

公司研究

商品代鸡苗贡献业绩，种猪销售步入增量期

——益生股份（002458.SZ）2024 年报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报。2024 年公司实现营业收入 31.36 亿元，同比-2.76%，归母净利润 5.04 亿元，同比-6.84%。分季度看，2024Q1/Q2/Q3/Q4 营收分别为 6.87/6.88/7.78/9.82 亿元，归母净利润分别为 1.09/0.74/1.18/2.03 亿元。

点评：

种鸡性能优势稳固，鸡苗贡献稳定盈利：公司利丰种系白羽肉鸡无论父母代还是商品代生产性能都处于行业领先水平，同时受益于公司大力实施种源净化战略，市场认可度高，竞争优势强劲。受制于消费表现以及父母代种鸡产能回升，24 年白鸡价格有所回落。2024 年公司销售父母代和商品代白羽肉鸡苗合计 5.86 亿只，同比减少 9.3%，综合售价 4.07 元/只，同比下降 0.40%，商品代鸡苗薄利多销为公司贡献主要营收。此外，公司自研品种“益生 909”小白鸡优异的生产性能也备受市场认可，销售进入放量期，2024 年公司销售“益生 909”小白鸡 0.83 亿只，同比+7.8%，但由于肉鸡价格整体低迷，公司小白鸡价格也有所下降，24 年销售均价 1.28 元/只，同比-13.9%。

种猪销售放量，鸡猪双轮战略见成效。公司在原种猪养殖领域已做足储备，24 年种猪销量 29956 头，同比+806.11%，生猪业务收入 2.24 亿元，同比+320.39%。当前在建种猪场全部投产后，每年种猪销量可达到 20 万头，2025 年 1-2 月，公司种猪销量 0.67 万头，同比增长 161.9%，销售量维持高速增长。

维持“买入”评级：受禽流感影响，2024 年底开始，我国从美国和新西兰引种均已暂停，且国内祖代更新量亦有下滑，25 年 1-2 月我国白羽肉鸡祖代更新量仅 5.43 万套，对比 23 年和 24 年同期的 16.2 万套、20.94 万套大幅降低。按照正常的生产代际传导，25 年下半年开始，行业父母代鸡苗将出现较为明显的供给缺口，预计 25 年公司高品质父母代种鸡价格将维持高位，26 年公司主业商品代鸡苗也将兑现价格上涨，因此下调 2025 年归母净利润预测至 6.28 亿元（较上次预测下降 1.89%），上调 2026 年归母净利润预测至 7.14 亿元（较上次预测上升 5.31%），新增 27 年归母净利润预测为 10.38 亿元，折合 EPS 分别为 0.57/0.65/0.94 元，当前股价对应 P/E 为 16/14/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：动物疫病风险，饲料原料价格波动风险，鸡苗价格大幅波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,225	3,136	3,373	3,838	4,230
营业收入增长率	52.71%	-2.76%	7.57%	13.78%	10.20%
归母净利润（百万元）	541	504	628	714	1,038
归母净利润增长率	-247.34%	-6.84%	24.61%	13.74%	45.40%
EPS（元）	0.49	0.46	0.57	0.65	0.94
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.23%	11.28%	12.60%	12.82%	16.07%
P/E	19	20	16	14	10
P/B	2.3	2.3	2.1	1.8	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-01

买入（维持）

当前价：9.34 元

作者

分析师：李晓渊

执业证书编号：S0930523100002

021-52523881

lixiaoyuan@ebscn.com

联系人：于明正

021-52523871

yumingzheng@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.06
总市值(亿元):	103.34
一年最低/最高(元):	7.39/11.05
近 3 月换手率:	67.51%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.75	-1.58	-18.25
绝对	8.73	0.19	-10.13

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,225	3,136	3,373	3,838	4,230
营业成本	2,206	2,214	2,262	2,479	2,601
折旧和摊销	285	322	342	373	408
税金及附加	7	14	10	11	12
销售费用	34	35	37	46	51
管理费用	164	157	169	230	211
研发费用	111	126	118	134	148
财务费用	69	30	48	28	5
投资收益	-46	-29	25	-17	-7
营业利润	551	503	765	905	1,207
利润总额	543	501	762	901	1,204
所得税	-5	-2	114	180	181
净利润	548	502	648	721	1,023
少数股东损益	7	-2	20	7	-15
归属母公司净利润	541	504	628	714	1,038
EPS(元)	0.49	0.46	0.57	0.65	0.94

