

量价齐升助力业绩增长，商品代苗或迎景气周期

2024 年 03 月 07 日

➤ **事件：**公司于 3 月 6 日发布 2023 年年报，2023 年全年实现营收 32.2 亿元，同比+52.7%；实现归母净利润 5.4 亿元，同比大幅扭亏为盈。2023 年 Q4 实现营收 5.7 亿元，同比-17.8%，环比-29.6%；实现归母净利润-1.4 亿元，同比-503.9%，环比-220.3%。

➤ **2023 年白鸡行业景气上行，公司稳步放量带动业绩增长。**受 2022 年 5 月起海外引种短缺影响，2023 年父母代和商品代鸡苗价格双双进入高景气区间，叠加公司生产规模持续扩大，公司业绩持续释放。2023 年公司销售鸡苗（父母代+商品代）6.5 亿只，同比+12.3%；均价 4.1 元/只，同比+47.6%。2023Q4 在旺季需求不振的背景下，鸡苗供应整体偏充裕，导致商品代苗价持续下探，公司业绩有所承压。2023Q4 公司销售鸡苗（父母代+商品代）1.4 亿只，环比-19.1%；均价 2.9 元/只，环比-20.0%。

➤ **自研小白鸡性能稳定，2025 年规模扩张计划可期。**公司通过三系配套培育出的“益生 909”小白羽鸡经济效益显著，性能可稳定遗传给后代，适合平养、笼养多种饲养方式，销量稳步攀升。2023 年公司销售“益生 909”小白鸡 0.8 亿只，同比+0.5%，均价 1.5 元/只，同比-2.8%；其中 Q4 销售 0.1 亿元，环比-34.9%，均价 1.3 元/只，环比-0.4%。此外，公司引进的利丰新品系白羽肉鸡在产蛋率、料肉比方面竞争优势明显。随着公司父母代种鸡饲养量和商品肉雏鸡产量的不断扩大，2025 年实现商品代白羽肉鸡苗和“益生 909”鸡苗年销量达 10 亿只的目标可期。

➤ **引种短缺影响持续，商品代和父母代苗价均有支撑。**根据周期传导原理，后备祖代种鸡存栏下滑大致会影响两个季度后父母代鸡苗的供应量，再经过三个季度影响商品代鸡苗供应量。海外引种短缺从 22 年 5 月持续至 22 年底，因此我们预计随着 2023Q4 商品代鸡苗供应逐步回落，趋势有望持续至 2024H1。此外，2022、2023 年国内白鸡祖代海外引种量仅 37、40 万套，国内祖代结构问题仍存，优质的海外鸡苗供应仍偏紧。父母代和商品代苗价均有支撑的情况下，下游需求阶段回暖利好公司业绩增长。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 8.84、10.11、8.54 亿元，EPS 分别为 0.80、0.91、0.77 元，对应 PE 分别为 13、11、13 倍。公司作为我国种禽养殖龙头企业，祖代肉种鸡饲养规模连续十多年位居全国第一，商品代鸡苗销量国内领先，或将率先受益于引种短缺带来的行业景气上行。公司募资扩建种猪业务，未来“种鸡+种猪”双轮驱动可期，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**鸡苗价格大幅波动风险；动物疫病风险；原材料价格波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,225	3,801	4,114	4,259
增长率 (%)	52.7	17.9	8.2	3.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	541	884	1,011	854
增长率 (%)	247.3	63.5	14.4	-15.5
每股收益 (元)	0.49	0.80	0.91	0.77
PE	21	13	11	13
PB	2.6	2.1	1.8	1.6

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 7 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.20 元



分析师 徐菁

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

1. 益生股份 (002458.SZ) 首次覆盖报告：白羽种禽龙头企业，步入高景气上行周期-2023/10/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,225	3,801	4,114	4,259
营业成本	2,206	2,430	2,606	2,922
营业税金及附加	7	11	12	13
销售费用	34	40	43	45
管理费用	164	194	206	213
研发费用	111	133	140	145
EBIT	664	996	1,111	926
财务费用	69	23	12	7
资产减值损失	-33	-8	-9	-10
投资收益	-46	-15	-4	9
营业利润	551	953	1,090	922
营业外收支	-7	-4	-4	-5
利润总额	543	949	1,086	917
所得税	-5	19	22	18
净利润	548	930	1,064	899
归属于母公司净利润	541	884	1,011	854
EBITDA	972	1,307	1,435	1,261

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	909	1,843	2,278	2,685
应收账款及票据	46	76	82	85
预付款项	50	47	50	57
存货	415	402	443	506
其他流动资产	36	73	78	80
流动资产合计	1,456	2,441	2,933	3,413
长期股权投资	235	220	216	224
固定资产	3,579	3,780	3,972	3,962
无形资产	133	133	133	133
非流动资产合计	5,119	5,101	5,597	6,109
资产合计	6,575	7,542	8,530	9,522
短期借款	674	674	674	674
应付账款及票据	675	794	883	965
其他流动负债	362	278	114	126
流动负债合计	1,710	1,746	1,671	1,765
长期借款	101	101	101	101
其他长期负债	225	225	225	224
非流动负债合计	326	326	326	325
负债合计	2,037	2,073	1,997	2,090
股本	1,106	1,106	1,106	1,106
少数股东权益	117	164	217	262
股东权益合计	4,538	5,469	6,533	7,432
负债和股东权益合计	6,575	7,542	8,530	9,522

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	52.71	17.86	8.25	3.53
EBIT 增长率	341.20	50.00	11.50	-16.59
净利润增长率	247.34	63.46	14.37	-15.53
盈利能力 (%)				
毛利率	31.61	36.07	36.65	31.41
净利润率	16.77	23.26	24.57	20.05
总资产收益率 ROA	8.23	11.72	11.85	8.97
净资产收益率 ROE	12.23	16.66	16.01	11.91
偿债能力				
流动比率	0.85	1.40	1.76	1.93
速动比率	0.57	1.13	1.45	1.61
现金比率	0.53	1.06	1.36	1.52
资产负债率 (%)	30.98	27.48	23.41	21.95
经营效率				
应收账款周转天数	4.60	7.69	7.69	7.69
存货周转天数	68.74	61.59	63.36	64.56
总资产周转率	0.52	0.54	0.51	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.80	0.91	0.77
每股净资产	4.00	4.80	5.71	6.48
每股经营现金流	0.91	1.15	1.32	1.16
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	21	13	11	13
PB	2.6	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.77	8.75	7.98	9.07
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	548	930	1,064	899
折旧和摊销	308	311	324	335
营运资金变动	-14	-27	26	5
经营活动现金流	1,004	1,276	1,466	1,279
资本开支	-558	-285	-801	-815
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-557	-285	-801	-815
股权募资	1,142	0	0	0
债务募资	-784	0	-172	0
筹资活动现金流	90	-57	-229	-58
现金净流量	537	934	435	406

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026