

推荐 (维持)

养殖后周期可期

风险评级：中风险

农林牧渔行业 2019 年半年报业绩综述

2019 年 9 月 10 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩

SAC 执业证书编号：

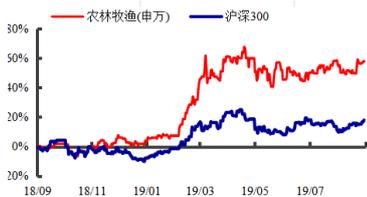
S0340119070037

电话：0769-23320072

邮箱：leiguoxuan@dgzq.com.cn

细分行业评级

行业指数走势



相关报告

- **农林牧渔行业上半年净利润翻倍。**2019年上半年，农林牧渔行业（共85家样本公司）实现营业收入2366.19亿元，同比增长14.91%；实现归属于母公司股东的净利润111.61亿元，同比增长96.88%。上半年，细分板块畜禽养殖和种植业领涨，均实现两位数增长。渔业、农业综合、林业、饲料分别实现个位数增长。
- **生猪养殖：Q2净利润暴涨。**2019年上半年，生猪养殖板块（共5家标的公司）实现营业总收入418.26亿元，同比增长23.52%；实现归属于母公司股东的净利润8.18亿元，同比减少31.71%。2019Q2，全国生猪出栏和存栏数据大幅下降，造成全国猪肉供给紧张，猪肉价格大幅攀升并且持续创新高。Q2数据大幅改善。2019Q2生猪养殖板块实现营业总收入和归母净利润分别为229.47亿元和21.98亿元，分别环比增长21.56%和259.33%。当前猪肉价格持续高企，预计下半年板块业绩迎来爆发期。
- **畜禽养殖：上半年业绩暴涨。**2019年上半年，畜禽养殖板块（共6家标的公司）实现营业总收入147.69亿元，同比增长38.10%；实现归属于母公司股东的净利润42.40亿元，同比增长600.11%。2019Q2，畜禽养殖板块实现营业总收入和归母净利润分别为79.12亿元和25.65亿元，分别同比增长37.35%和211.59%，分别环比增长15.38%和53.10%。畜禽养殖板块业绩全面爆发主要是由于上半年猪肉供给收紧，鸡肉替代效应明显，鸡肉价格随猪肉价格同步起飞导致。
- **饲料：上半年净利润大涨五成。**2019年上半年，饲料板块（共14家标的公司）实现营业总收入1014.19亿元，同比增长8.07%；实现归属于母公司股东的净利润27.63亿元，同比增长51.92%。由于下半年生猪和肉鸡补栏的巨大需求，预计下半年饲料上市公司业绩有明显的提升空间。
- **动物保健：上半年业绩下滑。**2019年上半年，动物保健板块（共8家标的公司）实现营业总收入48.30亿元，同比增长-1.23%；实现归属于母公司股东的净利润6.62亿元，同比增长-25.57%，主要原因是生猪存栏量的大幅下滑。后期随着生猪补栏量的回升，预计动物保健上市公司业绩有望企稳回升。
- **投资策略：维持对行业的推荐评级。**展望下半年，猪肉价格持续高企，带动畜禽养殖业绩向好；当前补栏意愿强烈，上游板块饲料和动物保健业绩有望向好。考虑到生猪养殖和畜禽养殖板块股价兑现较为充分，下半年建议关注后周期板块如动物保健和饲料。由于糖周期有望反转，关注食糖龙头。农业建议关注个股如新希望、海大集团、大北农、中牧股份、金河生物、生物股份、中粮糖业、粤桂股份等。
- **风险提示：**猪瘟疫情加剧、生物防护成本提高、疫苗研发不及预期等。

目 录

1. 农林牧渔行业：上半年净利润翻倍，养殖后周期可期	4
2. 生猪养殖板块	4
2.1 Q2 净利润暴涨	5
2.2 盈利能力小幅下滑	6
2.3 上半年销售数据一览	7
3. 畜禽养殖板块	8
3.1 上半年业绩暴涨	8
3.2 盈利能力巨幅提升	9
4. 饲料板块	9
4.1 上半年净利润大涨五成	9
4.2 盈利能力整体向上	11
5. 动物保健板块	12
5.1 上半年业绩下滑	12
5.2 盈利能力下滑	13
6. 种业板块	14
6.1 上半年营收大增	14
6.2 毛利率与净利率双双下滑	15
7. 投资策略	15
8. 风险提示	17

插图目录

图 1：农林牧渔行业营业总收入（亿元）	4
图 2：农林牧渔行业规模净利润（%）	4
图 3：农林牧渔细分板块 2019 年上半年营收增速（%）	4
图 4：农林牧渔细分板块 2019 年上半年归母净利润增速（%）	4
图 5：生猪养殖板块营收和净利润（亿元）	5
图 6：生猪养殖板块业绩增速（%）	5
图 7：生猪养殖板块毛利率净利率（%）	6
图 8：生猪养殖板块期间费用率（%）	6
图 9：畜禽养殖板块营收和净利润（亿元）	8
图 10：畜禽养殖板块业绩增速（%）	8
图 11：畜禽养殖板块毛利率净利率（%）	9
图 12：畜禽养殖板块期间费用率（%）	9
图 13：饲料板块营收和净利润（亿元）	10
图 14：饲料板块业绩增速（%）	10
图 15：饲料板块毛利率净利率（%）	11
图 16：饲料板块期间费用率（%）	11
图 17：动物保健板块营收和净利润（亿元）	12
图 18：动物保健板块业绩增速（%）	12
图 19：动物保健板块毛利率净利率（%）	13
图 20：动物保健板块期间费用率（%）	13
图 21：种业板块营收和净利润（亿元）	14
图 22：种业板块业绩增速（%）	14

图 23 : 种业板块毛利率净利率 (%)	15
图 24 : 种业板块期间费用率 (%)	15
图 25 : SW 农林牧渔板块 PE (TTM, 剔除负值)	16
图 26 : SW 农林牧渔相对沪深 300PE (TTM, 剔除负值)	16

