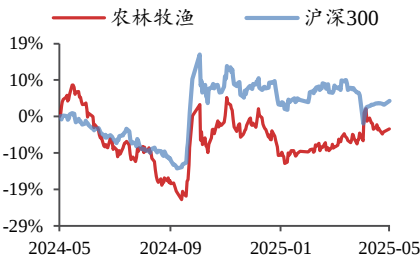


## 农林牧渔

2025 年 05 月 06 日

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《外部环境多变，农业防御优势凸显——农林牧渔行业 2025 年中期投资策略》-2025.5.5

《2024 年养殖板块利润同比高增，宠物板块高景气延续——行业周报》-2025.5.5

《2025Q1 农业板块公募重仓持股占比下降，中宠股份获逆势增持——行业周报》-2025.4.27

## 2024 年养殖板块利润同比高增，宠物高景气延续

### ——行业点评报告

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

王高展（联系人）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790123060055

朱本伦（联系人）

zhubenlun@kysec.cn

证书编号：S0790124060020

#### ● 2024 年生猪养殖扭亏为盈，宠物持续景气

2024 年农业行业实现营业收入 11498.20 亿元，同比下跌 3.68%，归母净利润 466.39 亿元，同比上升 806.55%。2025Q1 实现营业收入 2706.77 亿元，同比增长 6.79%；归母净利润 133.13 亿元，同比上升 6.79%。2024 年行业销售毛利率 12.49%，同比上升 5.52pct；销售净利率 4.00%，同比上升 5.24pct；净资产收益率 6.47%，同比上升 8.56pct。2025Q1 行业销售毛利率 12.91%，同比上升 5.74pct；销售净利率 5.16%，同比上升 6.18pct；净资产收益率 2.57%，同比上升 2.97pct。整体看，2024 年行业盈利能力同比上升，2025Q1 行业盈利能力同比有较大提升。

#### ● 子行业分析：养殖板块利润同比高增，宠物板块高景气延续

2024 年禽养殖、畜养殖、饲料、宠物食品板块归母净利润同比增幅居前，分别同比+1109.96%、+389.01%、+230.88%、+75.67%。2025Q1 饲料、禽养殖、畜养殖、渔业、动物保健、宠物食品板块归母净利润分别同比+962.42%、+588.35%、+254.62%、+117.28%、+21.27%。猪周期反转猪价上行，畜禽养殖、饲料板块归母净利润同比增幅居行业前列；宠物板块高景气延续，归母净利润延续高增长态势；动保板块受益于生猪存栏恢复盈利周期拉长，业绩有望持续改善。

#### ● 畜禽养殖：生猪养殖盈利期拉长业绩持续兑现，禽养殖成本改善利润释放

**畜养殖：**2024 年养猪企业实现收入 4370.03 亿元，同比下跌 1.28%，归母净利润 320.13 亿元，同比上升 337.73%。2025Q1 养猪企业实现营收 1078.83 亿元，同比增加 18.69%，行业净利润 79.11 亿元，同比上升 236.12%。国内供需看，步入 2025Q2 生猪需求边际向好，猪价中枢有支撑且逐步进入阶段性上行期；外围看，关税驱动饲料原料价格上涨及进口肉类成本抬升。内外围共振利多猪价，2025 年生猪养殖盈利期或拉长，业绩有望持续兑现。

**禽养殖：**2024 年禽养殖企业实现收入 520.71 亿元，同比+4.89%；归母净利润 28.49 亿元，同比+833.08%。2025Q1 禽养殖企业实现收入 118.71 亿元，同比+5.58%；归母净利润 4.51 亿元，同比+541.85%。饲料降价改善成本，养殖利润持续释放。

#### ● 饲料和宠物：饲料后周期盈利有望边际改善，宠物板块盈利能力再上台阶

**饲料：**2024 年饲料企业实现收入 1863.30 亿元，同比-5.18%；归母净利润 52.48 亿元，同比+812.05%。2025Q1 实现收入 428.66 亿元，同比+8.49%；归母净利润 15.26 亿元，同比+203.24%。随生猪存栏逐步恢复，饲料业绩有望逐步改善。

**种子：**2024 年种子企业实现收入 122.49 亿元，同比-31.92%；归母净利润 3.55 亿元，同比-53.92%。2025Q1 实现收入 29.55 亿元，同比-39.12%；归母净利润 0.14 亿元，同比-87.29%。粮价低迷致业绩承压，行情回暖后盈利有望上行。

**宠物：**2024 年宠物食品企业实现收入 113.69 亿元，同比+19.85%；归母净利润 12.01 亿元，同比+84.47%。2025Q1 实现收入 29.10 亿元，同比+23.60%；归母净利润 3.18 亿元，同比+28.97%。宠物市场保持高景气，各公司收入持续高增。

#### ● 风险提示：动物疫病风险、原料价格波动风险、下游需求不及预期。

### 目 录

|                                                   |    |
|---------------------------------------------------|----|
| 1、 行业总体：2024 年生猪养殖扭亏为盈，宠物持续景气.....                | 4  |
| 1.1、 收入及利润表现：2024 年营收同比微降，归母净利润同比大增.....          | 4  |
| 1.2、 2025Q1 行业盈利能力同比提升，期间费用率同比下降.....             | 4  |
| 2、 子行业分析：养殖板块利润同比高增，宠物板块高景气延续.....                | 5  |
| 2.1、 子行业数据一览：养殖板块利润同比高增，宠物板块高景气延续.....            | 5  |
| 2.2、 生猪养殖：2025Q1 猪价淡季不淡中枢有支撑，生猪养殖盈利期拉长业绩持续兑现..... | 6  |
| 2.3、 禽养殖：饲料降价改善成本，养殖利润持续释放.....                   | 8  |
| 2.4、 饲料：后周期受益，饲料业绩有望边际改善.....                     | 10 |
| 2.5、 动保：生猪存栏恢复盈利周期拉长，动保业绩有望持续改善.....              | 11 |
| 2.6、 种子：粮价低迷致业绩承压，行情回暖后盈利有望上行.....                | 13 |
| 2.7、 宠物：收入持续高增，利润再上台阶.....                        | 14 |
| 3、 风险提示.....                                      | 16 |

### 图表目录

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| 图 1： 2013-2024 年行业营收总体增长.....             | 4  |
| 图 2： 2025Q1 行业归母净利润同比增长.....              | 4  |
| 图 3： 2025Q1 行业毛利率、净利率同比上行.....            | 4  |
| 图 4： 2025Q1 行业期间费用率同比下降.....              | 4  |
| 图 5： 2025Q1 养猪企业整体收入同比上升.....             | 6  |
| 图 6： 2025Q1 养猪企业整体利润同比转盈.....             | 6  |
| 图 7： 2024 年养猪企业盈利水平显著上升.....              | 6  |
| 图 8： 2025Q1 养猪企业盈利能力表现持续优异.....           | 6  |
| 图 9： 2024 年猪企中华统股份期间费用率最低，为 5.63%.....    | 7  |
| 图 10： 2025Q1 所有猪企期间费用率同比下降.....           | 7  |
| 图 11： 2025Q1 养猪企业合计生猪出栏量呈增长态势（万头）.....    | 7  |
| 图 12： 主要养猪企业生产性生物资产增减不一，东瑞股份增幅居前（亿元）..... | 8  |
| 图 13： 2024 年及 2025Q1 禽企收入同比增长.....        | 8  |
| 图 14： 2024 年及 2025Q1 禽企净利润同比增长.....       | 8  |
| 图 15： 2024 年益生股份盈利能力表现良好.....             | 9  |
| 图 16： 2025Q1 晓鸣股份盈利能力表现良好.....            | 9  |
| 图 17： 2024 年禽企平均期间费用率 9.78%.....          | 9  |
| 图 18： 2025Q1 民和股份期间费用率较高.....             | 9  |
| 图 19： 2025Q1 饲料企业收入均实现同比上升.....           | 10 |
| 图 20： 2024 年及 2025Q1 饲料企业利润均实现同比上升.....   | 10 |
| 图 21： 2024 年海大集团 ROE 居饲料企业前列.....         | 11 |
| 图 22： 2025Q1 饲料企业净利率分化.....               | 11 |
| 图 23： 2024 年大北农管理费用率较高.....               | 11 |
| 图 24： 2025Q1 饲料企业费用率同比降低.....             | 11 |
| 图 25： 2025Q1 瑞普生物收入增速居动保企业前列.....         | 12 |
| 图 26： 2025Q1 海利生物净利润增速居动保企业前列.....        | 12 |
| 图 27： 2024 年动保企业盈利能力同比下降.....             | 12 |
| 图 28： 2025Q1 动保企业盈利能力有所提升.....            | 12 |

