

益生股份 (002458.SZ)

销量减少, 苗价下跌, 业绩短期承压

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 农林牧渔 · 养殖业

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师:	鲁家瑞	021-61761016	lujiarui@guosen.com.cn	执证编码: S0980520110002
证券分析师:	李瑞楠	021-60893308	liruinan@guosen.com.cn	执证编码: S0980523030001
证券分析师:	江海航	010-88005306	jianghaihang@guosen.com.cn	执证编码: S0980524070003

事项:

公司公告: 益生股份发布 2024 年半年度业绩预告, 2024H1 预计实现归属于上市公司股东的净利润 1.70~2.00 亿元, 同比减少 69.91%~64.60%; 预计实现扣除非经常性损益后的净利润 1.65~1.95 亿元, 同比减少 70.63%~65.29%。

国信农业观点: 1) 报告期内, 公司白羽肉鸡苗销量同比减少 16%, 销售均价同比下降 22%, 进而导致上半年业绩表现承压。2) 我们看好下半年白羽肉鸡产业景气修复。供给方面, 受前期引种断档影响, 当前父母代种鸡存栏同比减量, 预计影响商品代鸡苗后续供给; 需求方面, 受前期产能去化影响, 当前猪周期已进入右侧, 后续猪价持续上行有望带动毛鸡及鸡肉需求。综合来看, 供给减量叠加需求边际改善, 白羽肉鸡产业景气有望自下半年开启向上修复, 益生股份作为优质种苗企业, 有望直接受益。3) 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。4) 投资建议: 公司作为国内白羽肉鸡种苗龙头, 业绩后续有望直接受益白羽肉鸡板块景气修复。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.03/9.03/8.09 亿元, 对应 2024-2026 年每股收益为 0.36/0.82/0.73 元, 对应当前股价 PE 为 23/10/12X, 维持“优于大市”评级。

评论:

◆ 销量下滑, 苗价下降, 公司上半年归母净利润预计同比减少 65-70%

根据公司最新发布的 2024 年半年度业绩预告, 2024H1 预计实现归属于上市公司股东的净利润 1.70~2.00 亿元, 同比减少 69.91%~64.60%; 预计实现扣除非经常性损益后的净利润 1.65~1.95 亿元, 同比减少 70.63%~65.29%。销量及苗价齐跌是公司短期业绩承压主要原因, 其中销量方面, 自 2022 年 5 月以来, 我国祖代白羽肉鸡进口量的减少已经开始影响 2024 年商品代白羽肉鸡苗的产量, 公司上半年白羽肉鸡苗销量同比减少 16%至 2.77 亿羽; 价格方面, 受上半年国内毛鸡及鸡肉价格低迷影响, 公司白羽肉鸡苗销售均价同比下降 22%至 3.78 元/羽。

◆ 白鸡短期供给偏紧, 看好年内猪鸡景气共振

供给方面, 自 2022 年 5 月份以来, 受美国禽流感暴发、中美航班停运等因素影响, 我国祖代白羽肉鸡进口持续受阻并已经开始影响国内 2024 年商品代白羽肉鸡苗的产量。据中国畜牧业协会禽业分会统计, 截至 6 月 16 日, 国内父母代种鸡存栏(在产+后备)为 3707 万套, 较去年同期减少 0.93%, 其中后备父母代种鸡存栏为 1524 万套, 较去年同期减少 2.90%, 预计将导致下半年商品代鸡苗出现明显减量。需求方面, 受前期产能去化影响, 当前猪周期已进入右侧, 后续猪价持续上行有望带动毛鸡及鸡肉需求。综合来看, 供给减量叠加需求改善, 白羽肉鸡产业景气有望自下半年开启向上修复, 益生股份作为优质种苗企业, 有望直接受益。

