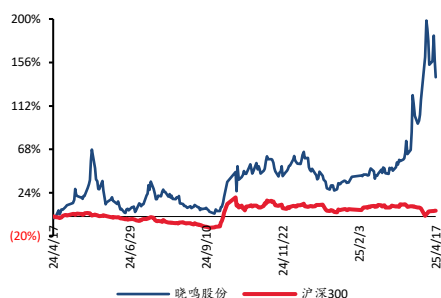


年报&1 季报点评：国内蛋鸡制种行业龙头，受益于雏鸡价格上涨，盈利弹性释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.88/1.25
总市值/流通(亿元) 38.64/25.71
12 个月内最高/最低价 27.47/8.15 (元)

相关研究报告

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 年报及 2025 年 1 季报。24 年，实现营收 97064.72 万元，同比增长 16.83%；净利润为 4481.34 万元，同比增长 128.95%；归母净利润为 3414.04 万元，同比增长 122.84%；基本 EPS 为 0.24 元。25/Q1，实现营收 39390.23 万元，同比增长 125.09%；归母净利润为 9902.5 万元，同比增长 1102.08%；基本 EPS 为 0.52 元。点评如下：

1、种鸡业务下半年量价齐升，盈利高增。2024 年，公司鸡产品销售数量共计 22992.1 万羽，同比下降 2.58%，商品代雏鸡的市场占有率继续保持在 20%以上。商品代雏鸡销量的略减主要系上半年受行业周期影响，公司采取柔性生产策略，调整了商品代雏鸡的销售数量。到下半年，随着市场价格上涨，公司加大了商品代雏鸡的销售数量，该业务实现了量价齐升。2024 年，公司鸡产品实现收入为 77243.6 万元，同比增长了 16.63%，占营收比重为 79.58%，较上年相比基本持平。鸡产品平均销价约 3.36 元/羽，同比上涨了 0.55 元/羽，涨幅为 19.72%。同期，玉米、豆粕等原料价格震荡下跌及公司养殖生产效率提升带来了成本端下沉和毛利率上升。2024 年，公司主营业务毛利率为 16.46%，较上年上升了 15.92 个百分点。2025 年 1 季度，鸡产品价格继续上涨，带动公司主营业务毛利率水平进一步上升至 29.38%，单季度盈利创出历史新高。初步判断，2025 年 2 季度国内商品代雏鸡供给继续偏紧，鸡产品价格有望继续高位运行。受此影响，公司业绩有望保持高增。

2、种鸡业务销售能力提升明显，渠道和客户结构持续优化。公司拥有完善的销售体系，2024 年，各销售事业部通过数字化管理框架，全面提升了营销管理水平，有效推动了公司整体营销能力的提升，销售模式持续优化。全年实现直销收入为 71445.44 万元，在总收入的占比为 73.61%，占比较上年的 68.39%提升了 5.22 个百分点。

3、盈利预测及评级：给予“增持”评级。预计，公司 2025 年归母净利润为 2.05 亿元，EPS 为 1.09 元，对应 PE 为 20 倍。公司是集祖代和父母代蛋种鸡饲养、蛋鸡养殖工程技术研发、种蛋孵化、雏鸡销售、食品销售、技术服务于一体的“引、繁、推”一体化科技型蛋鸡制种龙头，产品质量优势、大客户优势都十分明显，给予“增持”评级。

风险因素：雏鸡价格变化和原料价格变化不达预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	971	1,258	1,306	1,365
营业收入增长率(%)	16.83%	29.59%	3.85%	4.54%
归母净利（百万元）	45	205	159	145
净利润增长率(%)	-128.95%	358.20%	-22.48%	-9.18%
摊薄每股收益（元）	0.24	1.09	0.85	0.77
市盈率（PE）	92.37	20.16	26.01	28.63

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	71	180	314	327	480
应收和预付款项	42	44	66	53	74
存货	72	105	122	119	128
其他流动资产	2	2	3	2	3
流动资产合计	188	331	506	500	685
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,158	1,127	989	1,059	947
在建工程	34	3	23	35	42
无形资产开发支出	53	51	47	42	38
长期待摊费用	11	13	13	13	13
其他非流动资产	173	162	130	131	133
资产总计	1,617	1,687	1,708	1,781	1,857
短期借款	0	10	10	10	10
应付和预收款项	98	135	141	99	153
长期借款	350	249	249	249	249
其他负债	431	511	353	308	186
负债合计	880	905	753	667	599
股本	189	188	188	188	188
资本公积	306	285	285	285	285
留存收益	178	223	428	587	732
归母公司股东权益	737	782	955	1,114	1,259
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	737	782	955	1,114	1,259
负债和股东权益	1,617	1,687	1,708	1,781	1,857

现金流量表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	61	306	403	350	473
投资性现金流	-325	-125	-161	-306	-138
融资性现金流	309	-77	-289	-18	-14
现金增加额	45	104	-47	26	321

利润表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	831	971	1,258	1,306	1,365
营业成本	823	811	874	957	1,035
营业税金及附加	2	3	4	4	4
销售费用	36	30	48	50	52
管理费用	69	69	91	98	99
财务费用	30	37	16	18	14
资产减值损失	-19	16	13	13	14
投资收益	1	1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	-110	5	213	166	148
其他非经营损益	-155	45	205	159	145
利润总额	-155	45	205	159	145
所得税	0	0	0	0	0
净利润	-155	45	205	159	145
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	-155	45	205	159	145

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	0.93%	16.46%	30.48%	26.73%	24.20%
销售净利率	-18.63%	4.62%	16.32%	12.19%	10.59%
销售收入增长率	5.77%	16.83%	29.59%	3.85%	4.54%
EBIT 增长率	-879.71%	-165.83%	168.82%	-19.73%	-10.64%
净利润增长率	2,213.47%	-128.95%	358.20%	-22.48%	-9.18%
ROE	-20.16%	5.90%	23.64%	15.39%	12.18%
ROA	-10.08%	2.71%	12.10%	9.12%	7.95%
ROIC	-5.40%	2.91%	16.07%	13.05%	11.56%
EPS (X)	-0.82	0.24	1.09	0.85	0.77
PE (X)	-27.02	92.37	20.16	26.01	28.63
PB (X)	5.67	5.29	4.33	3.72	3.29
PS (X)	5.03	4.26	3.29	3.17	3.03
EV/EBITDA (X)	3,499.38	18.76	11.40	11.29	10.78

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面许可任何机构和任何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。