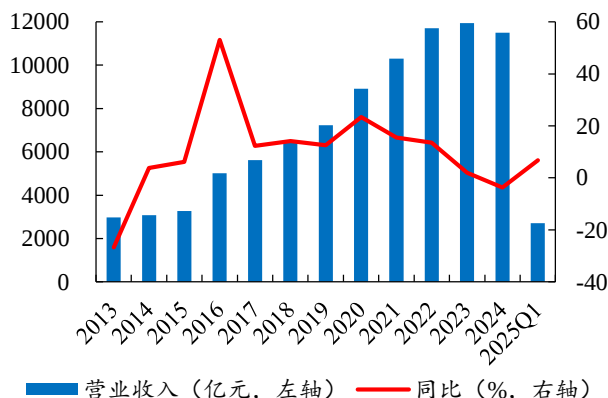
|                                                |    |
|------------------------------------------------|----|
| 图 29： 2024 年动保企业期间费用率较高 .....                  | 13 |
| 图 30： 2025Q1 动保企业期间费用率改善 .....                 | 13 |
| 表 1： 2024 年子板块财务数据：畜养殖、禽养殖、饲料利润增幅靠前 .....      | 5  |
| 表 2： 2025Q1 子板块财务数据：畜养殖、饲料、禽养殖板块利润同比涨幅靠前 ..... | 5  |
| 表 3： 2025Q1 主要 4 家肉鸡养殖企业出栏量同比增长 .....          | 9  |
| 表 4： 2024-2025Q1 圣农发展鸡肉及肉制品销量同比增加 .....        | 10 |
| 表 5： 2025Q1 仙坛股份鸡肉及肉制品销量同比增加 .....             | 10 |

## 1、行业总体：2024 年生猪养殖扭亏为盈，宠物持续景气

### 1.1、收入及利润表现：2024 年营收同比微降，归母净利润同比大增

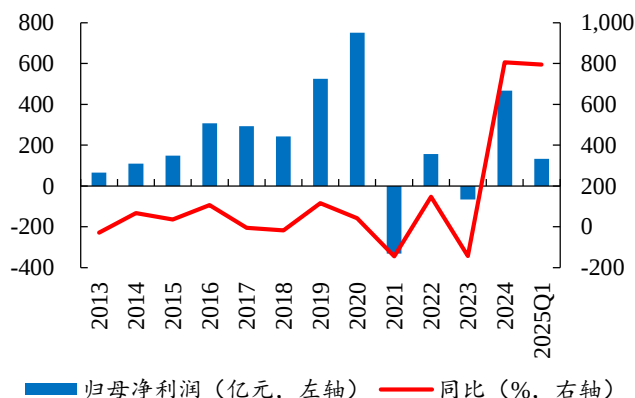
2024 年农业行业实现营业收入 11498.20 亿元，同比下跌 3.68%，归母净利润 466.39 亿元，同比上升 806.55%。2025Q1 实现营业收入 2706.77 亿元，同比增长 6.79%；归母净利润 133.13 亿元，同比上升 795.07%。

图1：2013-2024 年行业营收总体增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2025Q1 行业归母净利润同比增长



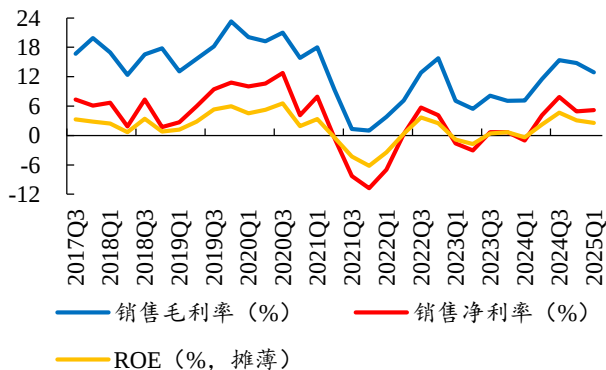
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.2、2025Q1 行业盈利能力同比提升，期间费用率同比下降

**盈利能力：**2024Q4 行业销售毛利率 14.80%，同比上升 7.75pct；销售净利率 4.94%，同比上升 4.28pct；净资产收益率 3.06%，同比上升 2.41pct。2024 年行业销售毛利率 12.49%，同比上升 5.52pct；销售净利率 4.00%，同比上升 5.24pct；净资产收益率 6.47%，同比上升 8.56pct。2025Q1 行业销售毛利率 12.91%，同比上升 5.74pct；销售净利率 5.16%，同比上升 6.18pct；净资产收益率 2.57%，同比上升 2.97pct。整体来看，2024 年行业盈利能力同比上升，2025Q1 行业盈利能力同比有较大提升。

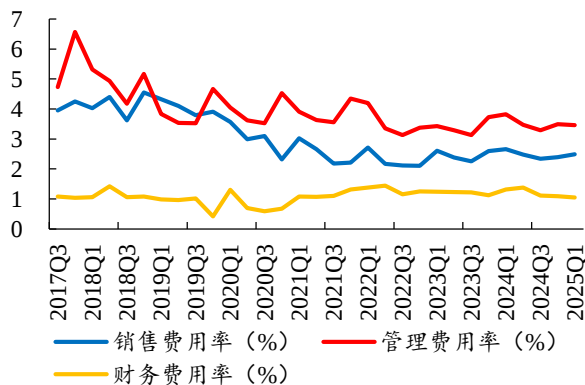
**期间费用率：**2024Q4 行业期间费用率 6.97%，同比-0.48pct；2024 年行业期间费用率 7.23%，同比+0.18pct。2025Q1 行业期间费用率 7.00%，同比-0.79pct。

图3：2025Q1 行业毛利率、净利率同比上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2025Q1 行业期间费用率同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、子行业分析：养殖板块利润同比高增，宠物板块高景气延续

### 2.1、子行业数据一览：养殖板块利润同比高增，宠物板块高景气延续

归母净利润兑现情况看，2024 年畜养殖、禽养殖、饲料、宠物食品板块归母净利润同比增长，涨幅分别同比 389.01%、1109.96%、230.88%、75.67%；农产品加工及林业、动物保健、种子、种植、渔业板块利润同比下滑，分别同比-7.41%、-38.40%、-53.10%、-40.10%、-86.15%。受猪周期反转猪价上行驱动，畜禽养殖板块归母净利润均同比增幅居农业子板块前列，饲料板块利润同比增幅居前，宠物板块归母净利润延续高增长态势，持续成长。受行业竞争加剧营收，动保板块利润同比下降。玉米、小麦等种子价格下行导致种子及种植板块短期经营承压。

盈利能力看，2024 年畜养殖、禽养殖、饲料、宠物食品板块毛利率和净利率均有所提升，动物保健、种子、种植、渔业板块毛利率和净利率均有明显下挫，畜养殖、饲料板块 ROE 同比大幅提升。