◆ 投资建议: 维持“优于大市”评级

公司作为国内白羽肉鸡种苗龙头, 业绩后续有望直接受益白羽肉鸡板块景气修复。我们基于下述假设, 对公司

2024-2026 盈利做出预测，具体如下：

(1) 鸡业务：销量方面，受 2022 年海外引种受阻影响，公司 2024 年鸡苗销量预计同比下滑但 2025-2026 年销量预计随祖代引种逐步恢复而重回增长。价格方面，上半年毛鸡及鸡肉价格低迷导致苗价承压，预计拖累 2024 年全年均价表现。后续受短期供给减量和猪价上行提振，苗价有望向上修复。成本方面，玉米、豆粕等主要饲料原料价格回落预计导致公司羽均成本下降。综合来看，我们预计公司鸡业务 2024-2026 年收入分别为 27.06/35.19/34.53 亿元，同比增速分别为-9%/30%/-1%，毛利率分别为 29%/39%/36%。

(2) 其他业务：包括种猪、牛奶、农牧设备等业务，参考历史表现并考虑到生猪景气回升，我们预计公司其他业务 2024-2026 年收入分别为 2.81/3.31/3.87 亿元，同比增速分别为 15%/18%/17%，毛利率分别为 13%/15%/15%。

表1：益生股份业务拆分

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
鸡业务						
收入(亿元)	18.77	18.96	29.80	27.06	35.19	34.89
增速	30.75%	1.00%	57.17%	-9.18%	30.04%	-0.87%
毛利(亿元)	2.93	0.16	9.91	7.74	13.89	12.58
毛利率	15.63%	0.82%	33.26%	28.62%	39.46%	36.05%
其他业务						
收入(亿元)	2.13	2.16	2.45	2.81	3.31	3.87
增速	-32.53%	1.52%	13.31%	15.00%	17.50%	17.00%
毛利(亿元)	-0.02	-0.01	0.28	0.35	0.50	0.58
毛利率	-0.78%	-0.23%	11.43%	12.50%	15.00%	15.00%
合计						
营业总收入(亿元)	20.90	21.12	32.25	29.88	38.50	38.75
增速	19.35%	1.06%	52.68%	-7.35%	28.86%	0.66%
毛利(亿元)	2.92	0.15	10.19	8.10	14.38	13.16
毛利率	13.96%	0.71%	31.61%	27.10%	37.36%	33.95%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

表2：未来 3 年盈利预测表

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3225	2988	3850	3875
营业成本	2206	2178	2412	2560
销售费用	34	41	49	48
管理费用	164	155	196	197
研发费用	111	104	131	133
财务费用	69	15	0	(21)
营业利润	551	455	1016	911
利润总额	543	452	1012	906
归属于母公司净利润	541	403	903	809
EPS	0.49	0.36	0.82	0.73
ROE	12.23%	8.57%	16.93%	13.70%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

表3: 情景分析 (乐观、中性、悲观)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
乐观预测					
营业收入(百万元)	2,112	3,225	2,982	3,864	3,890
(+/-%)	1.0%	52.7%	-7.5%	29.6%	0.7%
净利润(百万元)	-367	541	459	973	882
(+/-%)	-1390.0%	247.3%	-15.1%	111.9%	-9.3%
摊薄 EPS	-0.37	0.49	0.41	0.88	0.80
中性预测					
营业收入(百万元)	2,112	3,225	2,988	3,850	3,875
(+/-%)	1.0%	52.7%	-7.3%	28.9%	0.7%
净利润(百万元)	-367	541	403	903	809
(+/-%)	-1390.0%	247.3%	-25.4%	124.0%	-10.5%
摊薄 EPS(元)	-0.37	0.49	0.36	0.82	0.73
悲观的预测					
营业收入(百万元)	2,112	3,225	2,994	3,836	3,861
(+/-%)	1.0%	52.7%	-7.2%	28.1%	0.6%
净利润(百万元)	-367	541	348	835	736
(+/-%)	-1390.0%	247.3%	-35.7%	140.2%	-11.8%
摊薄 EPS	-0.37	0.49	0.31	0.75	0.67
总股本(百万股)	993	1,106	1,106	1,106	1,106

资料来源: 国信证券经济研究所预测

按上述假设, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.03/9.03/8.09 亿元, 对应 2024-2026 年每股收益为 0.36/0.82/0.73 元, 对应当前股价 PE 为 23/10/12X, 维持“优于大市”评级。

