

# 益生股份 (002458.SZ)

优于大市

## 2024 中报点评：销量减少，苗价下跌，Q2 归母净利润同比-71%

### 核心观点

**销量减少、苗价下跌，归母净利润同比回落。**公司 2024 年上半年实现营业收入 13.76 亿元，同比-25.77%，其中 Q2 实现营业收入 6.88 亿元，同比-26.76%；实现归母净利润 1.83 亿元，同比-67.61%，其中 Q2 实现归母净利润 0.74 亿元，同比-70.68%。报告期内，鸡苗销量减少、价格下跌是公司收入利润同比承压的主要原因。

**鸡苗业务：上半年量价齐跌，盈利同比承压。**收入方面，受 2022 年 5 月以来祖代白羽肉鸡进口量减少影响，公司 2024H1 白羽肉鸡苗销量同比-15.55%至 2.77 亿羽，同时受下游毛鸡及鸡肉行情低迷影响，白羽肉鸡苗销售均价同比-21.50%，最终带动公司鸡业务整体收入同比-31.61%至 12.05 亿元。盈利方面，受益降本增效措施及饲料成本下降影响，公司生产成本稳步下降但仍难抵销价下滑影响，公司鸡业务 2024H1 毛利率同比-13.98pct 至 30.01%，毛利同比-53.35%至 3.62 亿元。

**猪业务：产能逐步释放，Q2 开始贡献盈利。**收入方面，随着公司种猪场投入使用，公司二元种猪已开始上市销售，2024H1 销售种猪数量同比+632%至 8452 头，进而带动营业收入同比+299%至 8933.83 万元。盈利方面，受产能爬坡和行业景气双重带动，猪业务于 Q2 开始实现盈利，2024H1 整体毛利率同比-4.38pct 至 5.47%，毛利同比+121.97%至 489.01 万元。

**白鸡短期供给偏紧，看好年内猪鸡景气共振。**供给方面，我国祖代白羽肉鸡进口受阻已开始影响商品代白羽肉鸡苗产量。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。

**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。

**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，我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 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 25/11/12X，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
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%
每股收益(元)	-0.37	0.49	0.36	0.82	0.73
EBIT Margin	-12.5%	21.8%	16.8%	27.3%	23.9%
净资产收益率 (ROE)	-13.4%	12.2%	8.6%	16.9%	13.7%
市盈率 (PE)	-24.4	18.5	24.7	11.0	12.3
EV/EBITDA	-3360.5	12.2	13.4	8.4	9.1
市净率 (PB)	3.27	2.26	2.12	1.87	1.69

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 农林牧渔·养殖业

证券分析师：鲁家瑞 021-61761016  
lujiarui@guosen.com.cn S0980520110002

证券分析师：李瑞楠 021-60893308  
lirui@guosen.com.cn S0980523030001

证券分析师：江海航

010-88005306  
jianghaihang@guosen.com.cn  
S0980524070003

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.94 元
总市值/流通市值	9891/6695 百万元
52 周最高价/最低价	14.04/7.96 元
近 3 个月日均成交额	93.09 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《益生股份 (002458.SZ) - 销量减少，苗价下跌，业绩短期承压》——2024-07-12
- 《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

**销量减少、苗价下跌，归母净利润同比回落。**公司 2024 年上半年实现营业收入 13.76 亿元，同比-25.77%，其中 Q2 实现营业收入 6.88 亿元，同比-26.76%；实现归母净利润 1.83 亿元，同比-67.61%，其中 Q2 实现归母净利润 0.74 亿元，同比-70.68%。报告期内，鸡苗销量减少、价格下跌是公司收入利润同比承压的主要原因。

**鸡苗业务：上半年量价齐跌，盈利同比承压。**收入方面，受 2022 年 5 月以来祖代白羽肉鸡进口量减少影响，公司 2024H1 白羽肉鸡苗销量同比-15.55%至 2.77 亿羽，同时受下游毛鸡及鸡肉行情低迷影响，白羽肉鸡苗销售均价同比-21.50%，最终带动公司鸡业务整体收入同比-31.61%至 12.05 亿元。盈利方面，受益降本增效措施及饲料成本下降影响，公司生产成本稳步下降但仍难抵销价下滑影响，公司鸡业务 2024H1 毛利率同比-13.98pct 至 30.01%，毛利同比-53.35%至 3.62 亿元。

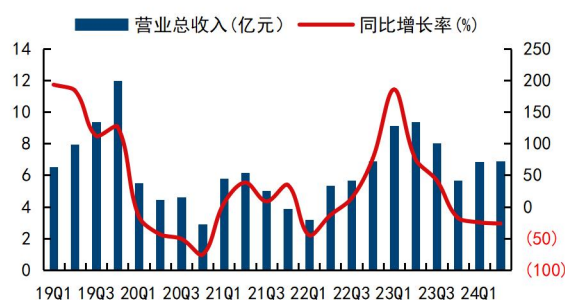
**猪业务：产能逐步释放，Q2 开始贡献盈利。**收入方面，随着公司种猪场的投入使用，公司二元种猪已开始上市销售，2024H1 销售种猪数量同比+632%至 8452 头，进而带动营业收入同比+299%至 8933.83 万元。盈利方面，受产能爬坡和行业景气双重带动，猪业务于 Q2 开始实现盈利，2024H1 整体毛利率同比-4.38pct 至 5.47%，毛利同比+121.97%至 489.01 万元。

图1: 益生股份营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



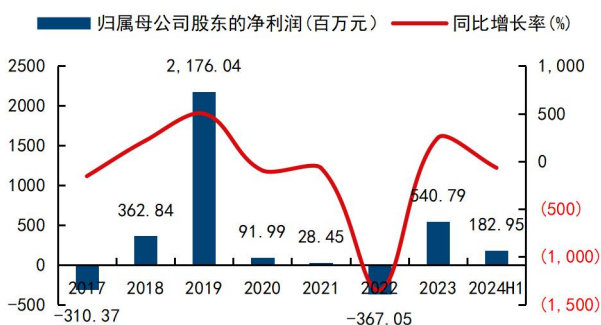
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 益生股份单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



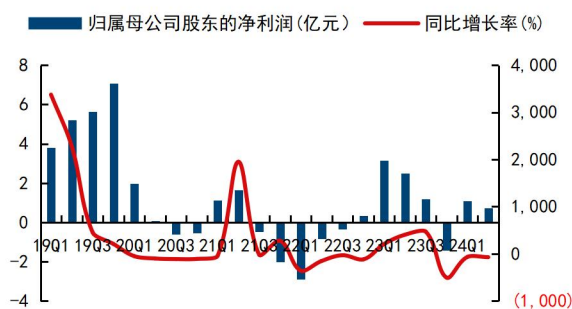
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 益生股份归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

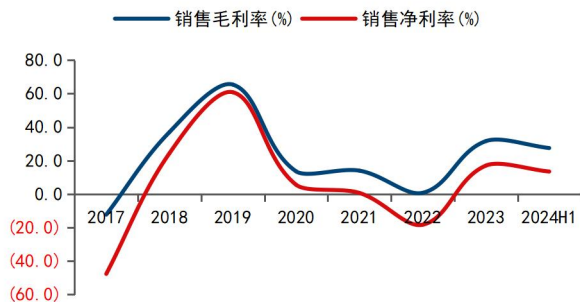
图4: 益生股份单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

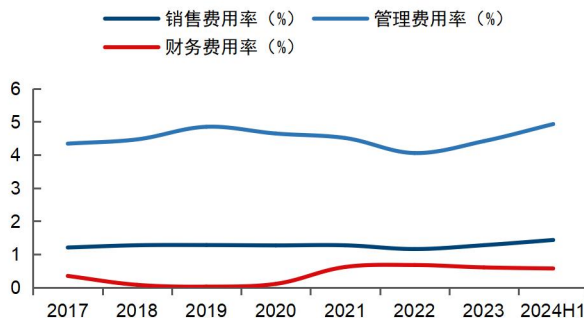
**利润率有所回落，管理费用率有所上升。**公司 2024H1 销售毛利率 27.47%，同比-15.20pct；销售净利率 13.43%，同比-17.98pct，利润率回落主要受鸡苗价格下降影响。费用方面，公司 2024H1 销售费用率 1.10%（同比+0.28pct），管理费用率 5.31%（同比+1.13pct），财务费用率 1.23%（同比-0.88pct）。三项费用率合计 7.63%，同比+0.53pct，整体变动不大。