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,004	753	851	1,081	1,725
净利润	541	504	628	714	1,038
折旧摊销	285	322	342	373	408
净营运资金增加	512	26	230	204	-165
其他	-334	-98	-349	-210	444
投资活动产生现金流	-557	-591	-610	-743	-712
净资本支出	-558	-591	-605	-605	-605
长期投资变化	235	203	0	0	0
其他资产变化	-235	-203	-5	-138	-107
融资活动现金流	90	209	-856	-199	-895
股本变化	114	0	0	0	0
债务净变化	-822	990	-697	37	-746
无息负债变化	-224	-56	-81	-25	233
净现金流	537	371	-615	139	117

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	31.6%	29.4%	32.9%	35.4%	38.5%
EBITDA 率	31.9%	29.9%	33.4%	34.4%	38.4%
EBIT 率	23.0%	19.6%	23.3%	24.7%	28.8%
税前净利润率	16.8%	16.0%	22.6%	23.5%	28.5%
归母净利润率	16.8%	16.1%	18.6%	18.6%	24.5%
ROA	8.3%	6.7%	8.9%	9.2%	12.4%
ROE (摊薄)	12.2%	11.3%	12.6%	12.8%	16.1%
经营性 ROIC	14.1%	11.1%	11.0%	11.3%	15.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	31%	40%	30%	28%	21%
流动比率	0.85	0.82	0.89	0.95	1.38
速动比率	0.61	0.66	0.64	0.68	1.05
归母权益/有息债务	4.67	2.31	4.02	4.36	12.19
有形资产/有息债务	6.77	3.79	5.72	6.03	15.20

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	6,575	7,499	7,257	7,861	8,228
货币资金	909	1,627	1,012	1,151	1,269
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	41	52	67	77	85
应收票据	5	10	0	0	6
其他应收款 (合计)	24	14	46	52	58
存货	415	417	452	545	468
其他流动资产	8	10	14	24	31
流动资产合计	1,456	2,181	1,634	1,890	1,959
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	235	203	203	203	203
固定资产	3,579	4,001	3,999	4,037	4,092
在建工程	408	172	444	648	801
无形资产	133	129	131	134	136
商誉	18	18	18	18	18
其他非流动资产	26	14	14	14	14
非流动资产合计	5,119	5,318	5,623	5,971	6,269
总负债	2,037	2,971	2,192	2,204	1,692
短期借款	674	1,828	1,057	1,174	401
应付账款	445	416	339	372	520
应付票据	230	121	181	174	182
预收账款	1	0	0	0	0
其他流动负债	5	5	8	13	16
流动负债合计	1,710	2,673	1,835	1,979	1,417
长期借款	101	79	129	79	129
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	27	27	27	27
非流动负债合计	326	298	357	226	274
股东权益	4,538	4,528	5,065	5,657	6,536
股本	1,106	1,106	1,106	1,106	1,106
公积金	1,881	1,906	1,969	2,040	2,093
未分配利润	1,434	1,573	2,027	2,540	3,382
归属母公司权益	4,421	4,466	4,984	5,568	6,462
少数股东权益	117	61	81	88	73

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.06%	1.11%	1.10%	1.20%	1.20%
管理费用率	5.09%	5.01%	5.00%	6.00%	5.00%
财务费用率	2.14%	0.94%	1.42%	0.72%	0.11%
研发费用率	3.44%	4.03%	3.50%	3.50%	3.50%
所得税率	-1%	0%	15%	20%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.20	0.10	0.12	0.13	0.18
每股经营现金流	0.91	0.68	0.77	0.98	1.56
每股净资产	4.00	4.04	4.50	5.03	5.84
每股销售收入	2.91	2.83	3.05	3.47	3.82

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	19	20	16	14	10
PB	2.3	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.0	12.2	10.2	8.7	6.6
股息率	2.2%	1.1%	1.3%	1.4%	2.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP