



受鸡价低迷影响，H1 公司业绩承压

2024 年 8 月 1 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年中期报告。24H1 公司营收 13.76 亿元，同比-25.77%；归母净利润为 1.83 亿元，同比-67.61%；扣非后归母净利润为 1.83 亿元，同比-67.39%。其中 24Q2 公司营收 6.88 亿元，同比-26.76%；归母净利润 0.74 亿元，同比-70.68%；扣非后归母净利润为 0.74 亿元，同比-70.38%。
- H1 公司营收&业绩阶段性承压。**H1 公司业绩同比下滑的主要原因是公司白羽肉鸡苗减量，且受鸡肉和毛鸡价格低位运行的影响，白羽肉鸡苗销售单价同比下行。24H1 公司综合毛利率 27.47%，同比-15.20pct；期间费用率为 11.67%，同比+1.84pct。其中 24Q2 公司综合毛利率 24.26%，同比-14.96pct；期间费用率为 11.72%，同比+1.41pct。
- H1 鸡苗量价下跌，Q3 旺季到来或带动盈利上行。**24H1 公司鸡类收入 12.05 亿元，同比-31.61%，占总营收的比重为 87.58%；毛利率为 30.01%，同比-13.98pct。根据公司月报数据，24H1 公司父母代、商品代鸡苗销量合计 2.77 亿羽，同比-15.6%，22 年 5 月以来海外禽流感导致的祖代鸡进口量减少已经开始影响 24 年商品代鸡苗产量；实现收入 10.47 亿元，同比-33.7%；估算单价约为 3.78 元/羽，同比-21.5%，主要受到白羽鸡肉和毛鸡价格低位运行影响。24H1 公司自主研发的“益生 909”小白鸡销量约 4480 万羽，同比+6.2%；实现收入 5721 万元，同比-19.5%；估算单价约为 1.28 元/羽，同比-24.2%。公司预计 24 年商品代鸡苗销量约 6 亿羽，父母代鸡苗销量约 1000 多万套；十四五末期的目标为商品代鸡苗销量 7 亿羽和益生 909 销量 3 亿羽。从上游祖代引种节奏来看，目前我国只能从美国俄克拉荷马州引种安伟捷系列种鸡，24 年 1-5 月公司引种量为 6.8 万套，目前来看公司后续引种正常。随着 Q3 节假日效应带动下消费旺季的到来，鸡肉价格有望上涨，从而带动毛鸡养殖积极性提高和商品代鸡苗需求量提升，利好公司 H2 盈利能力上行。
- 公司猪类业务向好，Q2 实现盈利。**24H1 公司猪类收入 0.89 亿元，同比+299.37%，占总营收的比重自 23H1 同期的 1.21%提升至 6.49%；毛利率为 5.47%，同比-4.38pct；公司猪业务于 24Q2 已实现单季度盈利。公司种猪产能自 23 年 10 月以来逐步释放，二元种猪已上市销售。根据公司月报数据，24H1 公司种猪销量为 8452 头，同比+631.8%；实现收入 2281 万元，同比+412.8%；估算单价约为 2698.6 元/头，同比-29.9%。随着公司种猪产能持续释放，未来公司有望通过种鸡、种猪双轮驱动，进一步提高盈利能力。
- 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，叠加 Q3 消费旺季到来，公司业绩增长可期。考虑 24H1 鸡肉和毛鸡价格低位运行，我们下调 2024-2026 年归母净利润预测至 6.90 亿元、7.12 亿元、6.67 亿元；EPS 分别为 0.62 元、0.64 元、0.60 元；对应 PE 为 14 倍、14 倍、15 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（股票代码：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

研究助理

陆思源

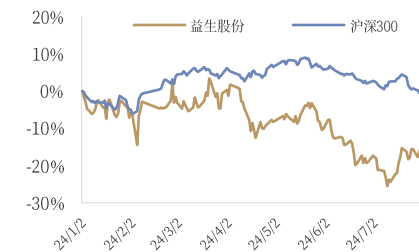
✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

	2024-8-1
股票代码	002458.SZ
A 股收盘价(元)	9.02
上证指数	2,932.39
总股本(万股)	110,641
实际流通 A 股(万股)	74,887
流通 A 股市值(亿元)	68

相对沪深 300 表现图

2024-8-1



资料来源：Wind，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)：鸡苗量价齐升，23 年公司业绩亮眼

