

Q4 业绩增长显著，25 年鸡猪产能再提升

2025 年 3 月 28 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2024 年年度报告。24 年公司营收 31.36 亿元，同比-2.76%；归母净利润为 5.04 亿元，同比-6.84%；扣非后归母净利润为 5 亿元，同比-7.41%。其中 24Q4 公司营收 9.82 亿元，同比+73.41%；归母净利润 2.03 亿元，同比扭亏为盈（23Q4 为-1.43 亿元）；扣非后归母净利润为 1.99 亿元，同比扭亏为盈（23Q4 为-1.4 亿元）。分红：每 10 股派 1 元。24 年公司预计两次派发现金红利+回购合计 3.37 亿元，占归母净利润的比例高达 67%。
- **24Q4 受益于鸡苗价格走高，公司收入&盈利增长显著。**24 年全年公司营收&业绩同比略有下滑，其中 Q4 单季度收入大幅增长&盈利扭亏，其主要原因是 Q4 受养殖端补栏情绪积极等影响，鸡苗价格上涨明显。24 年公司综合毛利率 29.41%，同比-2.20pct；期间费用率为 11.09%，同比-0.64pct。其中 24Q4 公司综合毛利率 33.13%，同比+31.76pct；期间费用率为 10.96%，同比-8.26pct。
- **公司保持种禽端供应优势，25 年商品代产能预计同比提升。**24 年公司鸡业务收入 26.97 亿元，同比-9.5%，占总营收的比重为 86%；毛利率为 33.54%，同比+0.28pct。根据公司月报数据，24 年公司父母代、商品代鸡苗销量合计 5.86 亿羽，同比-9.3%。从产业链各环节来看，（1）24 年公司进口祖代鸡数量为 23 万套，占国内进口总额的 1/3 左右，稳居行业之首。25 年 3 月公司率先突破法国引种渠道，两批次合计引种 3.6 万套利丰祖代鸡，结束了 24 年 12 月以来因美国俄克拉荷马州和新西兰禽流感导致的海外引种渠道断档，公司在上游种禽端继续保持行业领先的供应优势。（2）24 年公司父母代鸡苗销量和价格同比均有下降，导致收入和净利润双双下降。受前期海外引种中断影响，预计 25 年父母代鸡苗尤其是进口品种的价格仍将维持较高水平，利好公司盈利。（3）24 年公司商品代鸡苗销量约 5.7 亿羽，同比-9%；价格同比上涨，导致收入略有下降而净利润增加。展望 25 年，随着新增产能的投产，公司父母代种鸡存栏规模创历史新高，25 年公司商品代鸡苗产能预计将提升。
- **公司种猪业务逐步放量，25 年产销量有望大幅提升。**公司种猪产能自 23 年 10 月以来逐步释放，24 年公司种猪存栏量、产量和销量均创下历史新高，全年猪业务实现收入 2.24 亿元，同比大幅增加（+320.39%），占总营收的比重提升至 7.13%；毛利率为 3.08%，同比-0.45pct。预计 25 年随着产能的继续释放，公司种猪业务产量和销量将进一步大幅提升。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。我们预计 2025-2027 年归母净利润为 6.55 亿元、7.56 亿元、8.80 亿元；EPS 分别为 0.59 元、0.68 元、0.79 元；对应 PE 为 16 倍、14 倍、12 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

✉：xiezhijyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

研究助理

陆思源

✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn

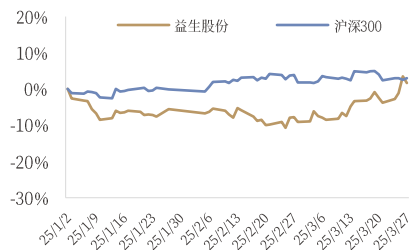
市场数据

2025-3-27

股票代码	002458.SZ
A 股收盘价(元)	9.59
上证指数	3,373.75
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)	72

相对沪深 300 表现图

2025-3-27



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河农业谢芝优】公司点评报告_益生股份(002458.SZ)：受鸡价低迷影响，H1 公司业绩承压

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3135.83	3570.85	3958.80	4353.21
增长率	-2.76%	13.87%	10.86%	9.96%
归母净利润（百万元）	503.82	655.39	755.50	879.52
增长率	-6.84%	30.08%	15.27%	16.42%
每股收益 EPS（元）	0.46	0.59	0.68	0.79
净资产收益率 ROE	11.09%	12.92%	13.24%	13.67%
PE	21	16	14	12