表格目录

表 1 : 2019 年上半年生猪养殖板块上市公司业绩简况	6
表 2 : 2019 年上半年生猪养殖上市公司盈利能力	6
表 3 : 2019 年上半年温氏股份销售数据	7
表 4 : 2019 年上半年牧原股份销售数据	7
表 5 : 2019 年上半年天邦股份销售数据	7
表 6 : 2019 年上半年畜禽养殖板块上市公司业绩简况	8
表 7 : 2019 年上半年畜禽养殖上市公司盈利能力	9
表 8 : 2019 年上半年饲料板块上市公司业绩简况	10
表 9 : 2019 年上半年饲料上市公司盈利能力	11
表 10 : 2019 年上半年动物保健板块上市公司业绩简况	12
表 11 : 2019 年上半年动物保健上市公司盈利能力	13
表 12 : 2019 年上半年种业板块上市公司业绩简况	14
表 13 : 2019 年上半年种业上市公司盈利能力	15
表 14 : 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/9/6)	16

1. 农林牧渔行业：上半年净利润翻倍，养殖后周期可期

2019 年上半年，农林牧渔行业（SW 农林牧渔行业剔除 B 股及退市股的公司，共 85 家样本公司，下同）实现营业收入 2366.19 亿元，同比增长 14.91%；实现归属于母公司股东的净利润 111.61 亿元，同比增长 96.88%。2019 年 Q1，农林牧渔行业实现营业总收入和归母净利润分别为 1079.61 亿元和 27.54 亿元，分别同比+8.15%和-54.28%。2019 年 Q2，农林牧渔行业实现营业总收入和归母净利润分别为 1286.58 亿元和 84.07 亿元，分别同比+12.20%和+4902.47%。

上半年，农林牧渔 8 个细分板块中，营收有 6 个实现正增长，其中畜禽养殖和种植业领涨，均实现两位数增长。渔业、农业综合、林业、饲料分别实现个位数增长。净利润方面受 Q2 猪肉价格大幅飙升影响，畜禽养殖大幅攀升，上半年利润率同比增长 1166.19%。

图 1：农林牧渔行业营业总收入（亿元）

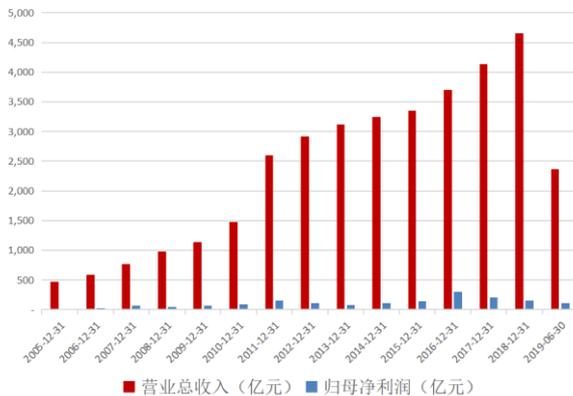


图 2：农林牧渔行业规模净利润（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

图 3：农林牧渔细分板块 2019 年上半年营收增速（%）

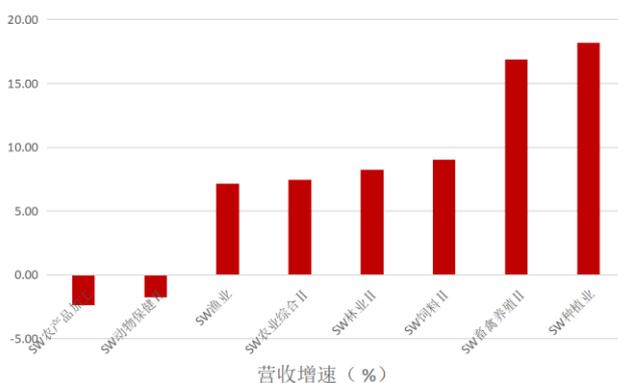
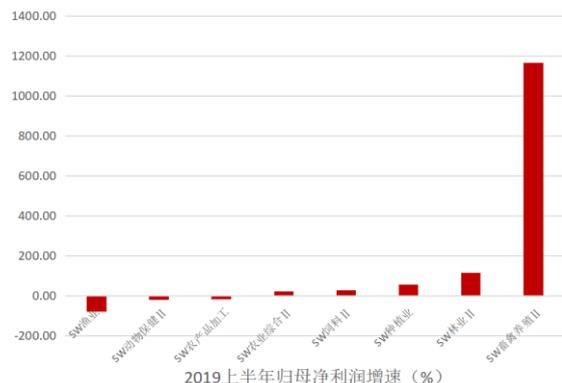


图 4：农林牧渔细分板块 2019 年上半年归母净利润增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

2. 生猪养殖板块

2.1 Q2 净利润暴涨

2019 年上半年，生猪养殖板块（共 5 家标的公司，下同）实现营业总收入 418.26 亿元，同比增长 23.52%；实现归属于母公司股东的净利润 8.18 亿元，同比减少 31.71%。

全国猪肉价格在 2019 年 1 月份见底，Q1 总体猪肉价格整体低迷，造成生猪养殖公司 Q1 营收和净利润环比下跌严重。2019Q1 生猪养殖板块实现营业收入 188.78 亿元和归母净利润-13.80 亿元，分别环比增长-18.02%和-354.84%。2019Q2，全国生猪出栏和存栏数据大幅下降，造成全国猪肉供给紧张，猪肉价格大幅攀升并且持续创新高，Q2 数据大幅改善。2019Q2 生猪养殖板块实现营业总收入和归母净利润分别为 229.47 亿元和 21.98 亿元，分别环比增长 21.56%和 259.33%。当前猪肉价格持续高企，预计下半年板块业绩迎来爆发期。

图 5：生猪养殖板块营收和净利润（亿元）

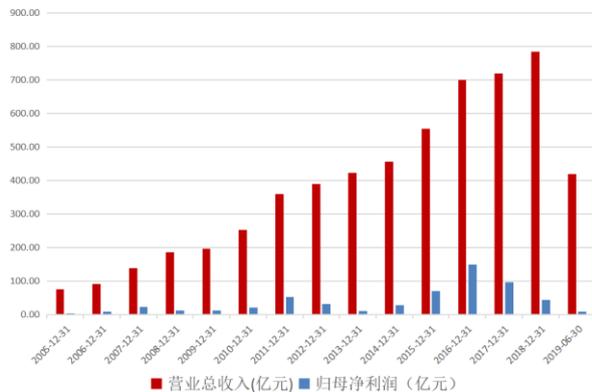


图 6：生猪养殖板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

生猪养殖上市公司中，2019 年上半年所有公司营业收入均实现两位数以上的正增长，其中头部企业温氏股份营收同比增长 20.22%，牧原股份营收同比增长 29.87%。归母净利润方面，上半年 5 家公司区别较大，只有温氏股份与和新五丰实现净利润同比增加，分别增加 50.76%和 110.72%。

