

益生股份（002458.SZ）

优于大市

2024 年报点评：前期引种下滑影响销量，归母净利润同比-7%

核心观点

鸡苗销量减少，归母净利润有所回落。公司 2024 年实现营业收入 31.36 亿元，同比-2.76%；实现归母净利润 5.04 亿元，同比-6.84%，主要原因系公司鸡苗销量有所下降且销售均价小幅回落。分季度来看，公司 Q4 实现营业收入 9.82 亿元，环比+26.26%，同比+73.41%，实现归母净利润 2.03 亿元，环比+72.88%，同比+242.33%，主要原因系 Q4 公司鸡苗销售价格同环比上涨明显。

鸡业务：销量下滑但成本改善，盈利小幅减少。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 2024 白羽肉鸡苗销量同比-9.27%至 5.86 亿羽，但白羽肉鸡苗销售均价基本持平去年，同比-0.49%，最终带动公司鸡业务整体收入同比-9.50%至 26.97 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，公司鸡业务 2024 毛利率同比+0.28pct 至 33.54%，毛利同比-8.73%至 9.05 亿元。

猪业务：产能逐步释放，短期盈利有所承压。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，2024 销售种猪数量同比+806%至 3 万头左右，进而带动猪业务收入同比+320%至 2.24 亿元。盈利方面，受制于行业补栏情绪偏弱，下半年行情回落明显，2024 整体毛利率同比-0.45pct 至 3.08%，毛利同比+266.45%至 688.13 万元。

2025 年白鸡消费有望改善，看好行业景气修复。供给方面，截至 2025 年 2 月 23 日，国内祖代种鸡总存栏为 202 万套，同比+7.02%，其中在产祖代种鸡存栏为 127 万套，同比+10.09%，今年供给侧预计向上恢复但受品种结构变化影响预计实际增量有所打折。需求方面，年内行业有望受益内需刺激政策及宏观景气改善。综合来看，当前白羽肉鸡及鸡苗价格景气具备修复空间，头部白鸡企业 2025 年仍有望保持较好盈利。

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：考虑到年内白鸡供给或有所恢复，下调公司 2025 归母净利润预测至 7.2 亿元（原为 9.0 亿元），维持 2026 年归母净利润预测为 8.1 亿元，预测 2027 年归母净利润为 8.7 亿元，对应 2025-2027 年每股收益为 0.7/0.7/0.8 元。公司作为国内白羽肉鸡种苗龙头，中长期有望依靠品种优势享有超额收益并受益白羽肉鸡板块景气修复，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,225	3,136	3,650	3,947	4,258
(+/-%)	52.7%	-2.8%	16.4%	8.1%	7.9%
净利润(百万元)	541	504	720	809	870
(+/-%)	-247.3%	-6.8%	43.0%	12.3%	7.6%
每股收益(元)	0.49	0.46	0.65	0.73	0.79
EBIT Margin	21.8%	18.8%	22.4%	22.7%	21.8%
净资产收益率(ROE)	12.2%	11.3%	14.5%	14.6%	14.2%
市盈率(PE)	19.8	21.2	14.9	13.2	12.3
EV/EBITDA	12.9	15.0	11.4	10.7	10.5
市净率(PB)	2.42	2.40	2.15	1.93	1.74

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

9.29 元

总市值/流通市值

10279/6957 百万元

52 周最高价/最低价

11.18/7.48 元

近 3 个月日均成交额

115.38 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)-聚焦高代次种源的白羽肉鸡种苗龙头》——2024-09-12

《益生股份(002458.SZ)-2024 中报点评：销量减少，苗价下跌，Q2 归母净利润同比-71%》——2024-08-05

《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

鸡苗销量减少，归母净利润有所回落。公司 2024 年实现营业收入 31.36 亿元，同比-2.76%；实现归母净利润 5.04 亿元，同比-6.84%，主要原因系公司鸡苗销量有所下降且销售均价小幅回落。分季度来看，公司 Q4 实现营业收入 9.82 亿元，环比+26.26%，同比+73.41%，实现归母净利润 2.03 亿元，环比+72.88%，同比+242.33%，主要原因系 Q4 公司鸡苗销售价格同环比上涨明显。

鸡业务：销量下滑但成本改善，盈利小幅减少。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 2024 白羽肉鸡苗销量同比-9.27%至 5.86 亿羽，但白羽肉鸡苗销售均价基本持平去年，同比-0.49%，最终带动公司鸡业务整体收入同比-9.50%至 26.97 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，公司鸡业务 2024 毛利率同比+0.28pct 至 33.54%，毛利同比-8.73%至 9.05 亿元。