表1：2024 年子板块财务数据：畜养殖、禽养殖、饲料利润增幅靠前

| 子行业      | 收入 (亿元) |      |        | 归母净利润 (亿元) |      |          | 毛利率    |         | 净利率    |         | ROE    |         |
|----------|---------|------|--------|------------|------|----------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
|          | 2024    | 2023 | 同比     | 2024       | 2023 | 同比       | 2024   | 同比(pct) | 2024   | 同比(pct) | 2024   | 同比(pct) |
| 畜养殖      | 4668    | 4756 | -1.85% | 317        | -110 | 389.01%  | 14.78% | 11.02   | 6.99%  | 9.79    | 15.46% | 21.46   |
| 禽养殖      | 593     | 561  | 5.65%  | 29         | 2    | 1109.96% | 12.99% | 4.11    | 5.04%  | 4.49    | 8.21%  | 7.50    |
| 农产品加工及林业 | 3220    | 3394 | -5.12% | 30         | 32   | -7.41%   | 6.87%  | 0.43    | 0.84%  | -0.04   | 2.30%  | -0.21   |
| 饲料       | 2057    | 2272 | -9.46% | 57         | -44  | 230.88%  | 10.70% | 3.90    | 2.80%  | 4.91    | 11.29% | 21.57   |
| 动物保健     | 178     | 165  | 7.80%  | 12         | 20   | -38.40%  | 34.28% | -4.56   | 7.08%  | -5.03   | 4.05%  | -2.56   |
| 种子       | 247     | 264  | -6.56% | 5          | 10   | -53.10%  | 24.61% | -0.68   | 1.47%  | -3.94   | 2.80%  | -2.93   |
| 种植       | 262     | 267  | -1.89% | 12         | 20   | -40.10%  | 17.46% | -0.57   | 4.53%  | -2.88   | 4.98%  | -3.22   |
| 渔业       | 147     | 154  | -4.54% | -8         | -5   | -86.15%  | 12.12% | -1.34   | -5.54% | -3.65   | -9.67% | -4.97   |
| 宠物食品     | 127     | 105  | 21.02% | 14         | 8    | 75.67%   | 33.62% | 4.30    | 11.20% | 3.07    | 13.86% | 5.21    |

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：2025Q1 子板块财务数据：畜养殖、饲料、禽养殖板块利润同比涨幅靠前

| 子行业      | 收入 (亿元) |        |         | 归母净利润 (亿元) |        |         | 毛利率    |         | 净利率    |         | ROE    |         |
|----------|---------|--------|---------|------------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
|          | 2025Q1  | 2024Q1 | 同比      | 2025Q1     | 2024Q1 | 同比      | 2025Q1 | 同比(pct) | 2025Q1 | 同比(pct) | 2025Q1 | 同比(pct) |
| 畜养殖      | 1132    | 1003   | 12.93%  | 81         | -53    | 254.62% | 14.50% | 12.00   | 7.40%  | 13.28   | 3.88%  | 6.83    |
| 禽养殖      | 132     | 125    | 5.76%   | 5          | 1      | 588.35% | 11.98% | 2.50    | 3.59%  | 2.91    | 1.27%  | 1.07    |
| 农产品加工及林业 | 753     | 772    | -2.52%  | 13         | 15     | -14.44% | 7.74%  | 1.22    | 1.75%  | -0.06   | 0.96%  | -0.17   |
| 饲料       | 471     | 436    | 8.20%   | 17         | 2      | 962.42% | 11.40% | 2.27    | 4.00%  | 3.88    | 3.35%  | 2.96    |
| 动物保健     | 44      | 36     | 22.46%  | 5          | 4      | 26.43%  | 37.38% | -2.09   | 12.50% | 0.63    | 1.72%  | 0.35    |
| 种子       | 52      | 50     | 4.79%   | 2          | 2      | -31.87% | 23.03% | -4.48   | 5.10%  | -0.93   | 0.91%  | -0.39   |
| 种植       | 59      | 53     | 11.31%  | 7          | 8      | -4.36%  | 21.45% | -2.95   | 12.38% | -1.98   | 2.92%  | -0.12   |
| 渔业       | 30      | 34     | -11.44% | 0          | 0      | 117.28% | 16.26% | 1.15    | 0.21%  | 0.51    | 0.05%  | 0.32    |
| 宠物食品     | 32      | 26     | 24.52%  | 3          | 3      | 21.27%  | 34.51% | 2.08    | 11.18% | -0.25   | 3.36%  | 0.26    |

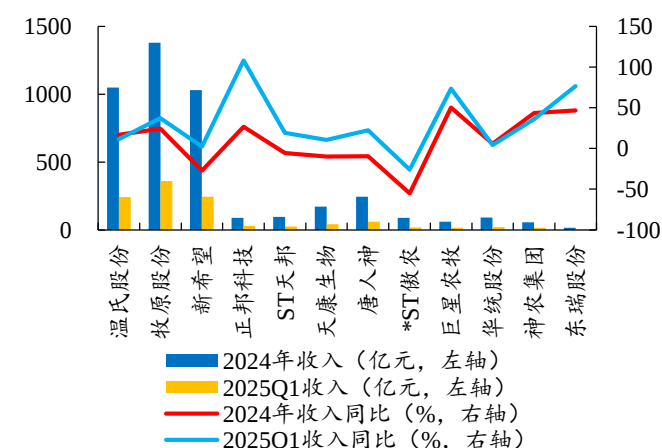
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、生猪养殖：2025Q1 猪价淡季不淡中枢有支撑，生猪养殖盈利期拉长业绩持续兑现

生猪养殖行业我们选取温氏股份、牧原股份、新希望、正邦科技、ST 天邦、天康生物、唐人神、\*ST 傲农、巨星农牧、华统股份、神农集团、东瑞股份为代表进行分析。

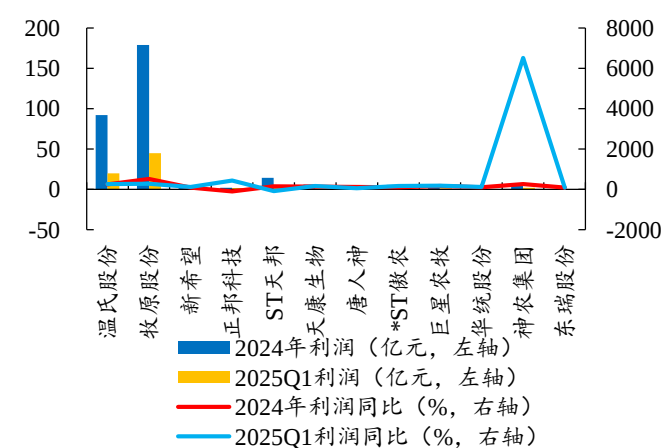
**收入及利润：**2024 年养猪企业实现收入 4370.03 亿元，同比下跌 1.28%，归母净利润 320.13 亿元，同比上升 337.73%。**2025Q1** 养猪企业实现营收 1078.83 亿元，同比增加 18.69%，行业净利润 79.11 亿元，同比上升 236.12%。国内供需看，步入 2025Q2 生猪需求边际向好，猪价中枢有支撑且逐步进入阶段性上行期；外围看，关税驱动饲料原料价格上涨及进口肉类成本抬升。内外围共振利多猪价，2025 年生猪养殖盈利期或拉长，业绩有望持续兑现。

图5：2025Q1 养猪企业整体收入同比上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2025Q1 养猪企业整体利润同比转盈



数据来源：Wind、开源证券研究所

**盈利能力：**2024 年养猪企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 13.91%、5.27%、12.37%，同比分别上升 15.02pct、上升 9.08pct、上升 33.69pct。**2025Q1** 毛利率、净利率、ROE 均值分别为 13.80%、5.97%、2.87%，同比分别上升 10.19pct、上升 11.92pct、上升 3.71pct。

图7：2024 年养猪企业盈利水平显著上升

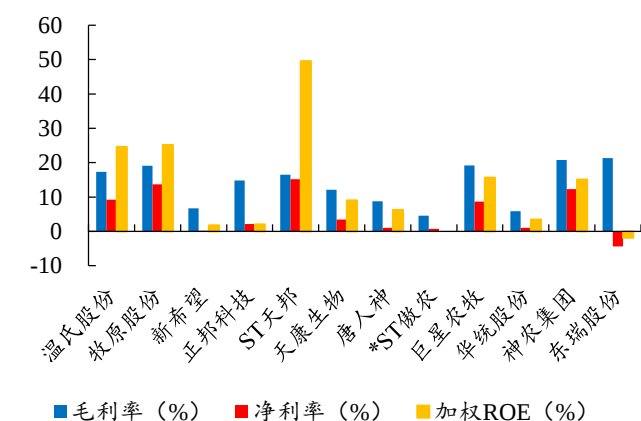
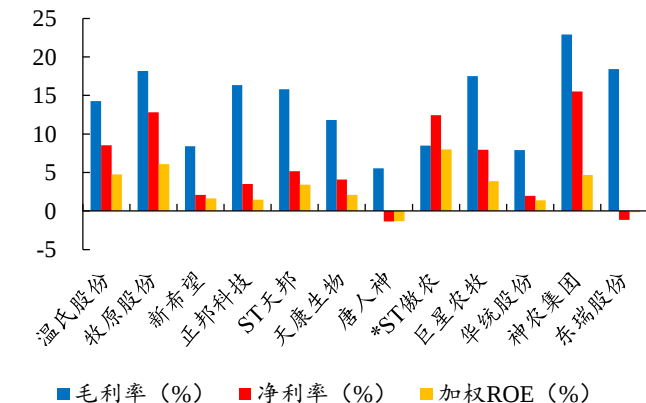


图8：2025Q1 养猪企业盈利能力表现持续优异



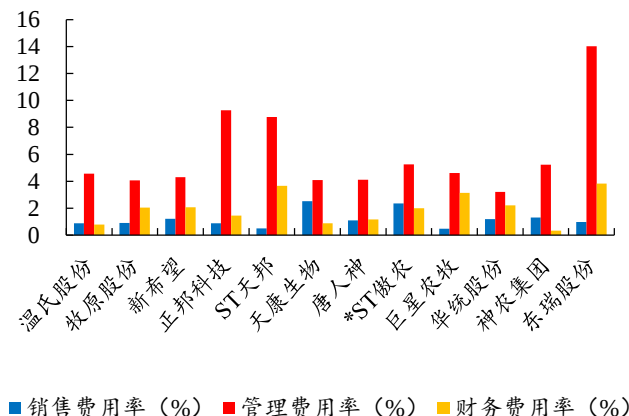
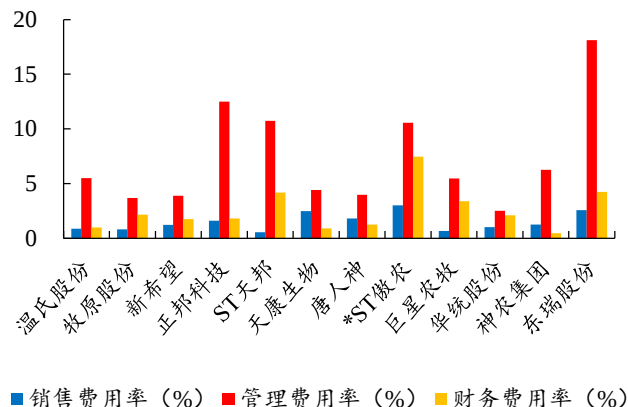
数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

**期间费用率：**2024 年牧原股份、新希望、华统股份期间费用率行业较低，分别为 6.63%、6.86%、5.63%，东瑞股份、\*ST 傲农期间费用率较高，分别为 24.94%、21.02%，东瑞股份、\*ST 傲农期间费用增加主要受管理费用率提升影响。2025Q1 所有猪企间费用率同比下降。

图9：2024 年猪企中华统股份期间费用率最低，为 5.63%

图10：2025Q1 所有猪企期间费用率同比下降

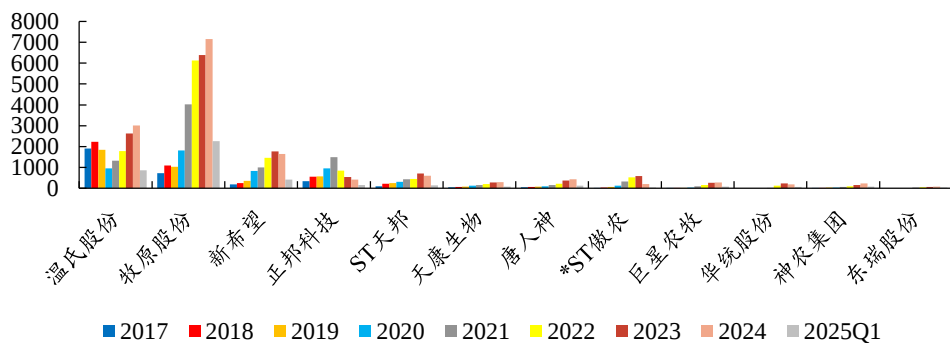


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

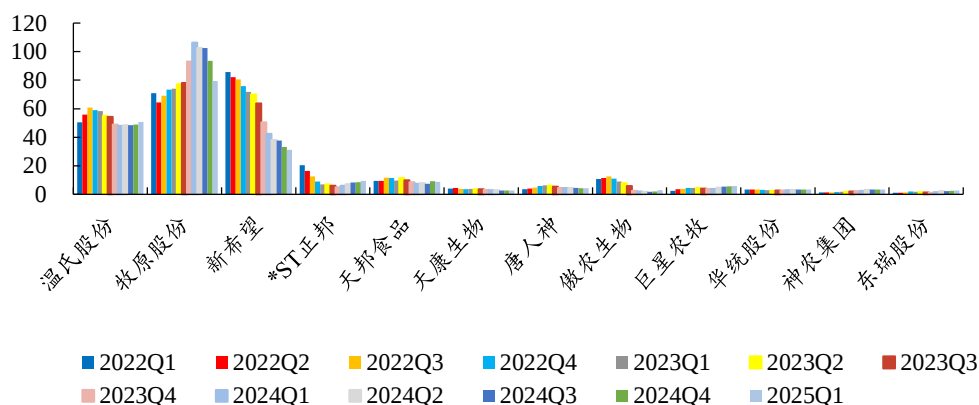
**出栏量：**2024 年 12 家猪企合计出栏量生猪 14576.4 万头，同比+4.22%。横向对比来看，神农集团、东瑞股份出栏量同比增幅最高，分别同比+49.39%、+40.02%。2025Q1，12 家猪企业合计 4356.13 万头，同比+25.99%。横向对比来看，东瑞股份、神农集团、正邦科技、巨星农牧出栏量同比增幅最高，分别同比+87.50%、+73.19%、+67.74%、+62.41%。

图11：2025Q1 养猪企业合计生猪出栏量呈增长态势（万头）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**生产性生物资产：**2025Q1，12 家猪企业生产性生物资产合计 204.73 亿元，同比减少-11.18%，分拆来看，温氏股份、\*ST 正邦、天邦食品、傲农生物、巨星牧业、华统股份、神农集团、东瑞股份同比增加，牧原股份、新希望、天康生物、唐人神同比减少，分别-25.28%、-26.48%、-6.13%、-4.53%。

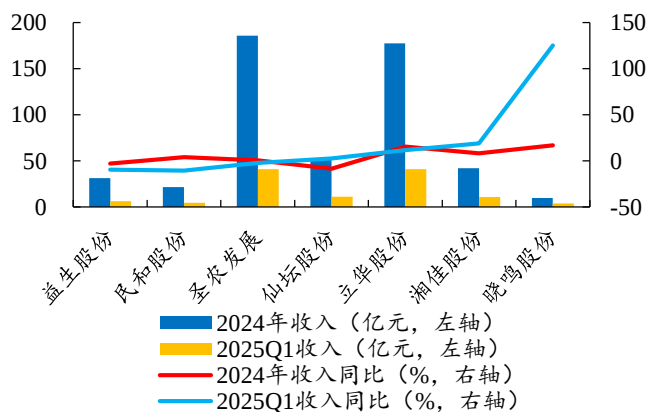
**图12：主要养猪企业生产性生物资产增减不一，东瑞股份增幅居前（亿元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

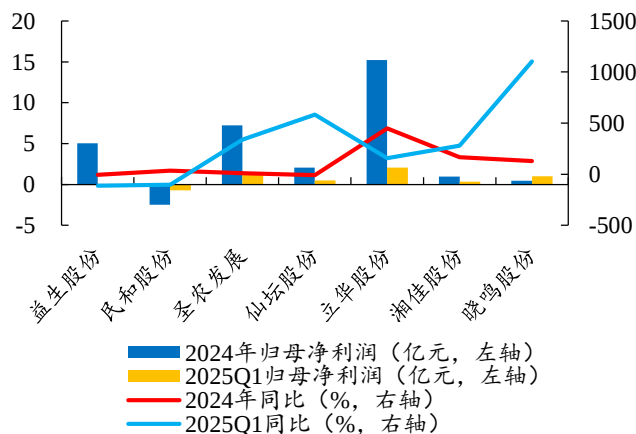
### 2.3、禽养殖：饲料降价改善成本，养殖利润持续释放

禽养殖行业我们选取益生股份、民和股份、圣农发展、仙坛股份、立华股份、湘佳股份、晓鸣股份为代表进行分析。

**收入及利润：**2024 年全年禽养殖企业实现收入 520.71 亿元，同比+4.89%；归母净利润 28.49 亿元，同比+833.08%。2025Q1 禽养殖企业实现收入 118.71 亿元，同比+5.58%；归母净利润 4.51 亿元，同比+541.85%。受益于大宗农产品价格下跌，各公司饲料成本下降，叠加养殖效率提升，盈利规模显著扩大。

**图13：2024 年及 2025Q1 禽企收入同比增长**


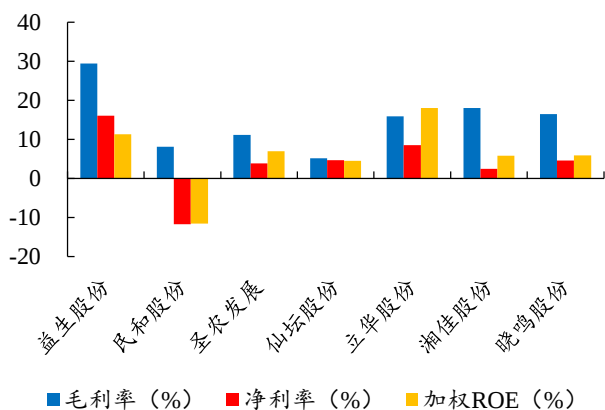
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图14：2024 年及 2025Q1 禽企净利润同比增长**


数据来源：Wind、开源证券研究所

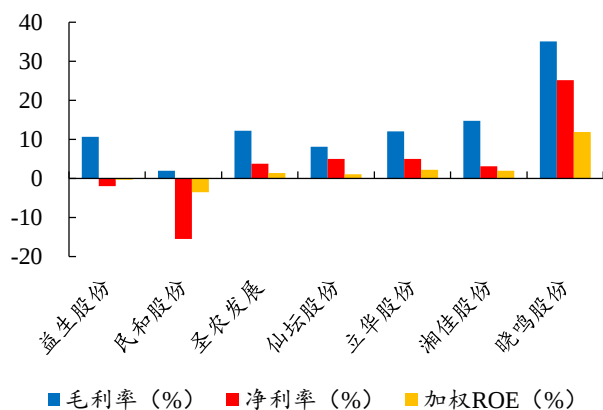
**盈利能力：**2024 年禽养殖板块毛利率、净利率、净资产收益率均值分别为 14.88%、4.05%、5.85%，分别同比+5.21pct、+6.85pct、+8.76pct。2025Q1 白羽鸡龙头企业益生股份、立华股份、湘佳股份毛利率分别为 10.65%、12.05%、14.76%，盈利能力提升主要系养殖效率提升及饲料成本下行。

### 图15：2024 年益生股份盈利能力表现良好



数据来源：Wind、开源证券研究所

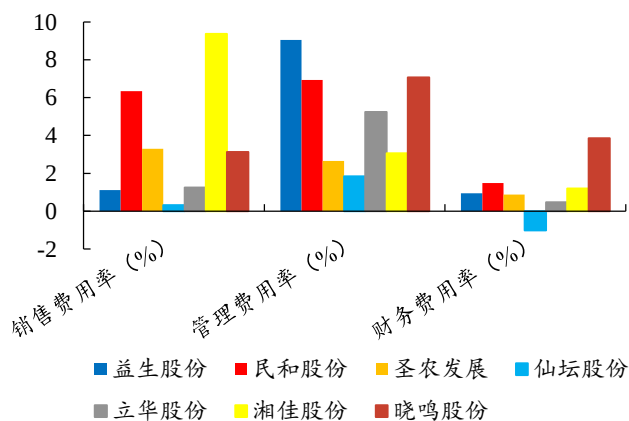
### 图16：2025Q1 晓鸣股份盈利能力表现良好



数据来源：Wind、开源证券研究所

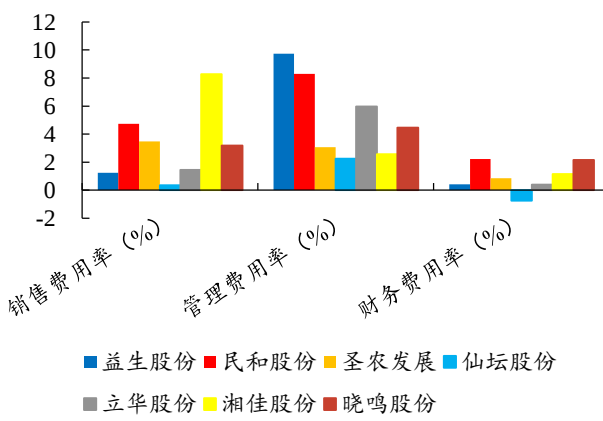
**期间费用率：**2024 年禽养殖企业期间费用率 9.78%，同比-0.47pct，湘佳股份销售费用率较高，益生股份管理费用率较高，其他企业三费率总体较低。2025Q1 禽养殖企业期间费用率 9.35%，同比-1.74pct，其中民和股份和湘佳股份期间费用率较高。2025Q1 民和股份期间费用率 15.25%，主要系销售及管理费用率较高，湘佳股份期间费用率 11.99%，主要系销售费用率较高。

### 图17：2024 年禽企平均期间费用率 9.78%



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 图18：2025Q1 民和股份期间费用率较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

**出栏量：**2024 年内鸡养殖企业出栏量情况来看，立华股份出栏量增幅较大，益生股份、民和股份出栏量同比下滑。2025Q1 主要 4 家肉鸡养殖企业出栏量均同比增长，益生股份/民和股份/立华股份/湘佳股份出栏量分别+18.25%/+24.29%/+8.69%/+9.53%。

### 表3：2025Q1 主要 4 家肉鸡养殖企业出栏量同比增长

| 公司   | 2024     |        | 2025Q1   |        |
|------|----------|--------|----------|--------|
|      | 出栏量 (亿羽) | 同比     | 出栏量 (亿羽) | 同比     |
| 益生股份 | 5.86     | -9.27% | 1.54     | 18.25% |
| 民和股份 | 2.52     | -5.61% | 0.77     | 24.29% |
| 立华股份 | 5.16     | 12.95% | 1.23     | 8.69%  |
| 湘佳股份 | 0.45     | 0.12%  | 0.12     | 9.53%  |

数据来源：各公司公告、开源证券研究所；注：民和股份仅统计商品鸡苗外销量

**表4：2024-2025Q1 圣农发展鸡肉及肉制品销量同比增加**

| 公司     | 圣农发展     |        | 圣农发展       |        |
|--------|----------|--------|------------|--------|
|        | 鸡肉销量(万吨) | 同比     | 肉制品销量 (万吨) | 同比     |
| 2024   | 140.28   | 14.74% | 36.53      | 10.76% |
| 2025Q1 | 30.26    | 3.10%  | 9.47       | 17.49% |

数据来源：圣农发展公司公告、开源证券研究所

**表5：2025Q1 仙坛股份鸡肉及肉制品销量同比增加**

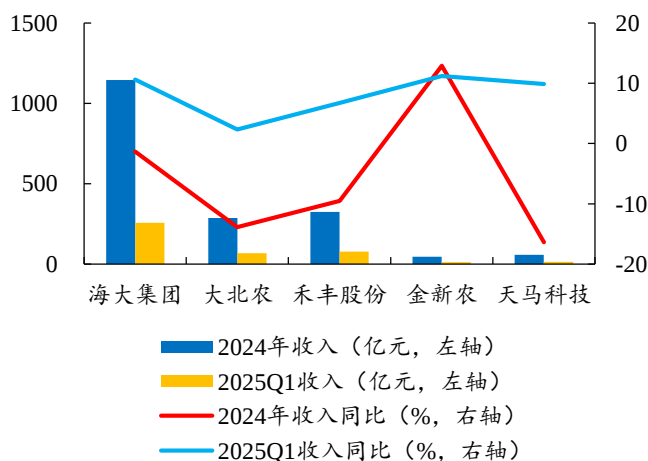
| 公司     | 仙坛股份     |        | 仙坛股份       |        |
|--------|----------|--------|------------|--------|
|        | 鸡肉销量(万吨) | 同比 (%) | 肉制品销量 (万吨) | 同比 (%) |
| 2024   | 52.89    | -2.02% | 2.63       | 41.40% |
| 2025Q1 | 11.96    | 12.09% | 0.58       | 5.45%  |

数据来源：仙坛股份公司公告、开源证券研究所

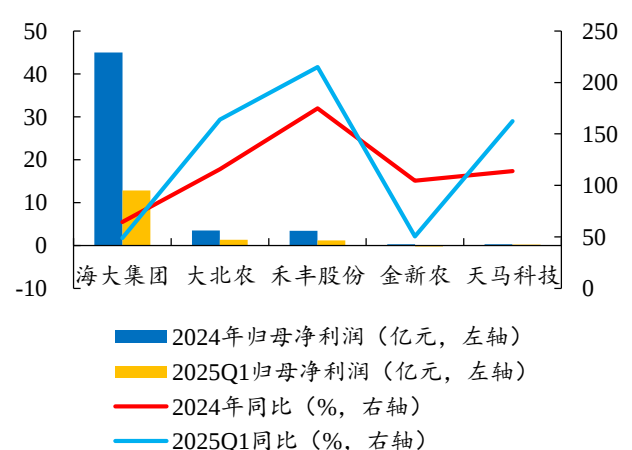
## 2.4、饲料：后周期受益，饲料业绩有望边际改善

饲料行业选取海大集团、大北农、禾丰股份、金新农、天马科技为代表进行分析。

**收入及利润：**2024 年饲料企业实现收入 1863.30 亿元，同比-5.18%；归母净利润 52.48 亿元，同比+812.05%。2025Q1 实现收入 428.66 亿元，同比+8.49%；归母净利润 15.26 亿元，同比+203.24%。2024 年受生猪整体存栏量偏低影响，饲料整体销售承压，海大集团等饲料企业生猪养殖业务盈利回暖带动饲料板块利润同比实现较大幅度增长。随生猪存栏逐步恢复，饲料企业经营压力缓解，业绩有望边际改善。

**图19：2025Q1 饲料企业收入均实现同比上升**


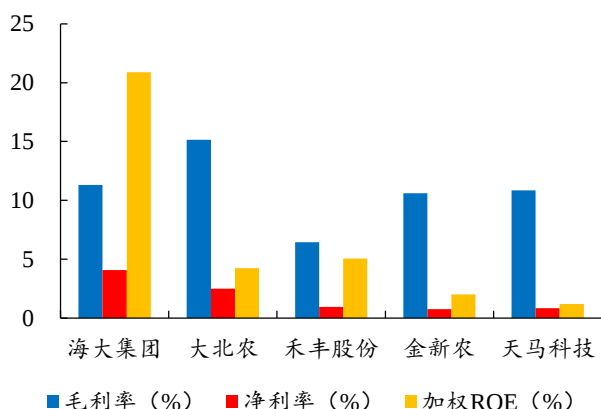
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图20：2024 年及 2025Q1 饲料企业利润均实现同比上升**


数据来源：Wind、开源证券研究所

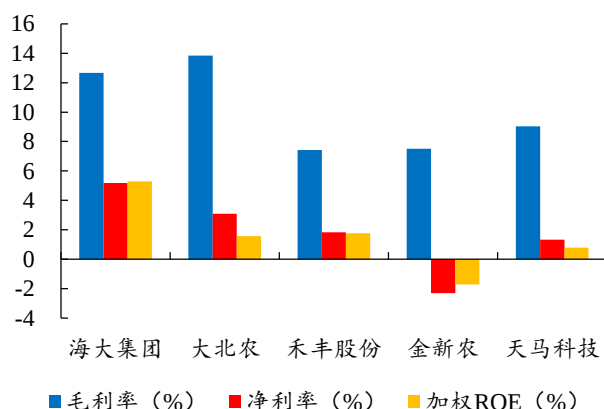
**盈利能力：**2025Q1 饲料企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 10.09%（同比+1.36pct）、1.82%（同比+3.02pct）、1.53%（同比+2.19pct）。具体看，海大集团、大北农、天马科技毛利率居前，分别为 12.66%、13.85%、9.03%。ROE 来看，海大集团 ROE 居饲料企业前列。

图21：2024 年海大集团 ROE 居饲料企业前列



数据来源：Wind、开源证券研究所

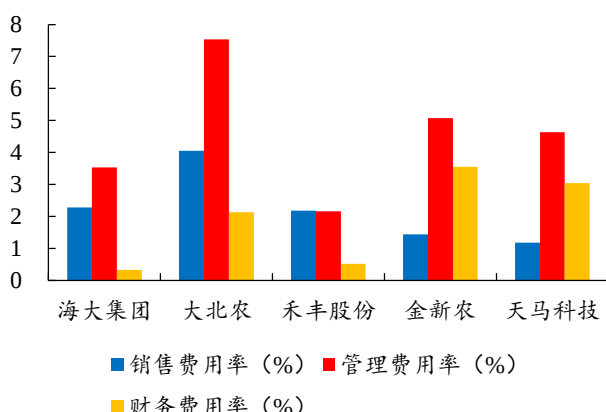
图22：2025Q1 饲料企业净利率分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

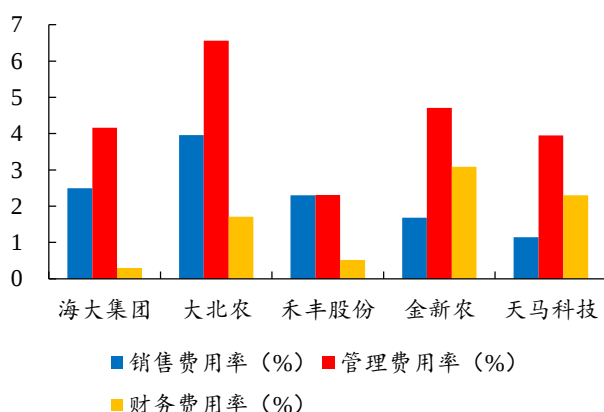
**期间费用率：**2024 年饲料企业期间费用率均值 8.72%，同比+0.15pct，其中大北农期间费用率较高，为 13.71%，主要系管理费用率及销售费用率较高。2025Q1 饲料企业期间费用率均值 8.24%，同比-0.73pct，其中大北农、金新农期间费用率较高，分别为 12.23%、9.48%，大北农主要系管理费用率及销售费用率较高，金新农主要系管理费用率及财务费用率较高。禾丰股份期间费用率最低，为 5.12%，公司费用控制水平优秀。