从 Q1 单季度业绩来看，除了新五丰外的其他 4 家公司营收都实现了正增长，所有公司归母净利润大幅下跌。温氏股份同比下跌 132.69%，牧原股份同比下跌 497.64%，天邦股份同比下跌 1141.95%。Q1 业绩大幅下滑的原因是猪肉价格低迷，企业盈利困难。从 Q2 单季度业绩来看，所有公司营业收入均实现大幅的正增长，其中温氏股份同比上涨 35.35%，牧原股份同比上涨 49.12%，罗牛山同比上涨 13.89%，新五丰上涨同比 23.52%，天邦股份同比上涨 66.38%。归母净利润方面 5 家公司分化较大，温氏股份和牧原股份分别同比上涨 475.40%和 279.44%；新五丰同比上涨 169.05%，但罗牛山和天邦股份分别同比下跌 944.77%和 166.23%。上市公司业绩改善主要是由于 Q2 生猪存栏和出栏量大幅下滑，全国猪肉价格不断创新高带动公司业绩增长所致。

表 1：2019 年上半年生猪养殖板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2019 上半年 营收(亿元)	2019 上半年 归母净利润 (亿元)	2019 上半年 营收同比 (%)	2019 上半年 归母净利润 同比 (%)	2019Q1 营收 同比 (%)	2019Q1 归母 净利润同比 (%)	2019Q2 营收 同比 (%)	2019Q2 归母 净利润同比 (%)
300498.SZ	温氏股份	304.35	13.83	20.22	50.76	6.22	-132.69	35.35	475.40
002714.SZ	牧原股份	71.60	-1.56	29.87	-97.95	10.62	-497.64	49.12	279.44
002124.SZ	天邦股份	29.41	-3.67	57.90	-555.90	47.64	-1141.95	66.38	-166.23
600975.SH	新五丰	8.23	0.06	10.17	110.72	-1.45	-521.24	23.52	169.05
000735.SZ	罗牛山	4.68	-0.47	10.95	-114.14	7.79	-104.06	13.89	-944.77

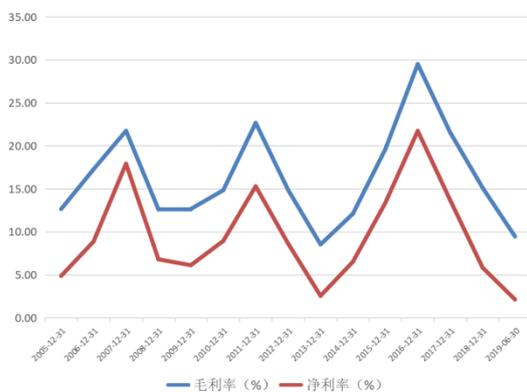
资料来源：东莞证券研究所，wind

2.2 盈利能力小幅下滑

2019 年上半年，生猪养殖板块毛利率同比下降 1.29%至 9.45%，净利率同比下降 1.70%至 2.12%，主要由于 Q1 猪肉价格低迷。期间费用率同比增长 0.03%至 8.51%，其中销售费用率降低 0.11%至 1.30%，管理费用率降低 0.29%至 5.96%，财务费用率提升 0.43%至 1.25%。期间费用总体变动较少，对盈利能力影响不大。

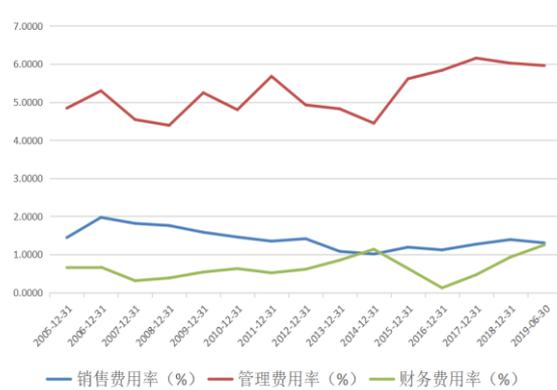
生猪养殖上市公司中，2019 年上半年除新五丰外其他 4 家公司毛利率均有不同程度的下跌，而净利率只有温氏股份和新五丰实现正增长。上半年温氏股份对疫情控制较好，毛利率同比仅增长-0.33%，净利率同比增长 0.75%，期间费用率同比提高了 1.61%。天邦股份上半年盈利能力下降明显，毛利率增长-10.04%，净利率增长-16.78%，但期间费用率减少了 2.18%。

图 7：生猪养殖板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 8：生猪养殖板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 2：2019 年上半年生猪养殖上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	毛利率 (%)	净利率 (%)	期间费用率 (%)	毛利率同比增长 (%)	净利率同比增长 (%)	期间费用率同比增长 (%)
300498.SZ	温氏股份	11.34	4.74	8.80	-0.33	0.75	1.61
002714.SZ	牧原股份	4.08	-2.09	9.64	-2.27	-0.66	-0.84
002124.SZ	天邦股份	3.43	-12.52	13.82	-10.04	-16.78	-2.18

600975.SH	新五丰	8.00	0.93	6.70	8.78	8.37	-0.02
000735.SZ	罗牛山	8.65	-10.24	25.72	-11.72	-92.92	-4.77

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.3 上半年销售数据一览

受非洲猪瘟疫情影响，上半年主要生猪养殖公司温氏股份、牧原股份、天邦科技三家商品肉猪销量同比增速有所下滑，截至 7 月，三家肉猪销量累计值分别为 1349.63、649.51、167.83 万头，分别同比增加 11.97%、13.04%、55.38%；由于全国猪肉供给收紧导致猪肉价格上涨，截至 7 月累计肉猪销售收入分别为 212.64、79.88、25.39 亿元，累计同比上涨 26.04%、19.31%、74.98%。

表 3：2019 年上半年温氏股份销售数据

时间	商品肉猪销量(万头)	肉猪销量累计值(万头)	肉猪销量累计同比(%)	肉猪销售收入(亿元)	肉猪销售收入累计值(亿元)	肉猪销售收入累计同比(%)	肉猪销售均价(元/公斤)	肉猪销售均价同比(%)
2019.1	249.32	249.32	39.32	31.99	31.99	1.72	11.52	-23.46
2019.2	146.04	395.36	31.07	19.21	51.2	0.61	11.62	-13.67
2019.3	200.94	596.3	19.65	32.49	83.69	8.38	14.02	27.80
2019.4	186.5	782.8	13.00	30.98	114.67	14.13	14.08	40.66
2019.5	201.62	984.42	12.60	32.4	147.07	20.15	14.12	36.16
2019.6	192.98	1177.4	13.69	33.35	180.42	25.32	15.6	34.72
2019.7	172.23	1349.63	11.97	32.22	212.64	26.04	17.37	36.88

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 4：2019 年上半年牧原股份销售数据

时间	商品肉猪销量(万头)	肉猪销量累计值(万头)	肉猪销量累计同比(%)	肉猪销售收入(亿元)	肉猪销售收入累计值(亿元)	肉猪销售收入累计同比(%)	肉猪销售均价(元/公斤)	肉猪销售均价同比(%)
2019.1-2	202.61	202.61	66.35	18.02	18.02	7.58	9.6	-29.67
2019.3	105.1	307.71	38.92	12.3	30.32	10.37	13.15	26.93
2019.4	105.2	412.91	33.58	14.3	44.62	22.01	13.68	36.94
2019.5	88.5	501.41	27.62	12.03	56.65	24.53	13.83	37.07
2019.6	80.1	581.51	22.58	11.93	68.58	25.05	15.26	36.37
2019.7	68	649.51	13.04	11.3	79.88	19.31	16.01	30.48

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 5：2019 年上半年天邦股份销售数据

时间	商品肉猪销量(万头)	肉猪销量累计值(万头)	肉猪销量累计同比(%)	肉猪销售收入(亿元)	肉猪销售收入累计值(亿元)	肉猪销售收入累计同比(%)	肉猪销售均价(元/公斤)
2019.1-2	51.55	51.55	117.79	6.28	6.28	60.61	10.15
2019.3	24.71	76.26	78.93	3.83	10.11	60.22	13.34
2019.4	27.43	103.69	80.80	4.58	14.69	80.91	14.08
2019.5	24.95	128.64	76.92	4.02	18.71	88.04	13.89
2019.6	23.1	151.74	69.01	3.94	22.65	87.66	15.34

2019.7 16.09 167.83 55.38 2.74 25.39 74.98 16.85

资料来源：东莞证券研究所，wind

3. 畜禽养殖板块

3.1 上半年业绩暴涨

2019 年上半年，畜禽养殖板块（共 6 家标的公司，下同）实现营业总收入 147.69 亿元，同比增长 38.10%；实现归属于母公司股东的净利润 42.40 亿元，同比增长 600.11%。2019Q2，畜禽养殖板块实现营业总收入和归母净利润分别为 79.12 亿元和 25.65 亿元，分别同比增长 37.35%和 211.59%，分别环比增长 15.38%和 53.10%。

畜禽养殖上市公司中，2019 年上半年所有公司都实现了业绩正增长。龙头企业圣农发展上半年营业收入同比增长 29.27%，归母净利润同比大幅增长 393.40%，分季度来看，Q1 和 Q2 营收均实现了 30%左右的同比增幅，归母净利润均实现了 400%左右的同比增幅，业绩增幅明显。民和股份和益生股份上半年营收涨幅都超过了 100%，归母净利润增长数十倍。畜禽养殖板块业绩全面爆发主要是由于上半年猪肉供给收紧，鸡肉替代效应明显，鸡肉价格随猪肉价格同步起飞导致。

图 9：畜禽养殖板块营收和净利润（亿元）

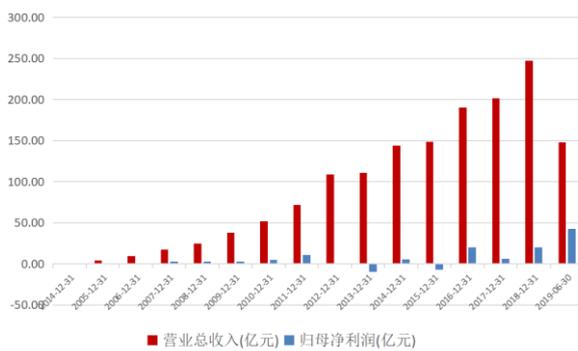
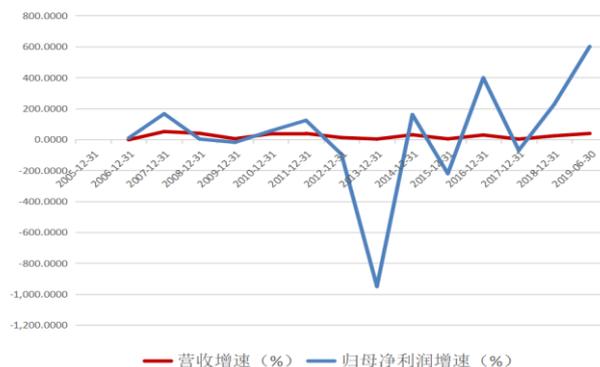


图 10：畜禽养殖板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 6：2019 年上半年畜禽养殖板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2019 上半年 营收(亿元)	2019 上半年 归母净利润 (亿元)	2019 上半年 营收同比 (%)	2019 上半年 归母净利润 同比 (%)	2019Q1 营收 同比 (%)	2019Q1 归母 净利润同比 (%)	2019Q2 营收 同比 (%)	2019Q2 归母 净利润同比 (%)
002299.SZ	圣农发展	65.54	16.53	29.27	393.40	31.17	414.14	27.64	380.75
300761.SZ	立华股份	35.91	4.31	8.12	-19.98	-1.20	-72.67	17.26	119.04
002234.SZ	民和股份	15.63	8.69	133.31	4618.23	149.05	2567.86	121.02	1318.75
002746.SZ	仙坛股份	15.52	4.03	43.15	353.19	62.44	407.73	29.34	324.22
002458.SZ	益生股份	14.46	9.04	188.07	2688.67	193.55	3503.70	183.73	2292.45
300313.SZ	天山生物	0.62	-0.19	34.26	99.00	6.52	-59.04	73.44	99.45

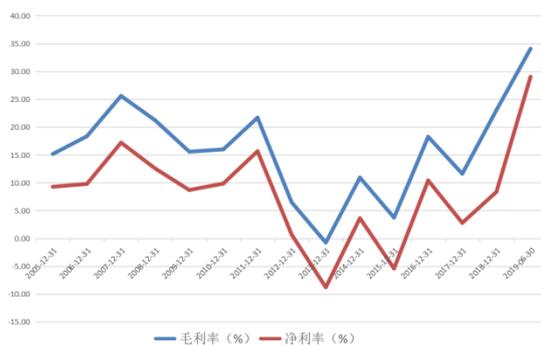
资料来源：东莞证券研究所，wind

3.2 盈利能力巨幅提升

2019 年上半年，畜禽养殖板块毛利率同比大幅增长 17.89%至 34.07%，净利率同比增长 37.00%至 29.04%，主要是由于鸡肉价格攀升导致公司利润大幅上涨。期间费用率同比增长-1.79%至 5.18%，其中其中销售费用率增长-0.46%至 1.81%，管理费用率增长-0.63%至 2.51%，财务费用率增长-0.70%至 0.87%。

2019 年上半年，畜禽养殖上市公司中盈利能力除了立华股份外，均实现较大的正增长。龙头企业圣农发展毛利率和净利率增长 17.83%和 19.10%。民和股份和益生股份涨幅领先，毛利率分别上涨 43.00 和 43.92%，净利率分别上涨 52.83%和 56.22%。上市公司整体对三费把控较好，天山生物和民和股份期间费用率分别下降 12.96%和 8.11%。展望下半年，鸡肉价格有望随猪肉价格持续高企，企业业绩爆发可期。

图 11：畜禽养殖板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 12：畜禽养殖板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 7：2019 年上半年畜禽养殖上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	毛利率 (%)	净利率 (%)	期间费用率 (%)	毛利率同比增长 (%)	净利率同比增长 (%)	期间费用率同比增长 (%)
002299.SZ	圣农发展	31.70	25.63	5.54	17.83	19.10	-1.58
300761.SZ	立华股份	17.45	11.99	5.98	-3.64	-4.21	0.60
002234.SZ	民和股份	60.19	55.58	6.53	43.00	52.83	-8.11
002746.SZ	仙坛股份	27.83	27.36	1.42	19.19	18.97	-0.82
002458.SZ	益生股份	65.13	62.40	4.89	43.92	56.22	-7.33
300313.SZ	天山生物	21.93	-29.08	49.93	-4.08	4003.48	-12.96

资料来源：东莞证券研究所，wind

4. 饲料板块

4.1 上半年净利润大涨五成

2019 年上半年，饲料板块（共 14 家标的公司，下同）实现营业总收入 1014.19 亿元，同比增长 8.07%；实现归属于母公司股东的净利润 27.63 亿元，同比增长 51.92%。

饲料上市公司中，2019 年上半年大部分公司实现了业绩正增长。龙头企业新希望上半年营业收入同比增长 11.54%，归母净利润同比大幅增加 84.61%。海大集团上半年营业收入 210.64 亿元，同比增长 19.14%；归母净利润 6.74 亿元，同比增长 12.24%。Q1 和 Q2 各公司业绩分化明显，但 Q2 各公司业绩总体有所改善，2019Q2 归母净利润来看，新希望同比增长 269.51%，正邦科技同比增长 154.56%，大北农和禾丰牧业分别同比增长 194.27%和 200.31%。对下半年生猪和肉鸡补栏的巨大需求，预计下半年饲料上市公司业绩有明显的提升空间。

图 13：饲料板块营收和净利润（亿元）

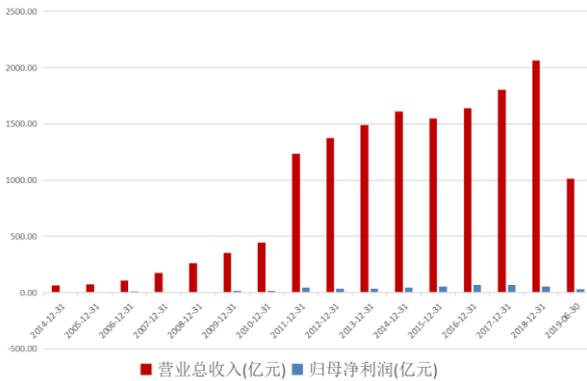
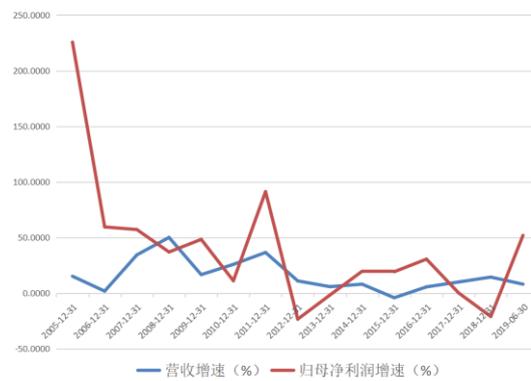


图 14：饲料板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 8：2019 年上半年饲料板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2019 上半年 营收(亿元)	2019 上半年 归母净利润 (亿元)	2019 上半年 营收同比 (%)	2019 上半年 归母净利润 同比 (%)	2019Q1 营收 同比 (%)	2019Q1 归母 净利润同比 (%)	2019Q2 营收 同比 (%)	2019Q2 归母 净利润同比 (%)
000876.SZ	新希望	352.94	15.62	11.54	84.61	9.49	10.38	13.34	269.51
002311.SZ	海大集团	210.64	6.74	19.14	12.24	22.25	21.81	16.97	10.31
002157.SZ	正邦科技	113.77	-2.75	-6.91	-43.98	4.74	-743.42	-14.87	154.56
002385.SZ	大北农	81.42	0.34	-10.26	-67.67	-11.82	-121.48	-8.66	194.27
603609.SH	禾丰牧业	77.27	3.59	12.81	118.43	12.23	53.65	13.29	200.31
002567.SZ	唐人神	72.80	0.45	6.51	-35.96	2.21	-87.85	10.49	52.97
002100.SZ	天康生物	27.14	0.80	18.73	-25.96	20.92	-47.66	17.03	-3.26
603363.SH	傲农生物	27.11	0.21	-0.95	26.97	-1.21	23.62	-0.71	44.06
002548.SZ	金新农	12.65	0.17	-10.34	147.65	-18.56	-158.86	-1.31	151.45
000048.SZ	*ST 康达	11.72	1.50	59.15	465.34	110.85	1031.85	14.43	233.48
603668.SH	天马科技	8.56	0.53	12.14	3.41	16.41	-18.26	9.31	14.68
002891.SZ	中宠股份	7.87	0.16	21.58	-38.91	37.45	-45.75	9.71	-32.63
000702.SZ	正虹科技	6.28	0.05	11.35	-85.62	0.68	-112.46	22.08	198.73
300673.SZ	佩蒂股份	4.00	0.23	1.61	-66.36	0.91	-79.50	2.09	-56.05

