

## 内容目录

1	益生股份：深耕畜禽种源，打造核心竞争力	4
1.1	聚焦高代次畜禽种源，30 余载筑就行业龙头	4
1.2	营收及利润波动明显，降本增效成效初显	5
1.3	公司股权相对集中，激励机制绑定核心管理层	6
2	父母代苗价维持高位，商品代有望实现猪鸡共振	7
2.1	供给端：白羽肉鸡价格处于上行阶段	7
2.2	需求端：长期在肉类蛋白中持续增长，短期有望受猪价带动	11
2.3	利润端：利润在白羽鸡产业链不同环节转移	13
3	优质鸡苗彰显竞争力，多元化业务助力成长	14
3.1	品种优势明显，规模和质量优势铸就护城河	14
3.2	加大投入种猪板块，产能已逐步释放	17
4	盈利预测与估值	18
5	风险提示	20

## 图表目录

图 1.	公司发展历程	4
图 2.	营收整体维持增长趋势，波动向上	5
图 3.	归母净利润周期波动较大	5
图 4.	主要营收来自鸡苗销售	6
图 5.	期间费用率有所下降，研发投入增加	6
图 6.	公司股权结构稳定（截至 2024 年三季报）	6
图 7.	白羽肉鸡养殖周期	8
图 8.	2022 年全国祖代鸡更新数量出现断档	8
图 9.	2024 年全国祖代种鸡存栏量(在产+后备)有所下降(单位：万套)	8
图 10.	祖代鸡品种更新量（单位：万套）	9
图 11.	2024 年 1-10 月祖代更新量 AA+和罗斯占比 27%	9
图 12.	近期美国疫情零散发生（截至 11 月 25 日）	10
图 13.	2024 年 1-10 月全国强制换羽量为 10.73 万套	10
图 14.	2024 年父母代种鸡在产存栏量有所下降(单位：万只)	10

图 15. 2024 年父母代种鸡后备存栏量仍在高位(单位: 万只) .....	10
图 16. 父母代鸡苗市场价持续提升.....	11
图 17. 今年 1-10 月父母代鸡苗销量美国品种占比最高 .....	11
图 18. 商品代鸡苗销售量有季节性波动(单位: 万只).....	11
图 19. 2024 年第三季度开始商品代鸡苗价格有所上升(单位: 元/只).....	11
图 20. 中国居民禽类消费占比在提升 .....	12
图 21. 2023 年世界主要国家禽肉人均消费量 .....	12
图 22. 白羽肉鸡出栏数持续增长 .....	12
图 23. 鸡肉对猪肉具备一定替代性 .....	12
图 24. 益生股份处于产业链上游 .....	13
图 25. 益生股份毛利率波动更大 (单位: %) .....	13
图 26. 白羽肉鸡产业链利润 .....	14
图 27. 白羽鸡鸡苗价格与益生股份股价的关系 .....	14
图 28. 各品种 2024 年父母代鸡苗市场报价及实际成交价 (单位: 元/套) .....	15
图 29. 公司商品代鸡苗相比市场平均价有溢价 .....	15
图 30. 父母代鸡苗销量不断扩大 .....	15
图 31. 商品代鸡苗销量持续增加 .....	15
图 32. 益生 909 月度销量 .....	16
图 33. 益生 909 相对于传统 817 在价格上具有优势 .....	16
图 34. 公司持续进行疫病净化工作 .....	17
图 35. 2024 年上半年猪业务收入显著增长 .....	17
图 36. 2024 年前三季度种猪销量同比增长 7 倍多 .....	17
图 37. 公司预计 2025 年销售数量达到 15 万头 .....	18
图 38. 益生股份 PB 目前 2.4 倍, 处于历史 4.2%分位数.....	19
表 1. 公司主要产品 .....	4
表 2. 公司员工持股及股权激励明细 .....	7
表 3. 公司产品利丰父母代种鸡生产性能指标优异 .....	14
表 4. 817、沃德 168 以及益生 909 指标对比 .....	16
表 5. 公司营收拆分 .....	19
表 6. 可比公司估值 (截至 2024/11/29) .....	20

# 1 益生股份：深耕畜禽种源，打造核心竞争力

## 1.1 聚焦高代次畜禽种源，30 余载筑就行业龙头

公司成立于 1989 年，以高代次畜禽种源供应为核心竞争力。公司在行业内率先引入了曾祖代白羽肉种鸡，主要饲养祖代以及父母代白羽肉种鸡，销售父母代和商品代鸡苗。公司业务还涵盖种猪和商品猪的繁育与销售；并配套饲料加工，畜牧兽医科学研究，奶牛养殖，乳品加工，农牧设备制造，生态蔬菜种植，畜禽粪污生物处理及资源化利用等，成为产、研、销为一体的农业产业化国家重点龙头企业。

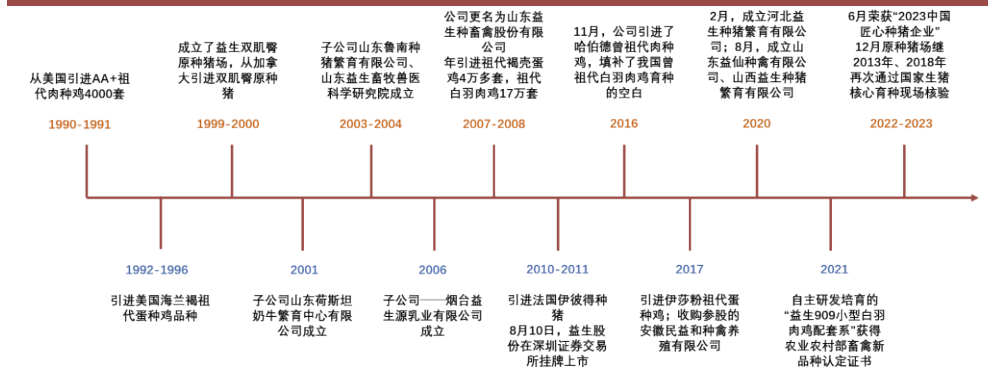
表1. 公司主要产品

产品类别	主要品种	用途	主要消费群体	1H2024 营收占比
父母代肉种鸡雏鸡	利丰	生产商品代肉鸡雏鸡	肉种鸡养殖企业	87.6%
商品代肉鸡雏鸡	利丰	用于商品肉鸡的饲养 纯种之间配种生产原种猪，杂交繁	肉鸡养殖企业、养殖户	
种猪	大约克、长白、杜洛克等	殖生产二元种猪	猪养殖企业	6.5%
农牧设备	家禽养殖设备、家畜养殖设备、 家兔养殖设备、孵化厅设备	用于家禽、家畜、家兔养殖；孵化 厅各种设备生产	家禽、家畜、家兔行业大 中型养殖公司	3.0%
乳品	原奶；巴氏杀菌乳、发酵乳等成 品奶	原奶主要用于深加工，巴氏杀菌乳、 发酵乳等成品奶直接销售给大众消 费者	奶制品加工企业以及胶东 地区的消费者	1.8%

数据来源：公司公告，

公司成立至今 34 年来稳步经营，深耕高代次白羽鸡产业。公司最早于 1990 年正式投产，从美国引进 AA+祖代种鸡，当时引种量为 4000 套；1992 年公司不断调整引种品种，开始引入美国海兰褐祖代蛋种鸡品种；2000 年为了增加企业抵御风险的能力，实行多元化经营，成立了益生双肌臀原种猪场，开始从加拿大引进双肌臀原种猪；2016 年 11 月，公司引入哈伯德曾祖代肉种鸡，填补了我国曾祖代白羽鸡育种的空白；2021 年公司自主研发的“益生 909”小型白羽肉鸡配套系获得国家畜禽新品种认定证书；2023 年公司销售商品代鸡苗 6.3 亿羽，销量市占率近 1/10。