图5: 益生股份毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

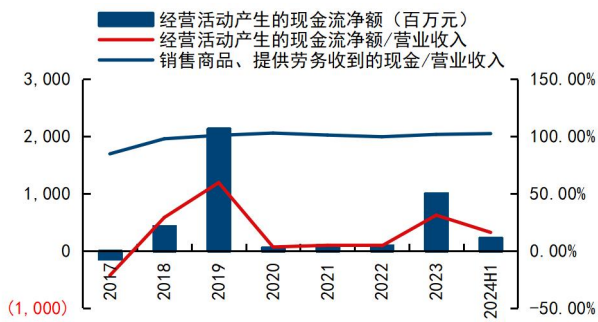
图6: 益生股份三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

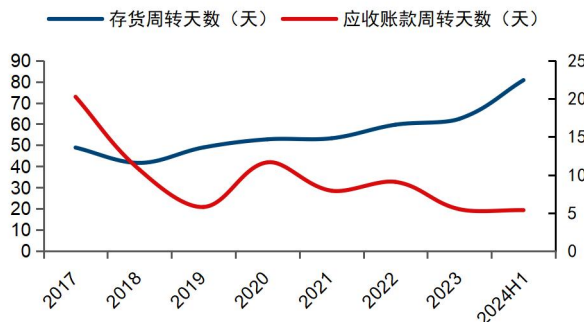
**经营性现金流维持平稳，资产周转速度有所放缓。**2024H1 经营性现金流净额 6.77 亿元（同比-72.36%），经营性现金流净额占营业收入比例为 16.07%（较去年全年水平-15.06pct），主要受白羽肉鸡苗价格下滑影响。在主要流动资产周转方面，2024H1 存货天数达 80.7 天（较去年全年水平+18.3 天），应收账款周转天数达 5.4 天（较上年全年水平-0.1 天）。

图7: 益生股份经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 益生股份主要流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**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，我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 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 25/11/12X，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值			EPS			PE			投资评级
			亿元	23A	24E	25E	23A	24E	25E			
002234	民和股份	8.61	30.05	-1.11	0.64	1.03	-8	13	8		未评级	
002299	圣农发展	13.21	164.25	0.54	0.48	0.85	24	28	16		优于大市	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 (注: 民和股份盈利预测采用 Wind 一致预测)

## 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
<b>流动资产合计</b>	<b>935</b>	<b>1456</b>	<b>1728</b>	<b>3022</b>	<b>3965</b>	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	763	763	763	763	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
<b>资产总计</b>	<b>5934</b>	<b>6575</b>	<b>6820</b>	<b>7863</b>	<b>8477</b>	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	<b>利润总额</b>	<b>(388)</b>	<b>543</b>	<b>452</b>	<b>1012</b>	<b>906</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2578</b>	<b>1710</b>	<b>1604</b>	<b>1963</b>	<b>2004</b>	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	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(367)</b>	<b>541</b>	<b>403</b>	<b>903</b>	<b>809</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>504</b>	<b>326</b>	<b>391</b>	<b>434</b>	<b>432</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>3083</b>	<b>2037</b>	<b>1995</b>	<b>2397</b>	<b>2436</b>	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
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5934</b>	<b>6575</b>	<b>6820</b>	<b>7863</b>	<b>8477</b>	公允价值变动损失	(11)	(33)	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						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)	60	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	<b>经营活动现金流</b>	<b>339</b>	<b>570</b>	<b>858</b>	<b>1413</b>	<b>1260</b>
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%	<b>投资活动现金流</b>	<b>31</b>	<b>(492)</b>	<b>(368)</b>	<b>(168)</b>	<b>(101)</b>
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%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(334)</b>	<b>383</b>	<b>(183)</b>	<b>(45)</b>	<b>(236)</b>
股息率	0.6%	0.5%	1.2%	2.7%	2.4%	<b>现金净变动</b>	<b>37</b>	<b>460</b>	<b>307</b>	<b>1200</b>	<b>923</b>
P/E	(24.4)	18.5	24.7	11.0	12.3	货币资金的期初余额	413	449	909	1216	2416
P/B	3.3	2.3	2.1	1.9	1.7	货币资金的期末余额	449	909	1216	2416	3339
EV/EBITDA	(3360.5)	12.2	13.4	8.4	9.1	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±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±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