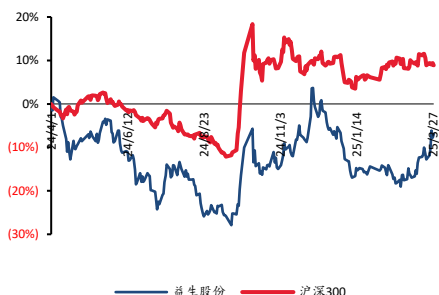


益生股份年报点评：祖代白鸡行业龙头，种鸡种猪业务盈利稳健

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 11.06/7.49
总市值/流通(亿元) 106.99/72.42
12 个月内最高/最低价 11.18/7.48 (元)

相关研究报告

<<益生股份：苗价与业绩同飞，种鸡龙头高弹性>>—2019-07-09
<<益生股份：十元鸡苗即将再现，种鸡龙头弹性十足>>—2019-07-02
<<一季度业绩预增点评：受益行业景气回暖，业绩显著提升>>—2018-03-07

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布 2024 年年报，实现营业收入 31.36 亿元，同比-2.76%；归属于上市公司股东的净利润 5.04 亿元，同比-6.84%；扣非后归母净利润为 5 亿元，同比-7.41%；点评如下：

种鸡业务收入略有下降，毛利率上升。2024 年，公司种鸡业务实现营业收入 226.96 亿元，同比-9.5%；收入下降，主要是和种鸡销量下降有关。2024 年，公司父母代白羽肉种鸡雏鸡销量约 1200 万套，商品代白羽肉鸡雏鸡销量约 5.7 亿羽，较上年同比有所下降。由于商品代雏鸡价格同比上涨，单位成本下降，使得种鸡业务毛利率有所上升。2024 年，公司种鸡业务毛利率为 33.54%，较上年上升了 0.28 个百分点。2024 年，公司从海外引进种鸡超过 23 万套，占同期全国海外引进总量的四分之一，较上年增加了约 7 万套，增幅约 4 成。在白鸡祖代引种规模上，公司牢牢占据行业龙头地位。在引种增加的基础上，预计公司 2025-2026 年种鸡销量稳步增长。

种猪业务开始放量，收入快速增长。2024 年，公司种猪产能稳步释放，种猪存栏量、产量和销量均创下历史新高。产能释放推动收入大幅增长。公司种猪业务实现收入 2.23 亿元，同比+320.39%，毛利率为 3.08%，较上年同期降 0.45 个百分点。预计，2025 年公司种猪产能将继续释放，产量和销量将会大幅提升。随着产能释放和产销量的增长，产能里用上升，种猪业务成本将下沉，毛利率有望上升。

给予“买入”评级。预计 2025-2026 年公司净利润为 5.78 亿元/7.34 亿元，EPS 为 0.52 元/0.66 元，对应 PE 为 17.77/14 倍。公司是国内白羽肉鸡祖代环节的龙头，引种规模优势比较明显，给予“买入”评级。

风险因素。鸡苗价格变化不达预期，禽流感疫情再次爆发影响产销量

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,136	3,972	4,168	4,547
营业收入增长率(%)	-2.76%	26.66%	4.92%	9.10%
归母净利（百万元）	504	578	734	973
净利润增长率(%)	-8.34%	15.22%	26.96%	32.47%
摊薄每股收益（元）	0.46	0.52	0.66	0.88
市盈率（PE）	20.40	17.77	14.00	10.57

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	909	1,627	2,177	3,244	4,460
应收和预付款项	96	105	132	119	158
存货	415	417	554	456	628
其他流动资产	36	32	55	24	58
流动资产合计	1,456	2,181	2,917	3,843	5,304
长期股权投资	235	203	203	203	203
投资性房地产	5	0	0	0	0
固定资产	3,760	4,168	3,950	3,686	3,399
在建工程	408	172	106	73	57
无形资产开发支出	133	129	119	110	99
长期待摊费用	6	5	5	5	5
其他非流动资产	571	640	632	640	649
资产总计	6,575	7,499	7,934	8,559	9,716
短期借款	674	1,828	1,800	1,800	1,800
应付和预收款项	540	494	856	551	914
长期借款	101	79	70	70	70
其他负债	722	570	101	297	119
负债合计	2,037	2,971	2,827	2,718	2,903
股本	1,106	1,106	1,106	1,106	1,106
资本公积	1,549	1,540	1,540	1,540	1,540
留存收益	1,766	1,939	2,518	3,252	4,225
归母公司股东权益	4,421	4,466	5,045	5,779	6,752
少数股东权益	117	61	61	61	61
股东权益合计	4,538	4,528	5,106	5,841	6,814
负债和股东权益	6,575	7,499	7,934	8,559	9,716

现金流量表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,004	753	734	1,131	1,258
投资性现金流	-557	-591	5	-49	-52
融资性现金流	90	209	-189	-15	9
现金增加额	537	371	550	1,067	1,216

利润表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,225	3,136	3,972	4,168	4,547
营业成本	2,206	2,214	2,966	3,006	3,136
营业税金及附加	7	14	2	2	2
销售费用	34	35	48	50	55
管理费用	275	283	318	333	364
财务费用	69	30	43	15	-9
资产减值损失	-33	-19	20	21	23
投资收益	-46	-29	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	621	551	576	740	977
其他非经营损益	543	501	572	734	973
利润总额	543	501	572	734	973
所得税	-5	-2	-7	0	0
净利润	548	502	578	734	973
少数股东损益	7	-2	0	0	0
归母股东净利润	541	504	578	734	973

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	31.61%	29.41%	25.32%	27.86%	31.04%
销售净利率	16.98%	16.01%	14.56%	17.62%	21.40%
销售收入增长率	52.71%	-2.76%	26.66%	4.92%	9.10%
EBIT 增长率	-299.84%	-13.42%	15.98%	21.93%	28.56%
净利润增长率	-241.45%	-8.34%	15.22%	26.96%	32.47%
ROE	14.82%	11.07%	12.01%	13.42%	15.38%
ROA	8.76%	7.13%	7.50%	8.91%	10.65%
ROIC	14.01%	11.10%	11.15%	14.29%	19.19%
EPS (X)	0.49	0.46	0.52	0.66	0.88
PE (X)	19.01	20.40	17.77	14.00	10.57
PB (X)	2.32	2.30	2.04	1.78	1.52
PS (X)	3.19	3.28	2.59	2.47	2.26
EV/EBITDA (X)	12.71	13.63	11.54	8.96	6.67

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。