图1. 公司发展历程



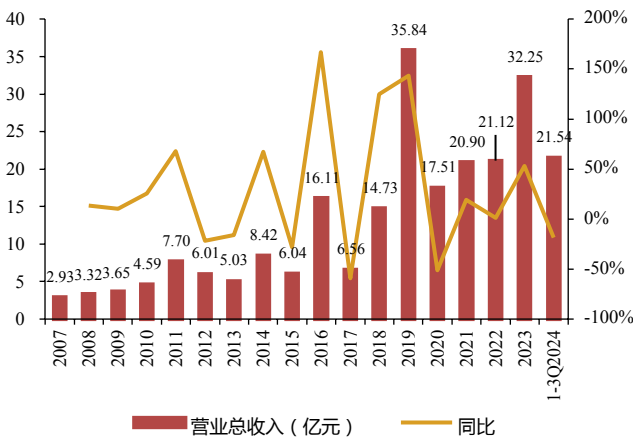
数据来源：公司官网，

## 1.2 营收及利润波动明显，降本增效成效初显

**营收整体维持增长趋势，波动向上。**公司鸡苗销量持续增长，但鸡苗价格波动较大，使得公司营收及利润也呈一定的周期性。2019年白羽肉鸡行业总体表现为供给紧张、需求旺盛，非洲猪瘟事件引起鸡肉替代性消费需求持续增加，鸡产品价格大幅上涨，实现营收 35.8 亿元，同比增长 143.3%。2013-2023 年营收 CAGR 为 20.4%。2023 年全年公司实现营收 32.3 亿元，同比增长 52.7%，公司生产规模不断扩大。2024 前三季度实现营收 21.5 亿元，同比下滑-19.0%，受低引种量的影响，今年商品代鸡苗的供应整体减量，前三季度公司减量 15%。

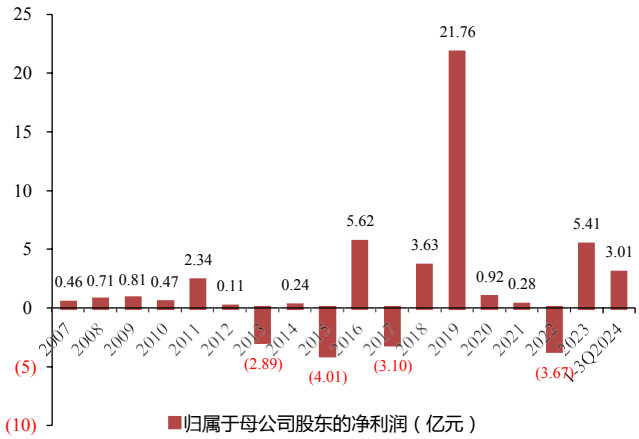
**盈利受周期影响明显，盈亏不一。**2019 年公司鸡苗价格景气，实现归母净利润 21.8 亿元。2023 年由于父母代和商品代鸡苗价格同比上涨，实现全年归母净利润 5.4 亿元，同比大幅扭亏。2024 前三季度因父母代和商品代鸡苗价格低于去年同期，并且量有缩减，公司归母净利润为 3.0 亿元，同比下降 56.0%。

图2.营收整体维持增长趋势，波动向上



数据来源：wind，

图3.归母净利润周期波动较大

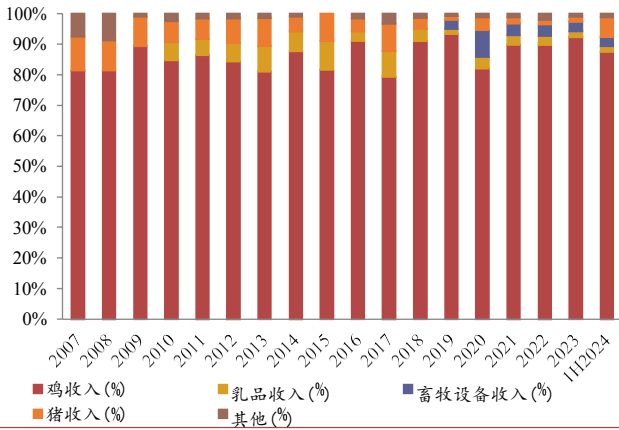


数据来源：wind，

**主营从产品结构来看，以鸡苗产品为主。**公司主要销售父母代和商品代鸡苗，鸡销售收入占比基本在 80%以上，还有猪、乳品和农牧设备业务收入来源。随着种猪项目建成和产能逐渐释放，未来公司将通过种鸡、种猪的双轮驱动，以提高公司抵御风险和盈利的能力。从区域分布来看，种鸡业务主要分布在山东、江苏、黑龙江、河北、安徽等地，种猪业务主要分布在黑龙江、山东等地。

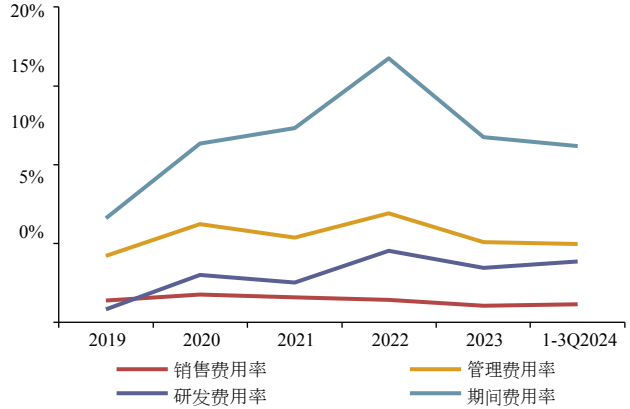
**期间费用率有所下降，研发投入增加。**公司继续强化内部管理，通过精细化操作、比学超和成本控制等方式，持续实施增效降本措施，生产效率稳步提升，单位成本稳步下降。公司近年来研发方面投入加大，2022 年至今整体研发费用率维持在3%左右，高于行业整体水平。

图4. 主要营收来自鸡苗销售



数据来源: wind,

图5. 期间费用率有所下降, 研发投入增加

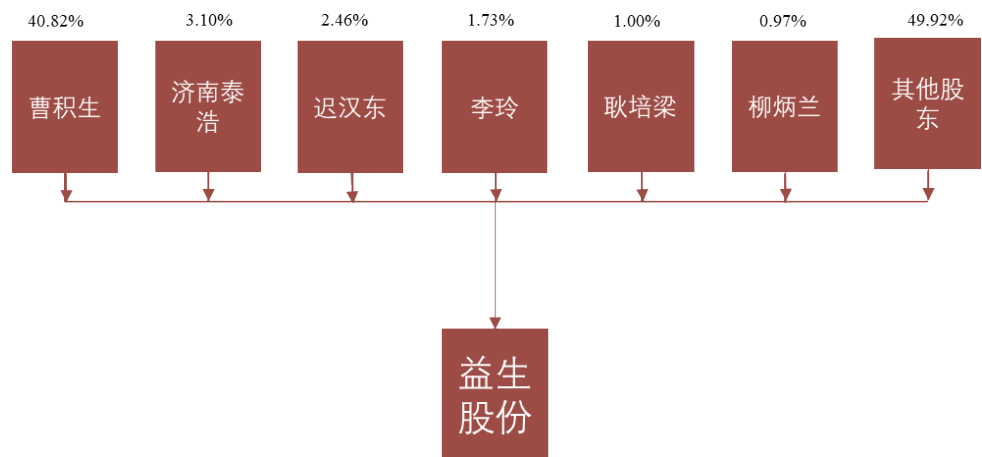


数据来源: wind,

### 1.1 公司股权相对集中, 激励机制绑定核心管理层

公司股权结构相对稳定。截至 2024 年三季报, 董事长曹积生先生持有股权占比 40.82%, 为公司实际控制人。迟汉东与李玲夫妇共持有 4.2% 的股权, 耿培梁与柳炳兰夫妇共计持有 1.97% 的股权。公司现拥有祖代、父母代种禽场、孵化场等 100 余处; 拥有“江苏益生禽业有限公司”、“山东四方新城农牧科技股份有限公司”、“潍坊益生种禽有限公司”等全资及控股子公司 40 余家, 还拥有“北大荒宝泉岭农牧发展有限公司”1 家参股公司。

图6. 公司股权结构稳定 (截至 2024 年三季报)



数据来源: 公司公告,

公司实施员工持股计划, 进一步激励核心员工。在核心管理团队方面, 公司董事、高管及核心技术等成员均具有行业十五年以上的从业经验, 且均在公司服务多年, 核心管理团队稳定, 通过长期深耕畜禽种业积累了丰富的管理经验。公司于 2014、2017 年发布股权激励计划, 2022、2024 年发布员工持股计划, 覆盖范围包括董监

高以及核心技术人员及业务骨干，激发员工的工作积极性，助力公司经营目标达成。2024年6月，公司发布《2024年员工持股计划（草案）》，预计对董监高、中层管理人员、核心技术骨干等315人发放资金总额不超1000万元，份额不超1000万份，每份份额为1.00元，资金来源为公司已计提的拟向本员工持股计划持有人发放的激励基金，激励基金为每年度计提一次，满足当年合并报表中扣非归属于上市公司股东的净利润为正等要求时，提取金额为当年扣非归母净利润的2%。

表2.公司员工持股及股权激励明细

时间	激励方式	员工范围及人数	占当时总股本比例 (%)
2014	股权激励	纪永梅、刘德发、其他核心管理（技术）人员共104人	5
2017		迟汉东、耿培梁、纪永梅、姜泰邦、林杰、中层管理人员、核心技术（业务）人员共175人	5.1
2022	员工持股	曹积生、纪永梅、楼梦良、任升浩、孙轶男、王金、林杰、郝文建、左常魁等中层管理人员、核心技术（业务骨干）人员共计≤650人	0.12
2024		曹积生、纪永梅、楼梦良、左常魁、任升浩、孙轶男、王金、林杰、郝文建、郭龙宗等中层管理人员、核心技术（业务骨干）共计≤315人	0.1

