

鸡苗量价齐升，23年公司业绩亮眼

核心观点：

- 事件：**公司发布2023年年度报告。23年公司营收32.25亿元，同比+52.71%；归母净利润5.41亿元，同比+247.34%；扣非后归母净利润为5.40亿元，同比+245.12%。单季度来看，23Q4公司营收5.66亿元，同比-17.76%；归母净利润-1.43亿元，同比-503.95%；扣非后归母净利润为-1.40亿元，同比-518.58%。
- 受鸡苗量价齐升&降本增效影响，23年公司业绩扭亏为盈。**2023年公司业绩实现扭亏为盈主要是受白羽鸡行业景气度提升，公司父母代、商品代鸡苗售价同比大幅上涨；公司生产规模扩大带来鸡苗销量增加；公司降本增效成效明显等所致。23年公司综合毛利率31.61%，同比+30.89pct；期间费用率为11.73%，同比-5pct。单季度来看，23Q4公司综合毛利率1.38%，同比-23.00pct；期间费用率为19.23%，同比+2.99pct；Q4业绩环比下滑的主要原因是受Q4毛鸡价格低位及停孵期等因素影响，公司鸡苗售价环比回落。
- 受益于鸡苗价格上涨显著，23年公司鸡苗毛利率高位。**23年公司鸡类收入29.80亿元，同比+57.14%；占总营收的比为92.41%，结构较为稳定。23年公司鸡类产品毛利率为33.26%，较22年提升32.43pct，为20年以来最高位水平。根据公司月报数据，23年公司父母代、商品代鸡苗销量合计6.45亿羽，同比+12.27%；实现收入26.39亿元，同比+65.74%；估算单价约为4.09元/羽，同比+47.63%。23年公司自主研发的“益生909”小白鸡销量约7682万羽，同比+0.5%；实现收入1.14亿元，同比-1%；估算单价约为1.49元/羽，同比-1.5%。预计至十四五末期，公司目标为商品代鸡苗销量7亿羽和益生909销量3亿羽。
- 白鸡行业产能收缩逐步传导，父母代、商品代鸡苗价格存支撑。**祖代方面，23年我国祖代更新127.99万套（同比+31.65万套），其中进口占比仅32%。目前我国只能从美国俄克拉荷马州引种安伟捷系列种鸡；公开信息显示24年1月公司引种2万套祖代鸡。协会数据显示2月25日我国在产祖代鸡存栏量约114万套，拐点已现。**父母代方面**，协会数据显示24年1-2月父母代鸡苗均价36.29元/套，同比-35%。公开信息显示24年1-2月公司父母代鸡苗报价40元/套，订单明显增加。考虑到24年我国进口优质父母代鸡苗仍较稀缺，预计价格较好。**商品代方面**，24年停孵期结束后，商品代鸡苗价格持续上涨。3月7日公司鸡苗报价4.4元/只，较停孵前价格已上涨120%。22年5月以来的祖代鸡低引种量或将主要影响24年商品代鸡苗产量，预计24年商品代鸡苗价格好于23年。
- 投资建议：**公司为国内白鸡行业龙头企业，以高代次畜禽种源供应为核心竞争力，在巩固完善肉鸡产业种源体系的基础上，大力发展种猪产业。受益于白羽鸡行业产能收缩带来的景气度提升，公司业绩增长可期。我们预计2024-2025年EPS分别为0.86元、0.93元，对应PE为12倍、11倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**原材料价格变动的风险；产品价格波动的风险；依赖国外供应商及其育种技术的风险；生产安全的风险等。

益生股份(002458.SZ)

推荐

维持评级

分析师

谢芝优

☎：021-68597609

✉：xiezhuyou_yj@chinastock.com.cn

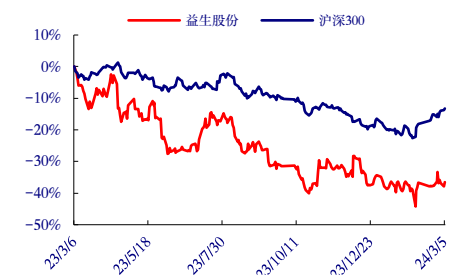
分析师登记编码：S0130519020001

市场数据

2024-03-05

股票代码	002458
A股收盘价(元)	10.4
上证指数	3,047.79
总股本(万股)	110,641
实际流通A股(万股)	67,850
流通A股市值(亿元)	71

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河农业谢芝优】公司点评报告-益生股份(002458.SZ): 父母代鸡苗价格高位, Q3业绩持续高增

