

➤ **事件:** 公司于 4 月 29 日发布 2025 年一季报，公司 2025Q1 实现营收 6.2 亿元，同比-9.4%，环比-36.6%；实现归母净利润-0.1 亿元，同比-112.0%，环比-106.5%。

➤ **鸡苗供应增加导致苗价低迷，一季度业绩承压。** 2025Q1 公司合计销售白羽肉鸡苗（父母代+商品代）1.5 亿只，环比-0.4%，同比+18.2%；实现营收 4.1 亿元，环比+45.0%，同比-25.8%；鸡苗销售均价 2.6 元/羽，环比-44.1%，同比-37.1%。根据禽业协会数据，2025Q1 父母代鸡苗均价 47.4 元/套，环比-13.0%；商品代鸡苗均价 2.1 元/羽，环比-34.8%。随着 2023 年起海外引种逐步恢复，国内祖代更新偏充裕。2023 年和 2024 年国内祖代引种量 127.9 万套和 157.5 万套，同比+57.2%和+23.1%。2025Q1 父母代和商品代鸡苗价格有所承压，公司利润同比出现下滑。2024 年 12 月，美国俄克拉荷马州（中国自美祖代引种的唯一来源地）和新西兰相继发生高致病性禽流感，导致国内从美国进口祖代 AA+、罗斯 308、哈伯德和从新西兰进口祖代科宝肉鸡全面暂停。展望未来，我们预计 2025Q4 父母代鸡苗供应逐步回落，鸡苗价格有望维持景气区间运行，公司有望持续受益。

➤ **种猪产能逐步释放，业绩增幅显著。** 2025Q1 公司种猪实现销量 14,099 头，同比+344.1%；营收 3,026 万元，同比+216.9%。由于公司种猪产能逐步释放，2025Q1 猪业务销售量营收均实现大幅增加。

➤ **禽业务追加投资，进一步拓展公司白羽肉鸡业务。** 根据公司战略发展规划，为进一步拓展公司白羽肉鸡业务，扩大公司父母代肉种鸡的养殖规模，提高公司商品代白羽肉雏鸡的供给能力，公司拟投资 5 亿元在山西省大同市云州区建设 100 万套父母代白羽肉鸡养殖场及配套饲料厂项目，主要建设内容为 9 个父母代种鸡养殖场和 1 个配套饲料厂。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 5.52、6.23、6.70 亿元，EPS 分别为 0.50、0.56、0.61 元，对应 PE 分别为 17、15、14 倍。公司作为我国种禽养殖龙头企业，祖代肉种鸡饲养规模连续十多年位居全国第一，商品代鸡苗销量国内领先，或将率先受益于引种短缺带来的行业景气上行。公司种猪产能持续释放，未来“种鸡+种猪”双轮驱动可期，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 鸡苗价格大幅波动风险；动物疫病风险；原材料价格波动风险。

推荐
维持评级
当前价格:
8.28 元

分析师 徐菁

执业证书: S0100523120004

邮箱: xujing@mszq.com

研究助理 杜海路

执业证书: S0100123070067

邮箱: duhailu@mszq.com

相关研究

1. 益生股份 (002458.SZ) 2024 年一季报点评: 供应减量带动苗价上行，一季度环比实现扭亏为盈-2024/04/18
2. 益生股份 (002458.SZ) 2023 年年报点评: 量价齐升助力业绩增长，商品代苗或迎景气周期-2024/03/07
3. 益生股份 (002458.SZ) 首次覆盖报告: 白羽种禽龙头企业，步入高景气上行周期-2023/10/15

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,136	3,391	3,718	3,974
增长率 (%)	-2.8	8.1	9.6	6.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	504	552	623	670
增长率 (%)	-6.8	9.5	12.8	7.6
每股收益 (元)	0.46	0.50	0.56	0.61
PE	18	17	15	14
PB	2.1	1.9	1.7	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,136	3,391	3,718	3,974
营业成本	2,214	2,396	2,623	2,801
营业税金及附加	14	10	11	12
销售费用	35	38	41	44
管理费用	157	170	186	199
研发费用	126	119	126	135
EBIT	561	663	734	787
财务费用	30	55	50	50
资产减值损失	-19	-9	-9	-10
投资收益	-29	-7	-7	-8
营业利润	503	593	669	720
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	501	593	669	720
所得税	-2	12	13	14
净利润	502	581	655	705
归属于母公司净利润	504	552	623	670
EBITDA	905	1,003	1,086	1,148

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,627	2,087	2,018	1,988
应收账款及票据	62	61	67	71
预付款项	43	46	51	54
存货	417	423	458	489
其他流动资产	32	36	38	40
流动资产合计	2,181	2,653	2,631	2,642
长期股权投资	203	197	189	181
固定资产	4,001	4,096	4,172	4,163
无形资产	129	129	129	129
非流动资产合计	5,318	5,317	5,813	6,308
资产合计	7,499	7,970	8,444	8,950
短期借款	1,828	1,828	1,828	1,828
应付账款及票据	537	578	625	660
其他流动负债	308	330	328	350
流动负债合计	2,673	2,736	2,781	2,838
长期借款	79	74	74	74
其他长期负债	219	219	219	218
非流动负债合计	298	293	293	292
负债合计	2,971	3,029	3,074	3,130
股本	1,106	1,106	1,106	1,106
少数股东权益	61	91	123	159
股东权益合计	4,528	4,941	5,370	5,820
负债和股东权益合计	7,499	7,970	8,444	8,950

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.76	8.15	9.64	6.87
EBIT 增长率	-15.49	18.10	10.80	7.20
净利润增长率	-6.84	9.54	12.81	7.63
盈利能力 (%)				
毛利率	29.41	29.34	29.45	29.51
净利率	16.07	16.27	16.74	16.86
总资产收益率 ROA	6.72	6.92	7.37	7.49
净资产收益率 ROE	11.28	11.38	11.87	11.84
偿债能力				
流动比率	0.82	0.97	0.95	0.93
速动比率	0.64	0.79	0.76	0.73
现金比率	0.61	0.76	0.73	0.70
资产负债率 (%)	39.62	38.00	36.40	34.97
经营效率				
应收账款周转天数	6.08	6.89	6.89	6.89
存货周转天数	68.78	65.75	65.00	65.00
总资产周转率	0.45	0.44	0.45	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.50	0.56	0.61
每股净资产	4.04	4.38	4.74	5.12
每股经营现金流	0.68	0.95	1.01	1.05
每股股利	0.20	0.20	0.23	0.25
估值分析				
PE	18	17	15	14
PB	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.78	9.73	8.99	8.50
股息收益率 (%)	2.42	2.47	2.79	3.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	502	581	655	705
折旧和摊销	344	341	351	361
营运资金变动	-197	39	15	2
经营活动现金流	753	1,053	1,116	1,164
资本开支	-591	-328	-832	-842
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-591	-325	-832	-842
股权募资	0	-58	0	0
债务募资	1,002	-4	-30	0
筹资活动现金流	209	-268	-353	-352
现金净流量	371	460	-69	-30

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048