图23：2024 年大北农管理费用率较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：2025Q1 饲料企业费用率同比降低



数据来源：Wind、开源证券研究所

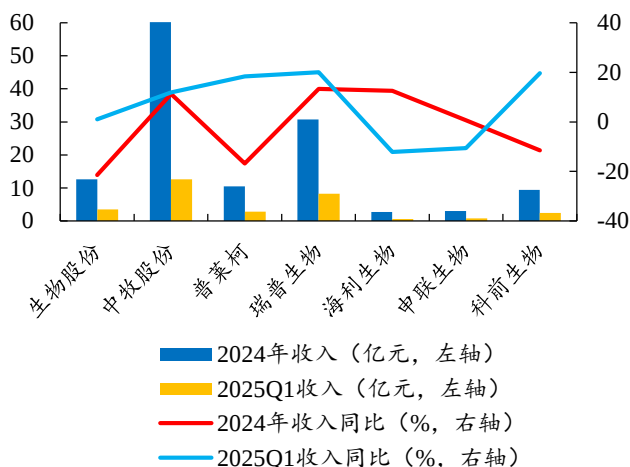
## 2.5、动保：生猪存栏恢复盈利周期拉长，动保业绩有望持续改善

动保行业我们选取生物股份、中牧股份、普莱柯、瑞普生物、海利生物、申联生物、科前生物为代表进行分析。

**收入及利润：**2024 年动保企业实现收入 129.02 亿元，同比+6.51%；归母净利润 10.82 亿元，同比-40.03%。2025Q1 实现收入 30.96 亿元，同比+18.86%；归母净利润 4.26 亿元，同比+12.48%。受益于生猪存栏恢复及养殖盈利期拉长，2025Q1 动保板块利润同比实现增长。动保板块各细分苗种存在多重催化，猪苗方面，行业竞争压力仍在但养殖盈利期拉长及生猪存栏基数抬升共同支撑猪苗需求，猪腹泻病毒变异、非瘟疫苗研发有序推进共同打开猪苗成长新空间；禽苗方面，肉鸡及蛋鸡养殖存栏均处相对高位支撑禽苗接种需求；反当苗方面，蓝海市场持续扩容叠加牛周期反转，

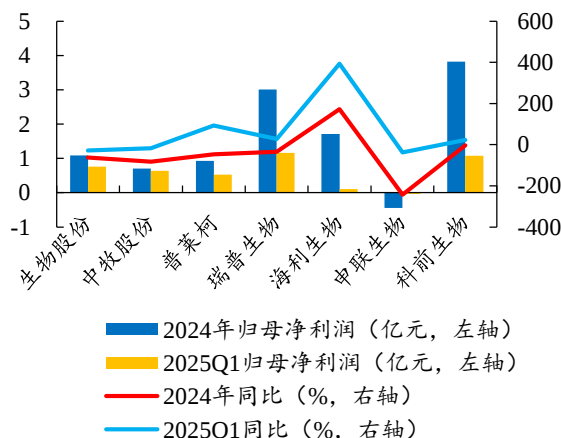
反刍苗景气度有支撑；宠物苗方面，宠物消费市场规模提升、猫犬免疫率提升以及国产疫苗替代共同驱动宠物疫苗市场扩容。多重催化下动保业绩有望持续改善。

图25：2025Q1 瑞普生物收入增速居动保企业前列



数据来源：Wind、开源证券研究所

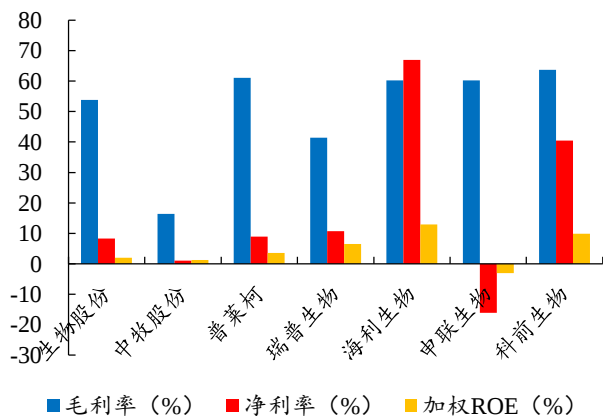
图26：2025Q1 海利生物净利润增速居动保企业前列



数据来源：Wind、开源证券研究所

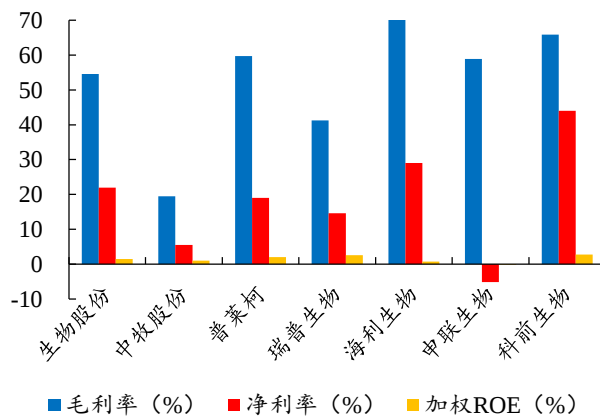
**盈利能力：**2025Q1 动保企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 53.67%（同比+1.46pct）、18.41%（同比4.26pct）、1.45%（同比+0.25pct）。具体看，海利生物、科前生物、普莱柯毛利率居前，分别为 75.96%、65.88%、59.71%，中牧股份毛利率最低，为 19.51%，主要系其饲料和贸易业务占比较大。

图27：2024 年动保企业盈利能力同比下降



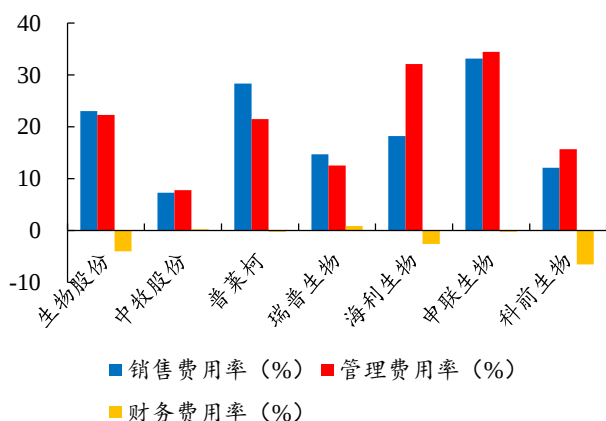
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：2025Q1 动保企业盈利能力有所提升

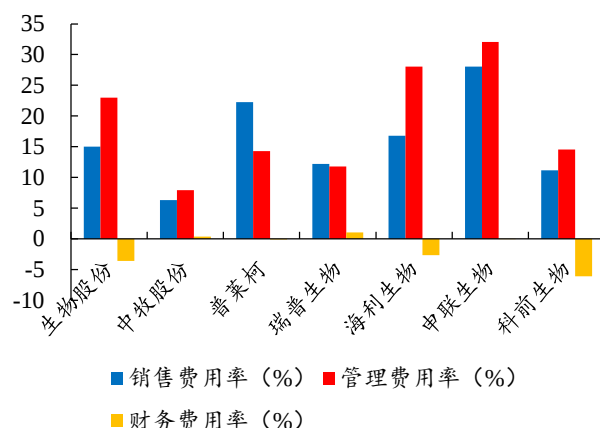


数据来源：Wind、开源证券研究所

**期间费用率：**2024 年动保企业期间费用率 38.71%，同比+1.22pct，2025Q1 动保企业期间费用率 33.19%，同比-3.99pct。动保企业财务费用率普遍较低，而销售费用率及管理费用率则高于其他农业子行业。具体看，2025Q1 中联生物、海利生物期间费用率较高，分别为 60.05%、42.16%，中牧股份期间费用率最低，为 14.59%。