资料来源：东莞证券研究所，wind

4.2 盈利能力整体向上

2019 年上半年，饲料板块毛利率同比小幅增加 0.91%至 11.47%，净利率同比小幅增长 0.82%至 3.39%。期间费用率同比增长-0.77%至 7.67%，其中销售费用率增长-0.10%至 3.61%，管理费用率增长-0.71%至 3.24%，财务费用率增长 0.05%至 0.82%。

2019 年上半年，饲料上市公司中盈利能力分化较大。龙头企业新希望上半年毛利率同比增加 0.94%至 9.14%，净利率同比增加 1.44%至 5.90，但期间费用率同比小幅增加 0.18%。海大集团上半年毛利率同比增加 0.20%，但净利润同比下降 0.12%。*ST 康达上半年毛利率同比大幅上涨 13.75%，净利润同比大幅上涨 19.65%，并且期间费用率同比下降了 9.75%。整体看来，大部分饲料公司毛利率和净利率有所提升，结合下半年养殖需求增大的市场情况，预计下半年盈利能力有较大扩张空间。

图 15：饲料板块毛利率净利率（%）



图 16：饲料板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 9：2019 年上半年饲料上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	毛利率 (%)	净利率 (%)	期间费用率 (%)	毛利率同比增长 (%)	净利率同比增长 (%)	期间费用率同比增长 (%)
000876.SZ	新希望	9.14	5.90	6.29	0.94	1.44	0.18
002311.SZ	海大集团	11.77	3.40	7.72	0.20	-0.12	0.45
002157.SZ	正邦科技	8.48	-2.13	9.75	1.42	-0.31	1.32
002385.SZ	大北农	17.38	0.22	15.71	-1.38	-0.71	-1.28
603609.SH	禾丰牧业	9.45	5.57	5.65	1.38	2.76	0.14
002567.SZ	唐人神	8.74	0.97	7.05	0.09	-0.50	0.75
002100.SZ	天康生物	18.95	1.05	17.32	-0.07	-3.40	3.99
603363.SH	傲农生物	13.41	1.51	11.63	-0.40	1.47	-1.63
002548.SZ	金新农	18.75	2.77	15.05	5.26	4.75	-1.42
000048.SZ	*ST 康达	28.17	14.86	9.51	13.75	19.65	-9.75
603668.SH	天马科技	16.50	6.25	9.02	-4.98	-1.71	-2.64
002891.SZ	中宠股份	22.18	2.89	16.49	1.64	-2.30	4.14
000702.SZ	正虹科技	9.95	0.81	8.72	3.17	-4.18	-0.54
300673.SZ	佩蒂股份	27.96	6.33	21.69	-5.13	-11.00	7.44

资料来源：东莞证券研究所，wind

5. 动物保健板块

5.1 上半年业绩下滑

2019 年上半年，动物保健板块（共 8 家标的公司，下同）实现营业总收入 48.30 亿元，同比增长-1.23%；实现归属于母公司股东的净利润 6.62 亿元，同比增长-25.57%，主要原因是生猪存栏量的大幅下滑。

动物保健上市公司中，2019 年上半年大部分公司实现了业绩正增长。龙头企业中牧股份表现较差，上半年营业收入同比增长-3.21%，归母近利润同比增长-15.65%，主要由于受 Q1 业绩拖累，2019Q2 业绩有所改善，营收和归母净利润同比分别增长 8.22%和 9.52%。金河生物和瑞普生物表现较好，上半年营收同比分别增长 18.50%和 12.05%，归母净利润分别增长 23.32%和 26.04%。受下半年生猪和肉鸡补栏需求扩大，预计下半年动物保健上市公司业绩有望迎来爆发增长。同时近期针对非洲猪瘟疫苗研究有进展，一旦疫苗研发成功，有能力生产非洲猪瘟疫苗的公司将有望大幅提升业绩。

图 17：动物保健板块营收和净利润（亿元）

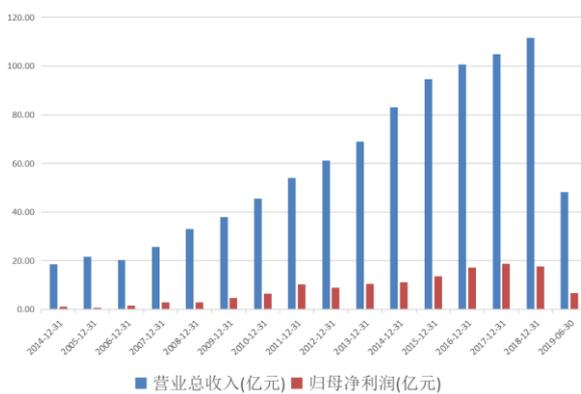


图 18：动物保健板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 10：2019 年上半年动物保健板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2019 上半年 营收(亿元)	2019 上半年 归母净利润 (亿元)	2019 上半年 营收同比 (%)	2019 上半年 归母净利润 同比(%)	2019Q1 营收 同比(%)	2019Q1 归母 净利润同比 (%)	2019Q2 营收 同比(%)	2019Q2 归母 净利润同比 (%)
600195.SH	中牧股份	18.35	1.62	-3.21	-15.65	-14.85	-29.25	8.22	9.52
002688.SZ	金河生物	8.34	1.05	18.50	23.32	13.95	22.44	22.70	23.81
300119.SZ	瑞普生物	6.53	0.86	12.05	26.04	4.40	12.48	19.86	43.44
600201.SH	生物股份	5.11	1.70	-32.85	-52.67	-40.06	-46.46	-13.15	-81.97
603739.SH	蔚蓝生物	3.95	0.33	2.48	-6.69	-3.49	3.96	7.71	-10.98
603566.SH	普莱柯	3.20	0.65	12.02	-14.86	2.43	-62.60	21.77	33.72
002868.SZ	绿康生化	1.44	0.25	-14.53	-38.44	-24.07	-41.98	-3.71	-35.55
603718.SH	海利生物	1.39	0.16	28.55	-51.25	31.04	-68.52	25.22	-20.13

资料来源：东莞证券研究所，wind

5.2 盈利能力下滑

2019 年上半年，动物保健板块毛利率同比减少 2.21%至 44.60%，净利率同比减少 4.67%至 19.02%。期间费用率同比减少 2.28%至 23.01%，其中消费收费用增加 1.14%至 13.07%，管理费用率减少 3.81%至 8.92%，财务费用率增加 0.39%至 1.02%。

