>823</b>	<b>608</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	-1	2	1	1	应收账款周转率	39.65	52.86	38.46	37.02
<b>净利润</b>	<b>-387</b>	<b>1184</b>	<b>822</b>	<b>607</b>	存货周转率	6.81	9.87	8.91	9.46
<b>归母净利润</b>	<b>-367</b>	<b>1161</b>	<b>806</b>	<b>595</b>	总资产周转率	0.36	0.56	0.44	0.38
<b>每股收益(元)</b>	<b>-0.37</b>	<b>1.17</b>	<b>0.81</b>	<b>0.60</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>									
货币资金	449	976	1612	2267	每股收益	-0.37	1.17	0.81	0.60
交易性金融资产	0	0	0	0	每股净资产	2.76	3.93	4.74	5.34
应收票据及应收账款	58	78	89	77	<b>估值比率</b>				
预付款项	33	36	30	32	PE	—	10.68	15.39	20.85
存货	343	382	336	311	PB	4.52	3.18	2.63	2.34
<b>流动资产合计</b>	<b>935</b>	<b>1536</b>	<b>2137</b>	<b>2747</b>	<b>现金流量表</b>				
固定资产	3301	3550	3511	3288	净利润	-387	1184	822	607
在建工程	483	513	683	943	折旧和摊销	284	274	273	266
无形资产	138	133	128	123	营运资本变动	66	-142	-125	80
<b>非流动资产合计</b>	<b>5000</b>	<b>5307</b>	<b>5533</b>	<b>5615</b>	其他	127	42	50	56
<b>资产总计</b>	<b>5934</b>	<b>6844</b>	<b>7670</b>	<b>8362</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	90	1359	1020	1009
短期借款	1280	1080	1180	1230	资本开支	-298	-565	-503	-352
应付票据及应付账款	771	702	549	587	其他	0	2	16	15
其他流动负债	527	471	464	461	<b>投资活动现金流净额</b>	-298	-563	-487	-337
<b>流动负债合计</b>	<b>2578</b>	<b>2253</b>	<b>2193</b>	<b>2278</b>	股权融资	0	0	0	0
其他	504	554	619	619	债务融资	140	-208	165	50
<b>非流动负债合计</b>	<b>504</b>	<b>554</b>	<b>619</b>	<b>619</b>	其他	39	-61	-62	-67
<b>负债合计</b>	<b>3083</b>	<b>2807</b>	<b>2812</b>	<b>2897</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	179	-269	103	-17
股本	993	993	993	993	<b>现金及现金等价物净增加</b>	-29	527	636	655
资本公积金	523	523	523	523					
未分配利润	937	1924	2609	3114					
少数股东权益	110	134	150	162					
其他	288	462	583	672					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2852</b>	<b>4036</b>	<b>4858</b>	<b>5465</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>5934</b>	<b>6844</b>	<b>7670</b>	<b>8362</b>					

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个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司的股价（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。	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
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。	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
推荐 谨慎推荐 中性 回避	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