

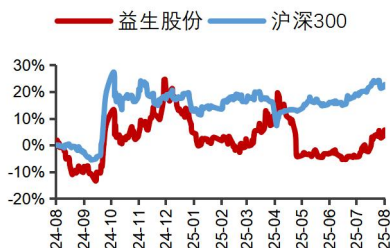
鸡苗价格下跌拖累盈利，种猪销售步入释放期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-05

收盘价（元） 8.85
近 12 个月最高/最低（元） 10.92/7.31
总股本（百万股） 1,106
流通股本（百万股） 749
流通股比例（%） 67.68
总市值（亿元） 100
流通市值（亿元） 67

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 益生股份 (002458) 年报点评：鸡苗销量有望重拾升势，种猪销售步入释放期 2025-03-30

1. 益生股份 (002458) 深度报告：鸡苗业务值得期待，种猪销售步入释放期 2025-01-22

主要观点：

● 1H2025 归母净利润 615.5 万元，Q2 环比扭亏为盈

公司公布中报：1H2025 实现收入 13.2 亿元，同比下降 4.0%，实现归母净利润 615.5 万元，同比下降 96.6%，实现扣非后归母净利润 336.7 亿元，同比下降 98.2%。分季度看，2025Q1、Q2 归母净利润分别为 -0.132 亿元、0.193 亿元，2024Q1、Q2 归母净利润分别为 1.09 亿元、0.74 亿元。

● 1H2025 公司白羽肉鸡苗销量同比增长 15.7%，价格下跌拖累盈利

2024 年，公司引种哈伯德祖代种鸡 23 万套，同比增长约 44%，为 2025 年父母代鸡苗、商品代鸡苗销量增长奠定坚实基础。1H2025，公司肉鸡业务收入 10.06 亿元，同比下降 16.5%，肉鸡业务毛利 0.98 亿元，同比下降 2.8%，主要是肉鸡产业链价格下跌所致。1H2025，公司白

羽肉鸡苗销量 32,038 万只，同比增长 15.7%，据我们推算，1H2025，公司白羽父母代鸡苗销售价格约 30 元/套，商品代鸡苗销售价格 2.3-2.4 元/只。1H2025，公司 909 小型白羽肉鸡苗销量 4597 万只，同比增长 2.6%，我们预计 2025 年公司 909 小型白羽肉鸡苗销量仍将稳步增长。

● 1H2025 公司种猪销量 3.8 万头，同比增长 355%

公司在原种猪养殖已积累二十多年的丰富经验，在疾病防疫、研发育种、生产管理、现代化猪舍及自动化养殖、规模及品系等方面具备一定优势。2021-2024 年，公司种猪销量从 0.2 万头上升至 3 万头，年复合增长率 145.5%，公司种猪收入从 1141 万元上升至 7522 万元，年复合增长率 87.5%。满产后公司种猪销量可达到 20 万头，1H2025 公司种猪销量 3.8 万头，同比增长 354.9%，生猪业务收入 2.04 亿元，同比增长 128.7%，生猪业务毛利 0.52 亿元，同比增长 966%。

投资建议

2024 年 12 月，美国、新西兰爆发高致病性禽流感，我国停止从两国进口白羽种源，2025 年 3 月我国开始从法国引种，1H2025 全国白羽肉鸡祖代更新量 44.95 万套，同比下降 36.7%，后续引种仍需密切跟踪。我们预计 2025-2027 年公司父母代鸡苗销量 1200 万套、1200 万套、1300 万套，商品代鸡苗销量 6.65 亿羽、6.32 亿羽、6.64 亿羽，种猪销量 10 万头、15 万头、20 万头；实现主营业务收入 33.84 亿元、40.1 亿元、50.05 亿元，同比分别增长 7.9%、18.5%、24.8%，对应归母净利润 1.41 亿元、4.5 亿元、4.69 亿元，同比分别增长-71.9%、218.5%、4.3%，对应 EPS 分别为 0.13 元、0.41 元、0.42 元，归母净利润前值 2025 年 11.47 亿元、2026 年 13.39 亿元、2027 年 11.44 亿元，本次调整幅度较大的原因是，修正了 25-27 年鸡苗价格、鸡苗销量、种猪价格、种猪出栏量预期，我们维持公司“买入”评级不变。

风险提示

疫情失控；鸡价持续低迷；猪价下跌超预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3136	3384	4010	5005
收入同比 (%)	-2.8%	7.9%	18.5%	24.8%
归属母公司净利润	504	141	450	469
净利润同比 (%)	-6.8%	-71.9%	218.5%	4.3%
毛利率 (%)	29.4%	15.4%	21.2%	17.7%
ROE (%)	11.3%	3.1%	8.9%	8.5%
每股收益 (元)	0.46	0.13	0.41	0.42
P/E	21.10	69.26	21.75	20.86
P/B	2.38	2.13	1.94	1.77
EV/EBITDA	11.83	23.76	13.20	12.29

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2181	2306	2805	3542	营业收入	3136	3384	4010	5005
现金	1627	1621	2043	2557	营业成本	2214	2863	3158	4117
应收账款	52	56	66	82	营业税金及附加	14			22
其他应收款	14	16	19	23	销售费用	35	42	46	51
预付账款	43	57	63	82	管理费用	157	152	152	152
存货	417	533	588	767	财务费用	30	38	37	31
其他流动资产	28	23	26	30	资产减值损失	-19	0	0	0
非流动资产	5318	5452	5486	5521	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	203	203	203	203	投资净收益	-29	0	0	0
固定资产	4001	4251	4301	4351	营业利润	503	143	455	474
无形资产	129	123	118	112	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	985	875	865	855	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	7499	7759	8291	9063	利润总额	501	143	455	474
流动负债	2673	2810	2908	3225	所得税	-2	0	0	0
短期借款	1828	1828	1828	1828	净利润	502	143	455	474
应付账款	416	549	606	790	少数股东损益	-2	1	5	5
其他流动负债	429	433	474	607	归属母公司净利润	504	141	450	469
非流动负债	298	278	258	238	EBITDA	934	429	739	750
长期借款	79	59	39	19	EPS (元)	0.46	0.13	0.41	0.42
其他非流动负债	219	219	219	219					
负债合计	2971	3088	3166	3463					
少数股东权益	61	63	67	72					
股本	1106	1106	1106	1106					
资本公积	1540	1540	1540	1540					
留存收益	1821	1962	2412	2882					
归属母公司股东权	4466	4608	5058	5528					
负债和股东权益	7499	7759	8291	9063					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	753	462	789	880	成长能力				
净利润	504	141	450	469	营业收入	-2.8%	7.9%	18.5%	24.8%
折旧摊销	344	256	256	256	营业利润	-8.7%	-71.6%	218.5%	4.3%
财务费用	40	58	57	56	归属于母公司净利	-6.8%	-71.9%	218.5%	4.3%
投资损失	29	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-197	6	21	94	毛利率 (%)	29.4%	15.4%	21.2%	17.7%
其他经营现金流	736	137	433	380	净利率 (%)	16.1%	4.2%	11.2%	9.4%
投资活动现金流	-591	-390	-290	-290	ROE (%)	11.3%	3.1%	8.9%	8.5%
资本支出	-591	-400	-300	-300	ROIC (%)	9.0%	2.6%	6.8%	6.5%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	10	10	10	资产负债率 (%)	39.6%	39.8%	38.2%	38.2%
筹资活动现金流	209	-78	-77	-76	净负债比率 (%)	65.6%	66.1%	61.8%	61.8%
短期借款	1154	0	0	0	流动比率	0.82	0.82	0.96	1.10
长期借款	-22	-20	-20	-20	速动比率	0.64	0.61	0.74	0.83
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-9	0	0	0	总资产周转率	0.42	0.44	0.48	0.55
其他筹资现金流	-914	-58	-57	-56	应收账款周转率	60.05	60.83	60.83	60.83
现金净增加额	371	-6	422	514	应付账款周转率	5.33	5.21	5.21	5.21

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	P/E	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.46	0.13	0.41	0.42	P/B	2.38	2.13	1.94	1.77
每股经营现金流薄)	0.68	0.42	0.71	0.80	EV/EBITDA	11.83	23.76	13.20	12.29
每股净资产	4.04	4.16	4.57	5.00					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 王莺, 华安证券农业首席分析师, 2012 年水晶球卖方分析师第五名, 2013 年金牛奖评选农业行业入围, 2018 年天眼农业最佳分析师, 2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名, 农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖, 2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名, 2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名, 2023 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第五名; 2024 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第四名。

重要声明

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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 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。