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3224.68	3338.97	3590.68	3809.49
增长率	52.71%	3.54%	7.54%	6.09%
归母净利润 (百万元)	540.79	690.09	712.30	667.16
增长率	247.34%	27.61%	3.22%	-6.34%
每股收益 EPS (元)	0.49	0.62	0.64	0.60
净资产收益率 ROE	12.07%	13.78%	12.71%	10.89%
PE	18	14	14	15

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	909.29	1136.27	2247.50	3341.27
应收和预付款项	119.47	145.19	153.12	162.70
存货	415.36	413.46	459.35	502.40
其他流动资产	12.10	8.68	9.34	9.91
长期股权投资	235.27	235.27	235.27	235.27
投资性房地产	5.32	5.32	5.32	5.32
固定资产和在建工程	3986.71	3494.75	3002.78	2510.81
无形资产和开发支出	151.37	130.49	109.60	88.72
其他非流动资产	740.10	738.81	737.52	736.22
资产总计	6574.99	6308.23	6959.80	7592.63
短期借款	673.72	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	742.13	813.27	872.24	961.63
长期借款	100.99	100.99	100.99	100.99
其他负债	519.81	255.49	258.26	261.44
负债合计	2036.65	1169.74	1231.49	1324.05
股本	1106.41	1106.41	1106.41	1106.41
资本公积	1548.99	1548.99	1548.99	1548.99
留存收益	1765.89	2347.81	2922.09	3446.79
归属母公司股东权益	4421.29	5003.21	5577.49	6102.19
少数股东权益	117.05	135.28	150.82	166.39
股东权益合计	4538.34	5138.49	5728.31	6268.58
负债和股东权益合计	6574.99	6308.23	6959.80	7592.63

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	547.69	708.31	727.84	682.73
折旧与摊销	285.27	514.14	514.14	514.14
财务费用	69.16	20.71	22.24	23.60
资产减值损失	-33.03	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-182.22	-42.95	5.44	39.44
其他	316.96	0.88	1.83	-0.07
经营活动现金流净额	1003.83	1201.09	1271.48	1259.84
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	-138.02	-142.46
其他	-376.39	-192.22	-22.24	-23.60
筹资活动现金流净额	90.19	-974.11	-160.25	-166.06
现金流量净额	536.60	226.98	1111.23	1093.78

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3224.68	3338.97	3590.68	3809.49
营业成本	2205.51	2291.55	2501.26	2742.13
营业税金及附加	6.73	7.91	8.17	8.78
销售费用	34.04	39.47	40.93	43.96
管理费用 (含研发)	275.07	267.12	287.25	304.76
财务费用	69.16	20.71	22.24	23.60
资产减值损失	-33.03	0.00	0.00	0.00
投资收益	-45.90	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	550.57	712.21	730.83	686.25
其他非经营损益	-7.42	-7.42	-7.42	-7.42
利润总额	543.15	704.79	723.41	678.83
所得税	-4.54	-3.52	-4.43	-3.90
净利润	547.69	708.31	727.84	682.73
少数股东损益	6.90	18.22	15.54	15.57
归属母公司股东净利润	540.79	690.09	712.30	667.16

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.52	0.52	0.54	0.52
固定资产周转率	0.94	1.00	1.26	1.62
应收账款周转率	55.81	53.19	47.37	48.67
存货周转率	5.63	5.35	5.56	5.54
资产负债率	30.98%	18.54%	17.69%	17.44%
带息债务/总负债	38.04%	8.63%	8.20%	7.63%
流动比率	0.85	2.02	3.17	4.02
速动比率	0.61	1.53	2.66	3.52
股利支付率	0.00%	15.67%	19.38%	21.35%
ROE	12.07%	13.78%	12.71%	10.89%
ROA	8.33%	11.23%	10.46%	8.99%
ROIC	17.23%	19.94%	23.55%	26.40%
EBITDA/销售收入	28.06%	37.35%	35.29%	32.13%
EBITDA	905.00	1247.07	1267.21	1224.00
PE	18.45	14.46	14.01	14.96
PB	2.26	1.99	1.79	1.64
PS	3.09	2.99	2.78	2.62
EV/EBITDA	10.24	6.57	5.59	4.89
股息率	0.00%	1.08%	1.38%	1.43%

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，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	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
	公司评级	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 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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn