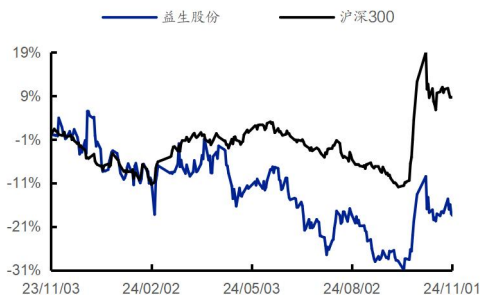


研究所:
 证券分析师: 程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王思言 S0350524010001
 wangsy02@ghzq.com.cn

父母代鸡苗价格走强, 种猪业务稳步放量

——益生股份 (002458) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
益生股份	-5.5%	-0.9%	-16.7%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

市场数据

市场数据	2024/11/01
当前价格 (元)	8.94
52 周价格区间 (元)	7.48-12.19
总市值 (百万)	9,891.33
流通市值 (百万)	6,694.89
总股本 (万股)	110,641.29
流通股本 (万股)	74,886.87
日均成交额 (百万)	116.76
近一月换手 (%)	1.92

相关报告

《益生股份 (002458) 2024 年中报点评报告: 业绩短期承压, 下半年行业景气度有望回升 (买入) *养殖业*程一胜, 王思言》——2024-08-02

《益生股份 (002458) 2024 一季报点评报告: 商品代鸡苗价格改善, 2024Q1 业绩环比止亏 (买入) *养殖业*程一胜, 王思言》——2024-04-18

《益生股份 (002458) 2023 年报点评报告: 营收利润双增, 商品代鸡苗价格上涨 (买入) *养殖业*程一胜, 王思言》——2024-03-07

《益生股份 (002458) 2023 年三季度报点评报告: 父母代支撑利润, 看好行业景气度回升 (买入) *

事件:

2024 年 10 月 31 日, 益生股份发布 2024 年三季度报: 2024 年前三季度, 公司实现营收 21.54 亿元, 同比-18.98%, 实现归母净利润 3.01 亿元, 同比-56.04%; 其中 Q3 实现营收 7.78 亿元, 归母净利润为 1.18 亿元。

投资要点:

- **鸡苗销量同比略有下降, 种猪业务稳步放量。**从主营业务看, 2024 年前三季度, 公司销售父母代白羽肉种鸡苗 900 多万套, 同比下降 20%; 销售商品代鸡苗 4.2 亿只, 同比下降 15%; 销售益生 909 商品代鸡苗 6000 多万只, 和去年同期持平; 2024 年四季度公司预计销售父母代白羽肉种鸡苗 300 多万套, 销售商品代鸡苗 1.4 亿只。此外, 公司的种猪产能从 2023 年 10 月份已逐步放量, 目前公司的祖代场产能已经出来, 二元种猪已上市销售, 2024 年前三季度共销售种猪 14000 多头, 同比增长了 7 倍多。
- **2024Q4 鸡苗价格走强。**从四季度鸡苗报价看, 公司四父母代鸡苗报价 70 元/套, 目前商品代鸡苗报价 4.9 元/只, 预计 11 月报价高于 10 月, 12 月因停孵期的原因, 价格会有所回落, 整体预计四季度鸡苗价格会高于三季度, 对应业绩环比有望改善。父母代鸡苗维持高价的原因在于, 目前进口的父母代种鸡的供给仍偏紧, 公司四季度的种鸡已基本预定完毕。
- **盈利预测和投资评级** 公司前三季度鸡苗销量同比略有下降, 我们调整 2024-2026 公司营收为 29.9/34.39/38.38 亿元, 归母净利润为 5.79/8.86/11.37 亿元, 对应 PE 分别为 17/11/9 倍。公司作为种源企业, 随着后续鸡苗价格反弹, 最先收益, 业绩有望持续改善, 维持“买入”评级。
- **风险提示** 禽类发生疫病的风险; 原材料价格波动的风险; 经营模式的风险; 产品价格波动的风险; 存货减值风险。

养殖业*程一胜》——2023-10-14

《益生股份（002458）2023 半年报点评报告：行业景气上行，业绩改善显著（买入）*养殖业*程一胜》——2023-08-30

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3225	2990	3439	3838
增长率(%)	53	-7	15	12
归母净利润（百万元）	541	579	886	1137
增长率(%)	247	7	53	28
摊薄每股收益（元）	0.49	0.52	0.80	1.03
ROE(%)	12	12	16	18
P/E	19.93	17.09	11.16	8.70
P/B	2.69	2.10	1.84	1.60
P/S	3.69	3.31	2.88	2.58
EV/EBITDA	12.41	10.65	7.42	5.82

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：益生股份盈利预测表

证券代码:	002458				股价:	8.94		投资评级:	买入		日期:	2024/11/01	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	12%	12%	16%	18%	EPS	0.54	0.52	0.80	1.03				
毛利率	32%	31%	37%	41%	BVPS	4.00	4.26	4.86	5.59				
期间费率	8%	7%	7%	7%	估值								
销售净利率	17%	19%	26%	30%	P/E	19.93	17.09	11.16	8.70				
成长能力					P/B	2.69	2.10	1.84	1.60				
收入增长率	53%	-7%	15%	12%	P/S	3.69	3.31	2.88	2.58				
利润增长率	247%	7%	53%	28%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.52	0.46	0.51	0.52	营业收入	3225	2990	3439	3838				
应收账款周转率	65.51	72.81	77.03	75.95	营业成本	2206	2071	2161	2278				
存货周转率	5.82	5.17	5.49	5.52	营业税金及附加	7	9	10	12				
偿债能力					销售费用	34	30	34	38				
资产负债率	31%	25%	22%	16%	管理费用	164	179	206	230				
流动比	0.85	0.79	1.05	1.30	财务费用	69	11	12	-3				
速动比	0.57	0.48	0.71	0.86	其他费用/(-收入)	111	105	120	134				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	551	585	895	1148				
现金及现金等价物	909	600	880	860	营业外净收支	-7	0	0	0				
应收款项	46	46	53	59	利润总额	543	585	895	1148				
存货净额	415	385	402	424	所得税费用	-5	0	0	0				
其他流动资产	86	84	90	97	净利润	548	585	895	1148				
流动资产合计	1456	1116	1426	1440	少数股东损益	7	6	9	11				
固定资产	3579	3957	4351	4797	归属于母公司净利润	541	579	886	1137				
在建工程	408	286	200	210	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	897	883	883	883	经营活动现金流	1004	938	1325	1626				
长期股权投资	235	235	235	235	净利润	541	579	886	1137				
资产总计	6575	6476	7095	7565	少数股东损益	7	6	9	11				
短期借款	674	574	474	174	折旧摊销	308	344	391	445				
应付款项	675	627	654	690	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	94	90	103	115	营运资金变动	-14	-22	15	19				
其他流动负债	268	122	127	132	投资活动现金流	-557	-588	-700	-900				
流动负债合计	1710	1413	1358	1111	资本支出	-558	-600	-700	-900				
长期借款及应付债券	101	51	101	1	长期投资	0	0	0	0				
其他长期负债	225	178	128	128	其他	0	12	0	0				
长期负债合计	326	228	228	128	筹资活动现金流	90	-659	-345	-746				
负债合计	2037	1641	1586	1239	债务融资	-784	-340	-100	-400				
股本	1106	1106	1106	1106	权益融资	1142	-66	0	0				
股东权益	4538	4835	5509	6325	其它	-268	-252	-245	-346				
负债和股东权益总计	6575	6476	7095	7565	现金净增加额	537	-309	280	-20				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，王思言，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。