【银河农业谢芝优】公司点评报告-益生股份(002458.SZ): 公司鸡类产品量价齐升, Q2收入&业绩持续高增

【银河农业谢芝优】公司点评报告-益生股份(002458.SZ): Q1业绩大幅增长, 季度毛利率三年新高

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3224.68	3830.90	4289.92	4364.06
增长率	52.71%	18.80%	11.98%	1.73%
归母净利润 (百万元)	540.79	955.67	1024.01	765.86
增长率	247.34%	76.72%	7.15%	-25.21%
每股收益 EPS (元)	0.49	0.86	0.93	0.69
净资产收益率 ROE	12.07%	18.13%	16.70%	11.45%
PE	21	12	11	15

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
（一）公司财务预测表

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	909.29	1416.66	2808.37	3962.27	营业收入	3224.68	3830.90	4289.92	4364.06
应收和预付款项	119.47	168.85	186.03	191.57	营业成本	2205.51	2462.86	2814.09	3140.78
存货	415.36	444.22	515.38	572.81	营业税金及附加	6.73	9.07	9.76	10.06
其他流动资产	12.10	9.96	11.16	11.35	销售费用	34.04	45.29	48.91	50.36
长期股权投资	235.27	235.27	235.27	235.27	管理费用（含研发）	275.07	306.47	343.19	349.12
投资性房地产	5.32	5.32	5.32	5.32	财务费用	69.16	23.77	26.57	27.04
固定资产和在建工程	3986.71	3494.75	3002.78	2510.81	资产减值损失	-33.03	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	151.37	130.49	109.60	88.72	投资收益	-45.90	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	740.10	738.81	737.52	736.22	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	6574.99	6644.33	7611.43	8314.36	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	673.72	0.00	0.00	0.00	营业利润	550.57	983.45	1047.41	786.69
应付和预收款项	742.13	874.51	981.76	1101.43	其他非经营损益	-7.42	-7.42	-7.42	-7.42
长期借款	100.99	100.99	100.99	100.99	利润总额	543.15	976.03	1039.98	779.26
其他负债	519.81	257.75	262.39	266.70	所得税	-4.54	-4.88	-6.36	-4.48
负债合计	2036.65	1233.25	1345.14	1469.12	净利润	547.69	980.90	1046.35	783.74
股本	1106.41	1106.41	1106.41	1106.41	少数股东损益	6.90	25.24	22.34	17.88
资本公积	1548.99	1548.99	1548.99	1548.99	归属母公司股东净利润	540.79	955.67	1024.01	765.86
留存收益	1765.89	2613.39	3446.27	4007.33					
归属母公司股东权益	4421.29	5268.79	6101.67	6662.73					
少数股东权益	117.05	142.29	164.63	182.50					
股东权益合计	4538.34	5411.08	6266.30	6845.24					
负债和股东权益合计	6574.99	6644.33	7611.43	8314.36					

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.52	0.58	0.60	0.55
固定资产周转率	0.94	1.15	1.51	1.86
应收账款周转率	61.43	64.04	52.60	52.58
存货周转率	5.73	5.71	5.83	5.75
资产负债率	30.98%	18.56%	17.67%	17.67%
带息债务/总负债	38.04%	8.19%	7.51%	6.87%
流动比率	0.85	2.25	3.46	4.15
速动比率	0.61	1.76	2.95	3.64
股利支付率	0.00%	11.32%	18.67%	26.74%
ROE	12.07%	18.13%	16.70%	11.45%
ROA	8.33%	14.76%	13.75%	9.43%
ROIC	17.23%	27.25%	33.14%	29.94%
EBITDA/销售收入	28.06%	39.71%	37.02%	30.43%
EBITDA	905.00	1521.36	1588.11	1327.87
PE	21.05	11.91	11.12	14.87
PB	2.58	2.16	1.87	1.71
PS	3.53	2.97	2.65	2.61
EV/EBITDA	11.79	6.13	4.99	5.10
股息率	0.00%	0.95%	1.68%	1.80%

现金流量表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	547.69	980.90	1046.35	783.74
折旧与摊销	285.27	514.14	514.14	514.14
财务费用	69.16	23.77	26.57	27.04
资产减值损失	-33.03	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-157.01	-40.52	24.32	60.15
其他	291.75	6.24	-1.97	0.66
经营活动现金流净额	1003.83	1484.53	1609.41	1385.74
资本支出	-203.57	0.00	0.00	0.00
其他	-353.85	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-557.42	0.00	0.00	0.00
短期借款	-606.52	-673.72	0.00	0.00
长期借款	-66.01	0.00	0.00	0.00
股权融资	1139.11	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	-108.16	-191.13	-204.80
其他	-376.39	-195.28	-26.57	-27.04
筹资活动现金流净额	90.19	-977.16	-217.70	-231.84
现金流量净额	536.60	507.38	1391.71	1153.89

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。南京大学管理学硕士，2015年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018年加入银河证券。曾获2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC农业第三名、Wind金牌分析师农业第一名团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%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20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn