

供应减量带动苗价上行，一季度环比实现扭亏为盈

2024 年 04 月 18 日

➤ **事件：**公司于 4 月 17 日发布 2024 年一季报，公司 2024Q1 实现营收 6.9 亿元，同比-24.8%，环比+21.4%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比-65.2%，环比大幅扭亏为盈。

➤ **鸡苗减量带动苗价上行，一季度利润环比实现扭亏为盈。**2024Q1 公司合计销售白羽肉鸡苗（父母代+商品代）1.3 亿只，环比-8.2%，同比-13.5%；实现营收 5.5 亿元，环比+30.6%，同比-3.03%；鸡苗销售均价 4.2 元/羽，环比+45.0%，同比-19.4%。2024 年初由于停孵期前鸡苗行情欠佳，养户补苗积极性减弱，鸡源供应不足。商品代鸡苗价格重回涨势，成功带动公司业绩实现扭亏为盈。根据禽业协会数据，2024Q1 父母代鸡苗均价 35.9 元/套，同比-35.9%；商品代鸡苗均价 3.5 元/套，同比-22.5%。2022 年中开始的海外引种短缺支撑 2023 年初父母代鸡苗价格持续高位，后续随着海外祖代鸡供应恢复，2024Q1 父母代鸡苗价格有所下降，对于商品代鸡苗价格的支撑作用减弱，公司利润同比出现下滑。展望未来，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，商品代鸡苗价格仍将维持景气区间，公司有望持续受益。

➤ **益生 909 小白鸡性能稳定，市场稳步扩张。**2024Q1 公司“益生 909”小白鸡合计销量 0.2 亿只，环比+66.6%，同比-2.6%；实现营收 0.3 亿元，环比+73.8%，同比-32.9%；销售均价 1.3 元/羽，环比+2.1%，同比-32.0%。公司小白鸡销售量逐步回升，但在整体供应充裕消费不足的背景下，均价有所承压。

➤ **种猪产能逐步释放，业绩增幅显著。**2024Q1 公司种猪实现销量 3175 头，环比+709.9%，同比+86.8%；营收 955 万元，环比+484.2%，同比+84.7%。由于公司种猪产能逐步释放，2024Q1 猪业务销售量同环比均实现大幅增加。

➤ **禽业务追加投资，贯彻“贴近市场、辐射周边”市场策略。**公司在白羽肉鸡行业深耕多年，拥有行业领先的技术和饲养管理经验，结合白羽肉鸡行业良好的发展前景，公司拟将尚未使用的募集资金用于建设“钰农家禽养殖场项目”和“行唐家禽养殖场项目”，积极贯彻“贴近市场、辐射周边”的市场策略，满足当地及周边市场对大规模同批次雏鸡产品的一次性引种需求。根据公司公告，项目建设竣工后，钰农家禽养殖场项目预计可实现年收入 5470.13 万元；行唐家禽养殖场项目预计可实现年收入 5470.13 万元。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 8.83、10.07、8.48 亿元，EPS 分别为 0.80、0.91、0.77 元，对应 PE 分别为 12、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	883	1,007	848
增长率 (%)	247.3	63.3	14.0	-15.7
每股收益 (元)	0.49	0.80	0.91	0.77
PE	20	12	11	13
PB	2.4	2.1	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.78 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) 2023 年年报点评：量价齐升助力业绩增长，商品代苗或迎景气周期-2024/03/07
2. 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	24	17	13
资产减值损失	-33	-8	-9	-10
投资收益	-46	-15	-4	9
营业利润	551	952	1,085	916
营业外收支	-7	-4	-4	-5
利润总额	543	948	1,081	911
所得税	-5	19	22	18
净利润	548	929	1,060	893
归属于母公司净利润	541	883	1,007	848
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	1,634	1,967	2,116
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	74	79	81
流动资产合计	1,456	2,233	2,622	2,845
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	5,598	6,109
资产合计	6,575	7,334	8,220	8,955
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	156	114	126
流动负债合计	1,710	1,624	1,671	1,765
长期借款	101	152	152	152
其他长期负债	225	226	225	225
非流动负债合计	326	378	377	377
负债合计	2,037	2,002	2,049	2,142
股本	1,106	1,106	1,106	1,106
少数股东权益	117	164	217	261
股东权益合计	4,538	5,333	6,171	6,813
负债和股东权益合计	6,575	7,334	8,220	8,955

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	63.27	14.00	-15.71
盈利能力 (%)				
毛利率	31.61	36.07	36.65	31.41
净利润率	16.77	23.23	24.47	19.92
总资产收益率 ROA	8.23	12.04	12.25	9.47
净资产收益率 ROE	12.23	17.08	16.90	12.95
偿债能力				
流动比率	0.85	1.38	1.57	1.61
速动比率	0.57	1.09	1.26	1.28
现金比率	0.53	1.01	1.18	1.20
资产负债率 (%)	30.98	27.29	24.92	23.92
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	0.55	0.53	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.80	0.91	0.77
每股净资产	4.00	4.67	5.38	5.92
每股经营现金流	0.91	1.15	1.32	1.15
每股股利	0.20	0.20	0.23	0.19
估值分析				
PE	20	12	11	13
PB	2.4	2.1	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.41	8.49	7.73	8.80
股息收益率 (%)	2.04	2.04	2.33	1.96

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	548	929	1,060	893
折旧和摊销	308	311	324	335
营运资金变动	-14	-28	26	5
经营活动现金流	1,004	1,276	1,463	1,275
资本开支	-558	-285	-801	-815
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-557	-286	-801	-815
股权募资	1,142	0	0	0
债务募资	-784	-71	-48	0
筹资活动现金流	90	-265	-329	-312
现金净流量	537	725	333	149

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