2019 年上半年，动物保健上市公司中大部分公司毛利率和净利率同比下降。其中龙头企业中牧股份毛利率和净利率分别同比下降 1.27%和 1.80%至 27.88%和 9.63%，且期间费用率同比增长了 1.33%。金河生物和瑞普生物盈利能力录得正增长，毛利率分别同比增加 2.54%和 1.47%，净利率分别同比增加-0.01%和 2.31%。生物股份业绩下滑明显，毛利率和净利率分别同比下降 5.87%和 13.35%，且期间费用率同比大幅增加了 8.96%。

图 19：动物保健板块毛利率净利率（%）

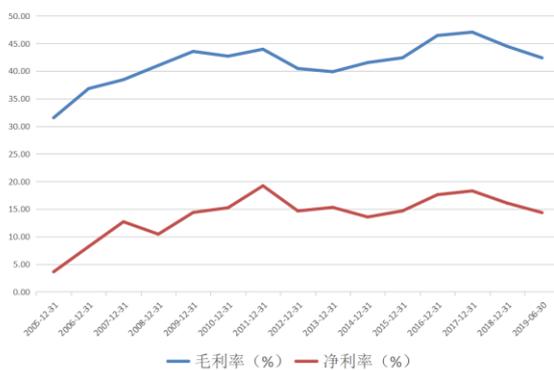


图 20：动物保健板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 11：2019 年上半年动物保健上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	毛利率 (%)	净利率 (%)	期间费用率 (%)	毛利率同比增长 (%)	净利率同比增长 (%)	期间费用率同比增长 (%)
600195.SH	中牧股份	27.88	9.63	22.52	-1.27	-1.80	1.33
002688.SZ	金河生物	40.51	12.83	25.39	2.54	-0.01	1.88
300119.SZ	瑞普生物	49.82	16.24	31.80	1.47	2.31	0.12
600201.SH	生物股份	68.07	33.89	31.15	-5.87	-13.35	8.96
603739.SH	蔚蓝生物	47.24	9.72	38.36	-2.10	-0.66	2.39
603566.SH	普莱柯	64.28	20.67	45.50	-3.71	-6.12	3.97
002868.SZ	绿康生化	29.72	17.99	17.20	-5.72	-6.60	4.06
603718.SH	海利生物	45.81	5.34	49.05	-21.87	-17.19	-15.00

资料来源：东莞证券研究所，wind

6. 种业板块

6.1 上半年营收大增

2019 年上半年，种业板块（共 8 家）（共 8 家标的公司，下同）实现营业总收入 59.96 亿元，同比增长 31.22%；实现归属于母公司股东的净利润 0.30 亿元，同比增长-60.46%。

种业上市公司中，2019 年上半年大部分公司实现了业绩正增长。龙头企业农发种业表现优秀，上半年营收和归母净利润分别同比增长 59.12%和 35.45%，其中 Q2 业绩增长明显，Q2 营收和归母净利润分别同比增长 66.44 营收和归母净利润分别同比增长和 56.90%。隆平高科业绩下滑较为明显，上半年营收和归母净利润分别同比下降 7.79%和 56.52%。另外丰乐种业盈利能力大幅增加，上半年归母净利润同比大幅增长 1219.41%。

图 21：种业板块营收和净利润（亿元）

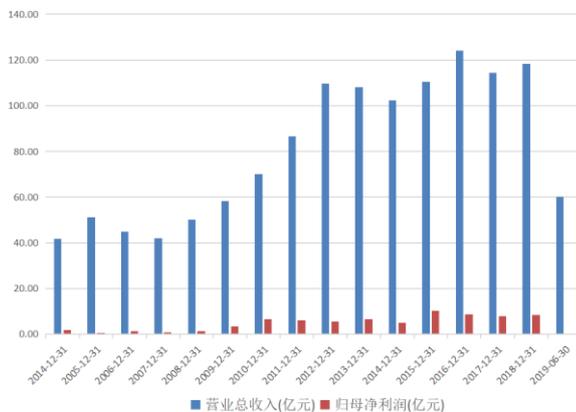


图 22：种业板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 12：2019 年上半年种业板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2019 上半年 营收(亿元)	2019 上半年 归母净利润 (亿元)	2019 上半年 营收同比 (%)	2019 上半年 归母净利润 同比(%)	2019Q1 营收 同比(%)	2019Q1 归母 净利润同比 (%)	2019Q2 营收 同比(%)	2019Q2 归母 净利润同比 (%)
600313.SH	农发种业	23.50	-0.10	59.12	35.45	48.57	25.54	66.44	56.90
000998.SZ	隆平高科	12.44	0.69	-7.79	-56.52	-9.15	-40.22	-5.73	2.06
000713.SZ	丰乐种业	11.87	0.27	47.96	1219.41	25.68	136.51	76.91	28.01
600354.SH	敦煌种业	4.56	-0.82	121.10	-2.72	122.75	14.26	119.92	-21.12
002041.SZ	登海种业	3.08	0.31	3.80	-8.00	-2.29	-75.82	9.20	84.12
300087.SZ	荃银高科	2.15	-0.04	6.26	72.68	10.73	35.11	-1.21	42.35
600371.SH	万向德农	1.30	0.35	6.59	803.23	5.56	0.68	7.79	229.75
300189.SZ	神农科技	1.07	-0.36	-6.64	-1161.34	-56.03	-192.24	61.62	-54.94

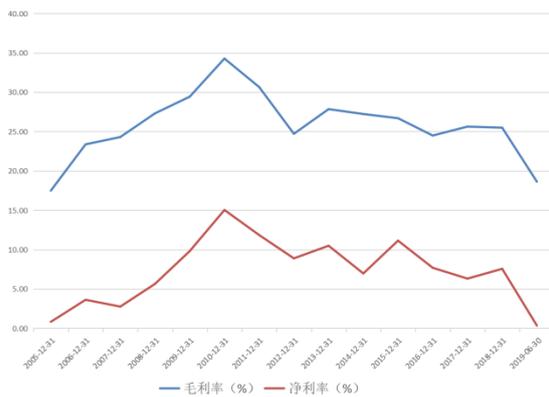
资料来源：东莞证券研究所，wind

6.2 毛利率与净利率双双下滑

2019 年上半年，种业板块毛利率同比减少 5.69%至 18.63%，净利率同比减少 1.36%至 0.35%。期间费用率同比 6.15%至 17.08%，其中消费收费用增加 2.22%至 6.95%，管理费用率减少 3.68%至 7.50%，财务费用率增加 0.25%至 2.63%。