数据来源：公司公告，

## 1 父母代苗价维持高位，商品代有望实现猪鸡共振

### 1.1 供给端：白羽肉鸡价格处于上行阶段

白羽肉鸡养殖周期经过祖代、父母代和商品代三个代际进程。祖代肉种鸡雏鸡，经过育雏期、育成期、产蛋期后，将合格种蛋运至孵化场进行孵化，经过21天的孵化期，雏鸡出壳完毕后，进行种鸡的鉴别，然后进行免疫、断喙和断趾等一系列技术操作，形成合格的父母代肉种鸡雏鸡；一日龄父母代肉种鸡雏鸡经过育雏期、育成期、产蛋期后，将合格种蛋运至孵化场进行孵化，经过21天孵化期，在雏鸡出壳完毕后，进行雏鸡的挑选，选择健康雏鸡为合格的商品代肉鸡雏鸡。每套祖代鸡大约可生产45-60套父母代肉鸡，而每套父母代肉鸡约可生产110-130套商品代鸡苗，正常的代际繁育从祖代引种到商品代肉鸡出栏至少需要60周时间。

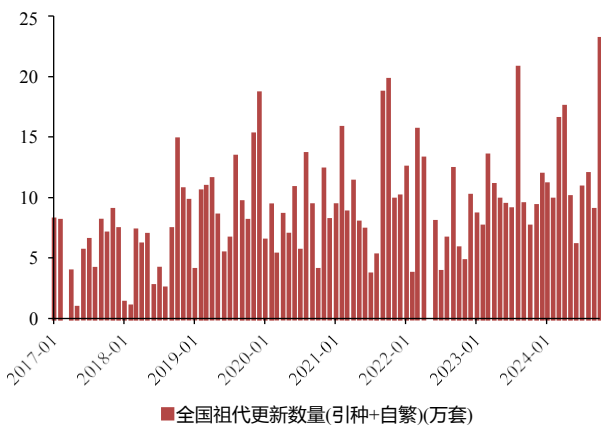
国内祖代种鸡主要从海外公司引进，2021年国内自主培育的3个白羽肉鸡品种通过审定，仍在推广阶段。

图7.白羽肉鸡养殖周期

数据来源：公司公告，

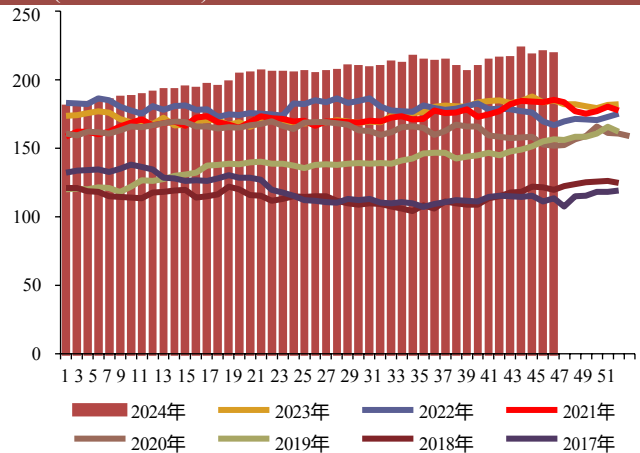
祖代鸡养殖产能的变化，是驱动白羽鸡价格周期的重要因素。1) 2013-2016年，受美国爆发禽流感及产能过剩的影响，在引种调控和封关的双重影响下，祖代种鸡规模处于下行通道。2) 2019-2021年，祖代白羽肉种鸡祖代更新量连续三年处于高位（分别为122/100/128万套），2021年祖代存栏处于较高水平。3) 2021年3月底，新西兰安伟捷引种至国内的祖代种鸡在海关检测出鸡病问题，我国暂停新西兰安伟捷（AA+、罗斯308）的引种。4) 2022年Q1以来，欧美高致病性禽流感（HPAI）爆发，叠加新冠疫情影响下运输不畅，2022年5-7月、10-11月引种量为0，其余月份引种量亦较少。根据中国畜牧业协会数据，2022年白羽鸡祖代鸡苗更新（引种+自繁）量为96万套，同比-24.5%；2023年祖代种鸡更新128万套，2024年1-10月，祖代更新126万套，同比增加17.8%。其中进口品种方面，AA+、罗斯、利丰引自美国，从新西兰引自的品种是科宝。截至11月17日，祖代存栏量（在产+后备）为218.42万套，其中在产131.03万套，有所下降，后备87.39万套，近期不断上升。