◆ 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。

相关研究报告:

《益生股份(002458.SZ)-2023H1 归母净利润预计同比高增, 看好后续鸡苗景气延续》——2023-07-17
 《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%》
 ——2023-04-19

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	449	909	1216	2416	3339	营业收入	2112	3225	2988	3850	3875
应收款项	87	69	99	123	112	营业成本	2097	2206	2178	2412	2560
存货净额	343	415	344	395	430	营业税金及附加	6	7	8	10	9
其他流动资产	56	62	69	89	85	销售费用	30	34	41	49	48
流动资产合计	935	1456	1728	3022	3965	管理费用	146	164	155	196	197
固定资产	3784	3987	3965	3717	3392	研发费用	96	111	104	131	133
无形资产及其他	138	133	129	124	120	财务费用	81	69	15	0	(21)
投资性房地产	792	764	764	764	764	投资收益	(31)	(46)	(32)	(36)	(38)
长期股权投资	285	235	235	235	235	资产减值及公允价值变动	11	33	0	0	0
资产总计	5934	6575	6820	7863	8477	其他收入	(118)	(182)	(104)	(131)	(133)
短期借款及交易性金融负债	1602	845	783	1009	1016	营业利润	(387)	551	455	1016	911
应付款项	771	675	631	746	764	营业外净收支	(0)	(7)	(3)	(4)	(5)
其他流动负债	206	190	191	208	224	利润总额	(388)	543	452	1012	906
流动负债合计	2578	1710	1604	1963	2004	所得税费用	(1)	(5)	43	96	86
长期借款及应付债券	167	101	101	101	101	少数股东损益	(20)	7	6	13	12
其他长期负债	337	225	290	333	331	归属于母公司净利润	(367)	541	403	903	809
长期负债合计	504	326	391	434	432	现金流量表（百万元）					
负债合计	3083	2037	1995	2397	2436	净利润	(367)	541	403	903	809
少数股东权益	110	117	121	130	138	资产减值准备	18	28	4	(2)	(4)
股东权益	2741	4421	4704	5336	5902	折旧摊销	259	285	391	421	434
负债和股东权益总计	5934	6575	6820	7863	8477	公允价值变动损失	(11)	(33)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	81	69	15	0	(21)
每股收益	(0.37)	0.49	0.36	0.82	0.73	营运资本变动	481	(229)	59	79	9
每股红利	0.06	0.04	0.11	0.24	0.22	其它	(41)	(22)	0	11	12
每股净资产	2.76	4.00	4.25	4.82	5.33	经营活动现金流	339	570	857	1413	1260
ROIC	-7.64%	13.48%	9%	19%	18%	资本开支	0	(542)	(368)	(168)	(101)
ROE	-13.39%	12.23%	8.57%	16.93%	13.70%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	1%	32%	27%	37%	34%	投资活动现金流	31	(492)	(368)	(168)	(101)
EBIT Margin	-12%	22%	17%	27%	24%	权益性融资	0	1142	0	0	0
EBITDA Margin	-0%	31%	30%	38%	35%	负债净变化	(203)	(66)	0	0	0
收入增长	1%	53%	-7%	29%	1%	支付股利、利息	(63)	(47)	(121)	(271)	(243)
净利润增长率	-1390%	247%	-25%	124%	-10%	其它融资现金流	197	(534)	(62)	226	7
资产负债率	54%	33%	31%	32%	30%	融资活动现金流	(334)	383	(183)	(45)	(236)
股息率	0.7%	0.5%	1.3%	2.9%	2.6%	现金净变动	37	460	307	1200	923
P/E	(22.7)	17.2	23.0	10.3	11.5	货币资金的期初余额	413	449	909	1216	2416
P/B	3.0	2.1	2.0	1.7	1.6	货币资金的期末余额	449	909	1216	2416	3339
EV/EBITDA	(3185.9)	11.5	12.6	7.9	8.6	企业自由现金流	0	223	537	1285	1182
						权益自由现金流	0	(377)	461	1511	1208

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 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