2019 年上半年，种业上市公司中盈利能力分化明显。龙头企业农发种业毛利率同比减少 1.83%，但净利率同比增加 1.07%，期间费用率同比减少 3.17%。隆平高科和丰乐种业毛利率分别同比增加 0.37%和-2.71%，净利率分别同比增加-6.39%和 2.13%，期间费用率分别同比增加 8.96%和-3.65%。

图 23：种业板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 24：种业板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 13：2019 年上半年种业上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	毛利率 (%)	净利率 (%)	期间费用率 (%)	毛利率同比增长 (%)	净利率同比增长 (%)	期间费用率同比增长 (%)
600313.SH	农发种业	2.99	-0.85	4.31	-1.83	1.07	-3.17
000998.SZ	隆平高科	46.52	10.79	37.90	0.37	-6.39	8.96
000713.SZ	丰乐种业	13.71	2.39	11.09	-2.71	2.13	-3.65
600354.SH	敦煌种业	5.08	-22.80	25.10	-11.72	27.38	-33.79
002041.SZ	登海种业	30.25	-2.28	41.65	-3.44	-6.74	-0.03
300087.SZ	荃银高科	40.22	-6.82	52.09	1.43	5.40	1.66
600371.SH	万向德农	41.74	30.58	24.29	3.95	34.99	0.44
300189.SZ	神农科技	27.53	-34.30	52.81	4.44	-28.07	-4.89

资料来源：东莞证券研究所，wind

7. 投资策略

农林牧渔行业上半年业绩增速分化明显，细分板块中生猪养殖、畜禽养殖、种业均实现了营收 20%以上的正增长，饲料则保持了约 8%的营收同比增长。归母净利润方面，受 Q1 猪肉价格低迷影响，生猪养殖板块上半年归母净利润同比下滑 31.71%，但下半年猪肉价格高企，全年业绩可期。上半年，畜禽养殖和饲料板块归母净利润增长明显，分别同比

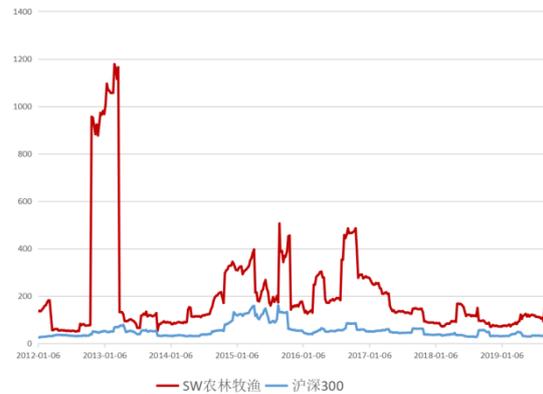
增长 600.11%和 51.92%，但动物保健和种业净利润增速下滑。展望下半年，猪肉价格持续高企，政府继续出台各种政策稳定猪肉供给，带动畜禽养殖业绩向好；当前补栏意愿强烈，下半年生猪和肉鸡补栏量上涨，带动板块业绩上行，同时带动上游板块饲料和动物保健业绩向好。维持对板块的推荐评级。考虑到生猪养殖和畜禽养殖板块股价兑现较为充分，下半年建议关注后周期板块如动物保健和饲料，由于糖周期反转上行开始同时建议关注糖周期相关公司，建议关注个股如新希望、海大集团、大北农、中牧股份、金河生物、生物股份、中粮糖业、粤桂股份等。

图 25：SW 农林牧渔板块 PE（TTM，剔除负值）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 26：SW 农林牧渔相对沪深 300PE（TTM，剔除负值）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 14：重点公司盈利预测及投资评级（2019/9/9）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
300498	温氏股份	40.33	0.74	1.13	1.32	54.1	35.7	30.6	谨慎推荐	首次
002714	牧原股份	76.02	0.24	0.31	0.38	315.9	243.0	202.5	谨慎推荐	首次
002124	天邦股份	12.42	-0.49	-0.09	0.26	(25.2)	(144.0)	48.0	谨慎推荐	首次
002299	圣农发展	27.19	1.21	1.45	1.69	22.4	18.7	16.0	谨慎推荐	首次
300761	立华股份	73.00	3.22	4.02	4.91	22.7	18.1	14.9	谨慎推荐	首次
002234	民和股份	34.90	1.26	1.49	1.69	27.7	23.4	20.7	谨慎推荐	首次
002746	仙坛股份	16.89	0.87	1.08	1.29	19.5	15.7	13.1	谨慎推荐	首次
002458	益生股份	24.96	0.63	0.70	0.87	39.5	35.8	28.7	谨慎推荐	首次
000876	新希望	18.48	0.40	0.47	0.52	45.7	39.0	35.4	谨慎推荐	首次
002311	海大集团	33.28	0.91	1.01	1.27	36.6	32.9	26.3	推荐	首次
002157	正邦科技	17.41	0.08	0.10	0.11	219.9	170.2	151.9	推荐	首次
002385	大北农	5.60	0.12	0.13	0.14	46.9	44.6	40.6	推荐	首次
603609	禾丰牧业	13.65	0.60	0.73	0.86	22.8	18.8	15.9	推荐	首次
002567	唐人神	11.69	0.16	0.21	0.27	71.4	54.9	43.9	推荐	首次
600195	中牧股份	17.55	0.49	0.59	0.71	35.6	29.6	24.6	推荐	首次
002688	金河生物	5.64	0.26	0.31	0.38	21.9	17.9	14.9	推荐	首次
600201	生物股份	17.54	0.67	0.77	0.88	26.2	22.7	20.0	推荐	首次
603739	蔚蓝生物	31.50	0.54	0.65	0.76	58.4	48.7	41.3	推荐	首次

603566	普莱柯	20.40	0.42	0.47	0.62	48.4	43.2	32.8	推荐	首次
600313	农发种业	3.30	0.03	0.05	0.05	112.6	71.4	64.9	谨慎推荐	首次
000713	丰乐种业	10.04	0.12	0.16	0.18	80.8	64.6	57.3	谨慎推荐	首次
600737	中粮糖业	9.37	0.24	0.28	0.36	39.8	33.4	26.0	推荐	维持
000833	粤桂股份	5.58	0.13	0.16	0.19	42.2	35.5	30.1	推荐	首次

资料来源：东莞证券研究所，wind

8.风险提示

非洲猪瘟疫情加剧、生物防护成本提高、疫苗研发不及预期等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数+5%之间

