

鸡苗销量有望重拾升势，种猪销售步入释放期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-03-30

收盘价（元）	9.67
近 12 个月最高/最低（元）	11.05/7.39
总股本（百万股）	1,106
流通股本（百万股）	749
流通股比例（%）	67.68
总市值（亿元）	107
流通市值（亿元）	72

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 益生股份 (002458) 深度报告：鸡苗业务值得期待，种猪销售步入释放期 2025-01-22

主要观点：

● 2024 年实现归母净利 5.04 亿元，同比下降 6.8%

公司公布年报：2024 年实现收入 31.36 亿元，同比下降 2.8%，实现归母净利润 5.04 亿元，同比下降 6.8%。分季度看，2024Q1-Q4 归母净利润分别为 1.09 亿元、0.74 亿元、1.18 亿元、2.03 亿元。

● 2024 年白羽鸡苗利润约 6 亿元，2025 年鸡苗销量有望重拾升势

2024 年，公司白羽肉鸡苗销量 58,555 万只，同比下降 9.3%；其中，父母代鸡苗销量约 1200 万套，商品代鸡苗价格约 5.7 亿羽。2024 年，公司引种哈伯德祖代种鸡 23 万套，同比增长约 44%，为 2025 年父母代鸡苗、商品代鸡苗销量增长奠定坚实基础；2025 年 1-2 月，公司白羽肉鸡苗销量 10,663 万只，同比增长 21.5%。根据我们推算，2024 年，公司白羽父母代鸡苗销售价格约 40 元/套，商品代鸡苗销售价格约 3.3 元/只，对应 2024 年白羽鸡苗利润约 6 亿元。

2024 年，公司 909 小型白羽肉鸡苗销量 8299 万只，同比增长 8%，销售均价 1.3 元/只。2025 年 1-2 月公司 909 小型白羽肉鸡苗销量 1629 万只，同比增长 9.5%，我们预计 2025 年公司 909 小型白羽肉鸡苗销量仍将稳步增长。

● 原种猪养殖经验丰富，种猪销售步入释放期

公司在原种猪养殖已积累二十多年的丰富经验，在疾病防疫、研发育种、生产管理、现代化猪舍及自动化养殖、规模及品系等方面具备一定优势。2021-2024 年，公司种猪销量从 0.2 万头上升至 3 万头，年复合增长率 145.5%，公司种猪收入从 1141 万元上升至 7522 万元，年复合增长率 87.5%。2025 年公司规划种猪出栏量 15 万头，满产后种猪销量可达到 20 万头，2025 年 1-2 月，公司种猪销量 0.7 万头，同比增长 162%。

投资建议

2025 年，种鸡性能下降的问题有望延续，美国、新西兰高致病性禽流感影响仍在延续，2024 年 12 月以来，美国、新西兰祖代引种量为零，仅益生 3 月从法国引种 3.6 万套，4 月益生引种仍需观察，且美国、欧洲各地持续发生高致病性禽流感，中期利好国内白羽肉鸡产业链价格。公司是我国最大的祖代肉种鸡养殖企业，商品代鸡苗销量也居于全国首位，将充分受益鸡苗价格上涨。

我们预计 2025-2027 年公司父母代鸡苗销量 1400 万套、1200 万套、1300 万套，商品代鸡苗销量 6.65 亿羽、6.32 亿羽、6.64 亿羽，种猪销量 15 万头、20 万头、20 万头；实现主营业务收入 47.44 亿元、51.78 亿元、56.37 亿元，同比分别增长 51.3%、9.2%、8.8%，对应归母净利润 11.47 亿元、13.39 亿元、11.44 亿元，同比分别增长 127.7%、16.7%、-14.6%，对应 EPS 分别为 1.04 元、1.21 元、1.03 元，归母净利润前值 2025 年 13.79 亿元、2026 年 14.39 亿元，本次调整幅度较大的原因是，修正了 25-26 年鸡苗价格预期，我们维持公司“买入”评级不变。