图8.2022年全国祖代鸡更新数量出现断档



数据来源：中国畜牧业协会，

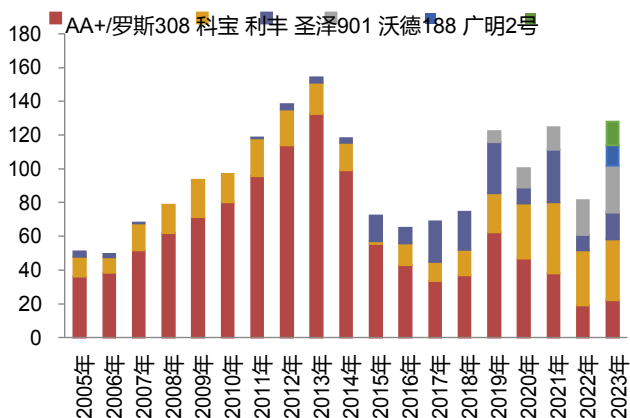
图9.2024年全国祖代种鸡存栏量(在产+后备)有所下降(单位：万套)



数据来源：中国畜牧业协会，

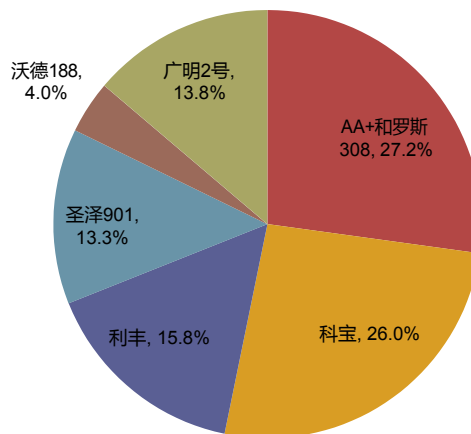
**祖代更新品种分布出现明显调整。**2014年及以前，祖代白羽肉雏鸡主要引种品种是AA+，其次是罗斯308及科宝。近年来，随着哈伯德利丰的引进以及国内自主培育的白羽肉鸡通过审批，祖代白羽肉雏鸡品种分布开始调整。2005至2021年，AA+占比由52.2%下行至25.8%，罗斯308由18.7%下行至4.6%；2021年科宝的国内引种占比增长至34.0%，超过AA+成为祖代肉种鸡更新量最大的品种。2022-2023年，由于新冠肺炎疫情导致国际航班不畅以及欧美高致病性禽流感导致相关贸易受限，AA+、罗斯308以及利丰引种受阻，国内自主培育品种较快发展。根据钢联数据，2024年1-10月AA+和罗斯/科宝/利丰/圣泽901/沃德188/广明2号祖代更新量占比分别为27%/26%/16%/13%/4%/14%，其中国产祖代品种占比为31%（2023年国产祖代品种占比为42%），国产占比有所收窄，必须正视的是我国白羽肉鸡育种在育种素材、育种技术和疫病净化等方面仍有较大提升空间。

图10.祖代鸡品种更新量（单位：万套）



数据来源：中国畜牧业协会，钢联数据，  
注：本图沃德188和广明2号从

图11.2024年1-10月祖代更新量AA+和罗斯占比27%



2023年纳入统计  
数据来源：钢联数据，

**国际禽流感蔓延影响祖代鸡引种量，目前疫情相对稳定。**2020年以来高致病性禽流感疫情相继在全球多地暴发。根据世界动物卫生组织（OIE）疫情发布信息，2023年国际禽流感疫情持续蔓延，第1、2、4季度疫情态势较2022年同期明显加重，涉及区域范围扩大。其中，美国最为严重，高致病性禽流感共发生182起，死亡及扑杀家禽数量近2000万只。2024年以来疫情相对稳定，近期美国疫情零散发生，目前美国仍只有俄克拉荷马州向中国供应祖代鸡。

**2024年强制换羽数量有所减少。**强制换羽即通过停料、控水和降光等措施，促使种鸡羽毛的更替与生殖系统的重新发育，过程一般持续8-10周。一般情况下，进口种鸡会进行强制换羽，国产种鸡换羽较少。根据中国畜牧业协会数据，2023年1-10月祖代强制换羽15.42万套，2024年同期祖代强制换羽10.73万套，同比-30.4%。由于目前祖代种鸡整体质量不佳，若进行强制换羽，生产效率较低，死淘



率提升，因此预计此轮强制换羽整体带来的供给增长有限。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/325342301211012012>