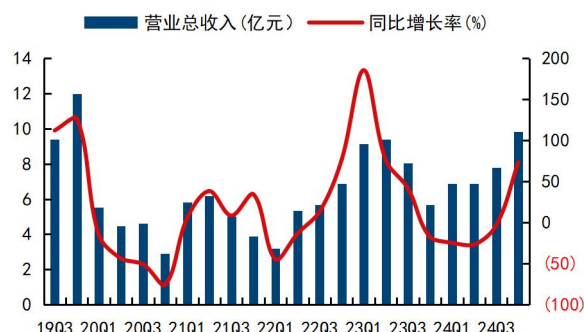
猪业务：产能逐步释放，短期盈利有所承压。收入方面，随着公司种猪场的投入使用，公司二元种猪已开始上市销售，2024 销售种猪数量同比+806%至 3 万头左右，进而带动猪业务收入同比+320%至 2.24 亿元。盈利方面，受制于行业补栏情绪偏弱，下半年行情回落明显，2024 整体毛利率同比-0.45pct 至 3.08%，毛利同比+266.45%至 688.13 万元。

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、%）



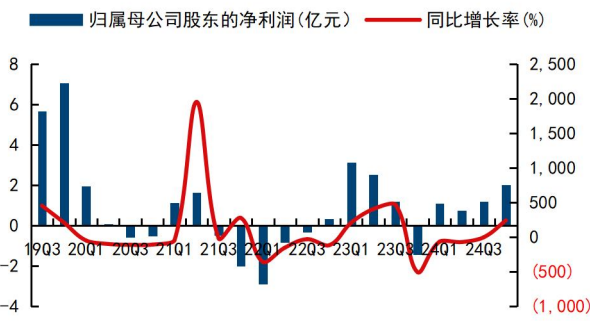
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

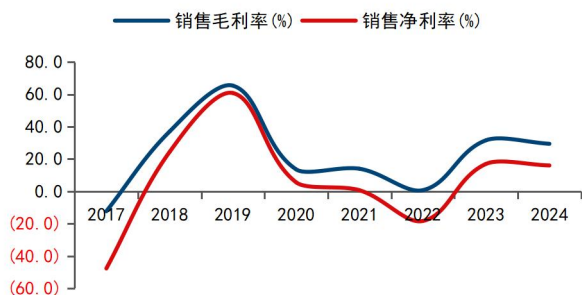
图4：益生股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

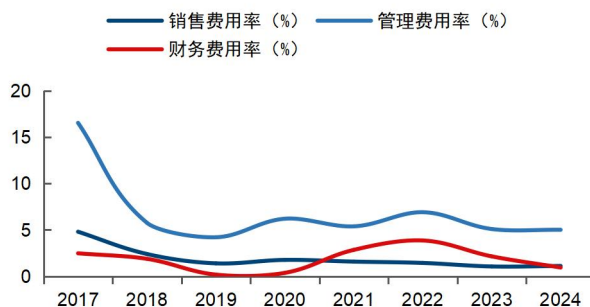
利润率小幅回落，费用率有所优化。公司 2024 年销售毛利率 29.41%，同比-2.20pct；销售净利率 16.01%，同比-0.97pct，利润率回落主要受鸡苗价格下降影响。费用方面，公司 2024 年销售费用率 1.11%（同比+0.05pct），管理费用率 5.01%（同比-0.08pct），财务费用率 0.94%（同比-1.20pct）。三项费用率合计 7.06%，同比-1.23pct，整体有所优化。

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

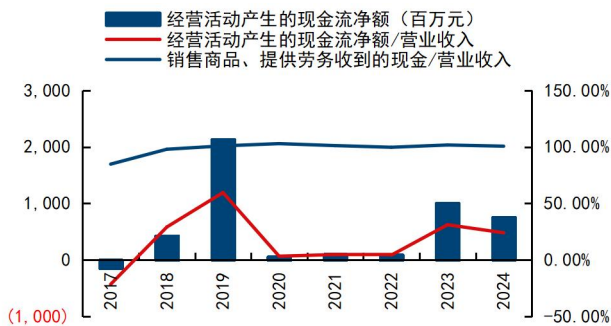
图6: 益生股份三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

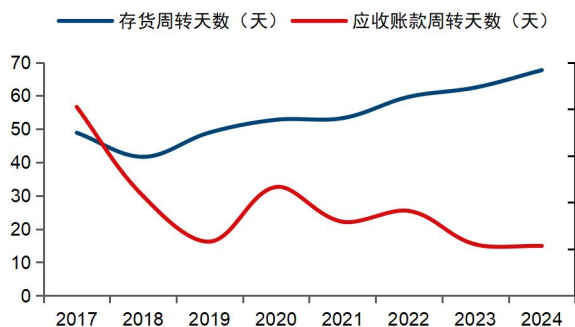
经营性现金流维持平稳，资产周转速度有所放缓。2024 经营性现金流净额 7.53 亿元（同比-24.95%），经营性现金流净额占营业收入比例为 24.02%（较去年全年水平-7.11pct），主要受销售周转有所放缓。在主要流动资产周转方面，2024 存货天数达 67.7 天（较去年全年水平+5.2 天），应收账款周转天数达 5.3 天（较上年全年水平-0.2 天）。