风险提示

疫情失控；鸡价上涨低于预期；猪价下跌超预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3136	4744	5178	5637
收入同比 (%)	-2.8%	51.3%	9.2%	8.8%
归属母公司净利润	504	1147	1339	1144
净利润同比 (%)	-6.8%	127.7%	16.7%	-14.6%
毛利率 (%)	29.4%	32.8%	34.2%	28.3%
ROE (%)	11.3%	20.4%	19.3%	14.1%
每股收益 (元)	0.46	1.04	1.21	1.03
P/E	21.10	9.33	7.99	9.35
P/B	2.38	1.91	1.54	1.32
EV/EBITDA	11.83	6.99	5.39	5.37

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2181	3431	4802	6113	营业收入	3136	4744	5178	5637
现金	1627	2645	3959	5127	营业成本	2214	3188	3409	4044
应收账款	52	78	85	93	营业税金及附加	14	20	22	24
其他应收款	14	22	24	26	销售费用	35	37	38	40
预付账款	43	64	68	81	管理费用	157	173	190	209
存货	417	594	635	753	财务费用	30	38	24	7
其他流动资产	28	29	30	32	资产减值损失	-19	0	0	0
非流动资产	5318	5452	5486	5521	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	203	203	203	203	投资净收益	-29	0	0	0
固定资产	4001	4251	4301	4351	营业利润	503	1159	1352	1155
无形资产	129	123	118	112	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	985	875	865	855	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	7499	8883	10288	11634	利润总额	501	1159	1352	1155
流动负债	2673	2918	2991	3201	所得税	-2	0	0	0
短期借款	1828	1828	1828	1828	净利润	502	1159	1352	1155
应付账款	416	611	654	776	少数股东损益	-2	12	14	12
其他流动负债	429	479	510	598	归属母公司净利润	504	1147	1339	1144
非流动负债	298	278	258	238	EBITDA	934	1442	1621	1406
长期借款	79	59	39	19	EPS (元)	0.46	1.04	1.21	1.03
其他非流动负债	219	219	219	219					
负债合计	2971	3196	3250	3439					
少数股东权益	61	73	87	98					
股本	1106	1106	1106	1106					
资本公积	1540	1540	1540	1540					
留存收益	1821	2968	4306	5450					
归属母公司股东权	4466	5614	6952	8096					
负债和股东权益	7499	8883	10288	11634					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	753	1485	1682	1534	成长能力				
净利润	504	1147	1339	1144	营业收入	-2.8%	51.3%	9.2%	8.8%
折旧摊销	344	256	256	256	营业利润	-8.7%	130.6%	16.7%	-14.6%
财务费用	40	58	57	56	归属于母公司净利	-6.8%	127.7%	16.7%	-14.6%
投资损失	29	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-197	13	17	67	毛利率 (%)	29.4%	32.8%	34.2%	28.3%
其他经营现金流	736	1146	1335	1088	净利率 (%)	16.1%	24.2%	25.9%	20.3%
投资活动现金流	-591	-390	-290	-290	ROE (%)	11.3%	20.4%	19.3%	14.1%
资本支出	-591	-400	-300	-300	ROIC (%)	9.0%	15.4%	15.1%	11.3%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	10	10	10	资产负债率 (%)	39.6%	36.0%	31.6%	29.6%
筹资活动现金流	209	-78	-77	-76	净负债比率 (%)	65.6%	56.2%	46.2%	42.0%
短期借款	1154	0	0	0	流动比率	0.82	1.18	1.61	1.91
长期借款	-22	-20	-20	-20	速动比率	0.64	0.95	1.37	1.65
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-9	0	0	0	总资产周转率	0.42	0.53	0.50	0.48
其他筹资现金流	-914	-58	-57	-56	应收账款周转率	60.05	60.83	60.83	60.83
现金净增加额	371	1018	1315	1168	应付账款周转率	5.33	5.21	5.21	5.21

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.46	1.04	1.21	1.03	P/E	21.10	9.33	7.99	9.35
每股经营现金流薄)	0.68	1.34	1.52	1.39	P/B	2.38	1.91	1.54	1.32
每股净资产	4.04	5.07	6.28	7.32	EV/EBITDA	11.83	6.99	5.39	5.37

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，2013 年金牛奖评选农业行业入围，2018 年天眼农业最佳分析师，2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第五名；2024 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第四名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。