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1626.99	915.99	2134.32	3473.99
应收和预付款项	118.97	145.30	155.56	171.30
存货	417.14	485.19	533.91	578.90
其他流动资产	17.88	10.86	12.04	13.23
长期股权投资	203.39	203.39	203.39	203.39
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	4172.83	3609.93	3047.03	2484.12
无形资产和开发支出	147.26	126.19	105.12	84.05
其他非流动资产	794.19	793.25	792.32	791.38
资产总计	7498.65	6290.10	6983.68	7800.37
短期借款	1827.76	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	603.72	753.69	807.69	881.44
长期借款	78.97	78.97	78.97	78.97
其他负债	460.26	373.67	388.81	402.78
负债合计	2970.71	1206.33	1275.48	1363.19
股本	1106.41	1106.41	1106.41	1106.41
资本公积	1539.52	1539.52	1539.52	1539.52
留存收益	1939.09	2493.71	3118.13	3846.56
归属母公司股东权益	4466.48	5021.10	5645.52	6373.95
少数股东权益	61.46	62.66	62.68	63.23
股东权益合计	4527.94	5083.77	5708.21	6437.18
负债和股东权益合计	7498.65	6290.10	6983.68	7800.37

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	502.04	656.59	755.52	880.08
折旧与摊销	322.86	584.91	584.91	584.91
财务费用	29.59	13.40	13.26	15.16
资产减值损失	-19.30	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-41.66	-0.04	10.71	24.71
其他	-40.16	5.56	-1.73	1.06
经营活动现金流净额	753.36	1260.42	1362.66	1505.93
资本支出	-186.94	0.00	0.00	0.00
其他	-404.52	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-591.46	0.00	0.00	0.00
短期借款	1154.03	-1827.76	0.00	0.00
长期借款	-22.02	0.00	0.00	0.00
股权融资	-9.47	0.00	0.00	0.00
支付股利	-330.62	-100.76	-131.08	-151.10
其他	-583.32	-42.89	-13.26	-15.16
筹资活动现金流净额	208.60	-1971.42	-144.33	-166.26
现金流量净额	370.50	-711.00	1218.33	1339.66

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3135.83	3570.85	3958.80	4353.21
营业成本	2213.73	2564.55	2815.84	3047.54
营业税金及附加	13.61	12.81	15.20	16.35
销售费用	34.80	38.98	43.45	47.69
管理费用 (含研发)	283.38	285.67	316.70	348.26
财务费用	29.59	13.40	13.26	15.16
资产减值损失	-19.30	0.00	0.00	0.00
投资收益	-29.00	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	502.52	655.44	754.35	878.21
其他非经营损益	-1.98	-1.98	-1.98	-1.98
利润总额	500.53	653.46	752.36	876.23
所得税	-1.50	-3.13	-3.15	-3.85
净利润	502.04	656.59	755.52	880.08
少数股东损益	-1.79	1.20	0.02	0.55
归属母公司股东净利润	503.82	655.39	755.50	879.52

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产周转率	0.45	0.52	0.60	0.59
固定资产周转率	0.83	0.96	1.25	1.68
应收账款周转率	60.66	60.02	58.12	59.28
存货周转率	5.15	5.53	5.39	5.36
资产负债率	39.62%	19.18%	18.26%	17.48%
带息债务/总负债	64.18%	6.55%	6.19%	5.79%
流动比率	0.82	1.71	2.90	3.98
速动比率	0.66	1.18	2.36	3.43
股利支付率	65.62%	15.37%	17.35%	17.18%
ROE	11.09%	12.92%	13.24%	13.67%
ROA	6.70%	10.44%	10.82%	11.28%
ROIC	13.21%	17.30%	23.11%	32.36%
EBITDA/销售收入	27.26%	35.11%	34.16%	33.96%
EBITDA	854.96	1253.75	1352.51	1478.28
PE	21.06	16.19	14.04	12.06
PB	2.38	2.11	1.88	1.66
PS	3.38	2.97	2.68	2.44
EV/EBITDA	11.85	7.17	5.74	4.35
股息率	3.12%	0.95%	1.24%	1.42%

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 2024 年第十二届 Wind 金牌分析师农林牧渔第 5 名，2024 年第十二届&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 年新财富农林牧渔第 4 名、新财富最具潜力第 1 名、金牛奖农业第 1 名、IAMAC 农业第 3 名、Wind 金牌分析师农业第 1 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