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：考虑到年内白鸡供给或有所恢复，下调公司 2025 归母净利润预测至 7.2 亿元（原为 9.0 亿元），维持 2026 年归母净利润预测为 8.1 亿元，预测 2027 年归母净利润为 8.7 亿元，对应 2025-2027 年每股收益为 0.7/0.7/0.8 元。公司作为国内白羽肉鸡种苗龙头，中长期有望依靠品种优势享有超额收益并受益白羽肉鸡板块景气修复，维持“优于大市”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	909	1627	2623	3661	4847	营业收入	3225	3136	3650	3947	4258
应收款项	69	76	87	92	101	营业成本	2206	2214	2461	2669	2897
存货净额	415	417	423	477	522	营业税金及附加	7	14	11	13	15
其他流动资产	62	61	79	79	87	销售费用	34	35	38	42	46
流动资产合计	1456	2181	3212	4309	5556	管理费用	164	157	177	193	208
固定资产	3987	4173	4124	3850	3474	研发费用	111	126	146	134	162
无形资产及其他	133	129	125	121	116	财务费用	69	30	41	27	7
投资性房地产	763	812	812	812	812	投资收益	(46)	(29)	(35)	(37)	(34)
长期股权投资	235	203	203	203	203	资产减值及公允价值变动	33	19	(21)	(24)	(22)
资产总计	6575	7499	8477	9295	10162	其他收入	(182)	(175)	(146)	(134)	(162)
短期借款及交易性金融负债	845	1857	2162	2338	2522	营业利润	551	503	719	808	867
应付款项	675	537	716	729	782	营业外净收支	(7)	(2)	(3)	(4)	(3)
其他流动负债	190	279	252	301	315	利润总额	543	501	716	803	864
流动负债合计	1710	2673	3129	3368	3619	所得税费用	(5)	(2)	(2)	(3)	(3)
长期借款及应付债券	101	79	79	79	79	少数股东损益	7	(2)	(3)	(3)	(3)
其他长期负债	225	219	238	253	262	归属于母公司净利润	541	504	720	809	870
长期负债合计	326	298	317	332	341	现金流量表（百万元）					
负债合计	2037	2971	3446	3700	3960	净利润	541	504	720	809	870
少数股东权益	117	61	60	58	56	资产减值准备	28	(10)	1	(2)	(3)
股东权益	4421	4466	4971	5537	6146	折旧摊销	285	322	426	451	463
负债和股东权益总计	6575	7499	8477	9295	10162	公允价值变动损失	(33)	(19)	21	24	22
关键财务与估值指标						财务费用	69	30	41	27	7
每股收益	0.49	0.46	0.65	0.73	0.79	营运资本变动	(229)	(122)	136	18	11
每股红利	0.04	0.23	0.20	0.22	0.24	其它	(22)	9	(2)	0	1
每股净资产	4.00	4.04	4.49	5.00	5.55	经营活动现金流	570	684	1302	1300	1363
ROIC	13.48%	9.87%	12%	14%	15%	资本开支	0	(512)	(395)	(195)	(101)
ROE	12.23%	11.28%	14.49%	14.61%	14.16%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	32%	29%	33%	32%	32%	投资活动现金流	50	(480)	(395)	(195)	(101)
EBIT Margin	22%	19%	22%	23%	22%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	31%	29%	34%	34%	33%	负债净变化	(66)	(22)	0	0	0
收入增长	53%	-3%	16%	8%	8%	支付股利、利息	(47)	(249)	(216)	(243)	(261)
净利润增长率	-247%	-7%	43%	12%	8%	其它融资现金流	66	1056	304	176	184
资产负债率	33%	40%	41%	40%	40%	融资活动现金流	(160)	514	88	(67)	(77)
股息率	0.4%	2.3%	2.0%	2.3%	2.4%	现金净变动	460	718	996	1039	1185
P/E	19.8	21.2	14.9	13.2	12.3	货币资金的期初余额	449	909	1627	2623	3661
P/B	2.4	2.4	2.2	1.9	1.7	货币资金的期末余额	909	1627	2623	3661	4847
EV/EBITDA	12.9	15.0	11.4	10.7	10.5	企业自由现金流	0	280	987	1173	1306
						权益自由现金流	0	1315	1250	1322	1483

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