**图29：2024 年动保企业期间费用率较高**


数据来源：Wind、开源证券研究所

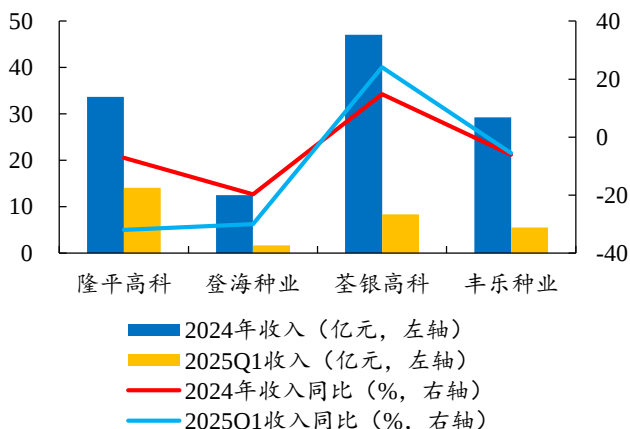
**图30：2025Q1 动保企业期间费用率改善**


数据来源：Wind、开源证券研究所

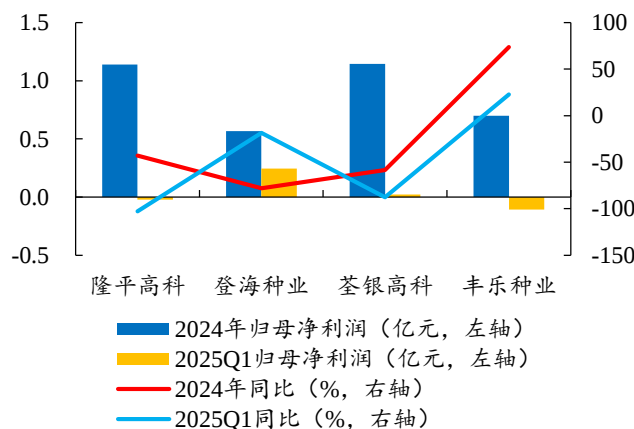
## 2.6、种子：粮价低迷致业绩承压，行情回暖后盈利有望上行

种子行业我们选取隆平高科、登海种业、荃银高科、丰乐种业为代表进行分析。

**收入及利润：**2024 年种子企业实现收入 122.49 亿元，同比-31.92%；归母净利润 3.55 亿元，同比-53.92%。2025Q1 实现收入 29.55 亿元，同比-39.12%；归母净利润 0.14 亿元，同比-87.29%。收入端看，荃银高科同比增速较高，主要系订单粮食业务增速亮眼。利润端看，玉米、小麦等农产品价格大幅下挫拖累种子价格及销量，各家种子企盈利空间收窄。随粮价触底回暖，各优质种子企业有望凭借优质单品抢占市场份额，逐步释放利润弹性。

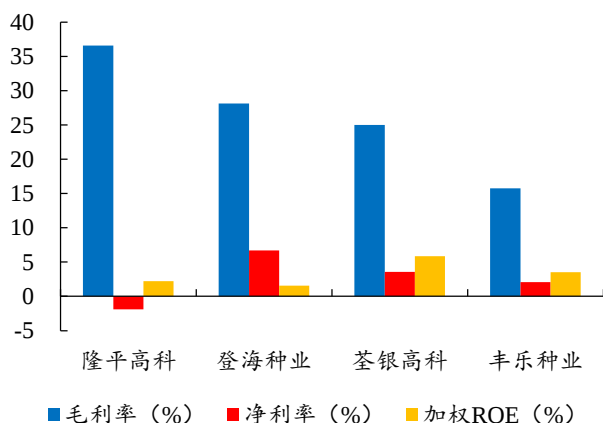
**图31：2024 年及 2025Q1 种子企业收入同比下滑**


数据来源：Wind、开源证券研究所

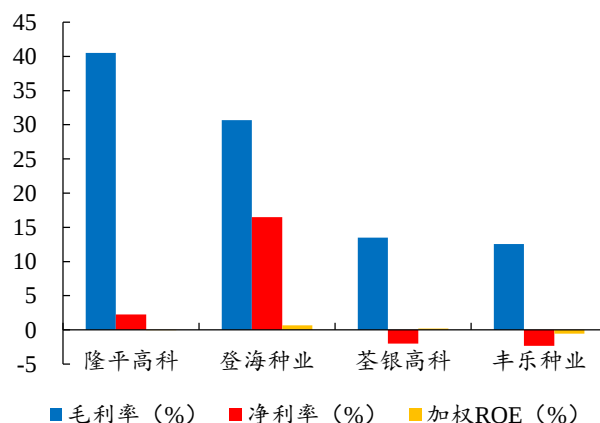
**图32：2025Q1 登海种业、荃银高科实现盈利**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**盈利能力：**2025Q1 种子企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 24.30%（同比+0.12pct）、3.60%（同比-0.65pct）、0.08%（同比-0.52pct）。具体看，隆平高科、登海种业毛利率居前，分别为 40.49%、30.68%，丰乐种业毛利率最低，为 12.56%。国内种子市场竞争激烈叠加种价下滑，隆平高科、荃银高科、丰乐种业等多家种子企业净利率承压。

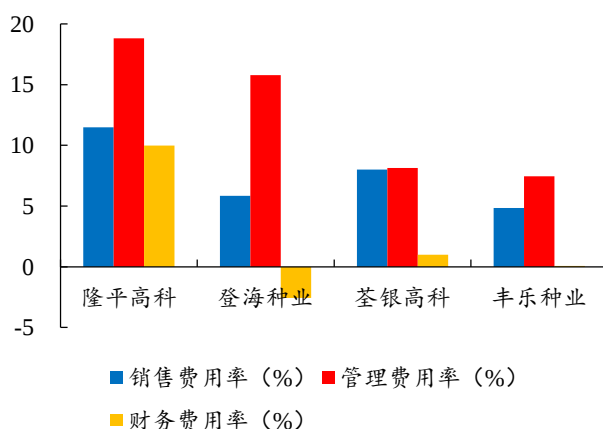
**图33：2024 年隆平高科、登海种业毛利率优势明显**


数据来源：Wind、开源证券研究所

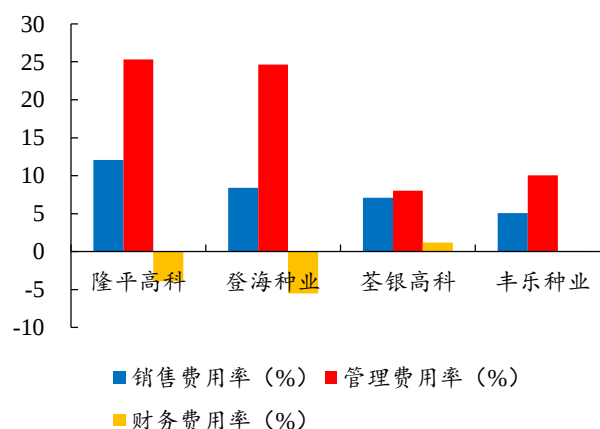
**图34：2025Q1 多家种子企业净利率承压**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**期间费用率：**2024 年种子企业期间费用率 22.21%，同比+0.58pct。2024 年隆平高科期间费用率最高，主要系销售及管理费用率较高，且汇兑损失造成财务费用率大幅增加。2025Q1 种子企业期间费用率 23.15%，同比+0.75pct。具体来看，2025Q1 隆平高科、登海种业期间费用率较高，分别为 33.47%、27.56%。丰乐种业期间费用率最低，为 15.21%。

**图35：2024 年种子企业期间费用率较高**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图36：2025Q1 丰乐种业期间费用率最低**


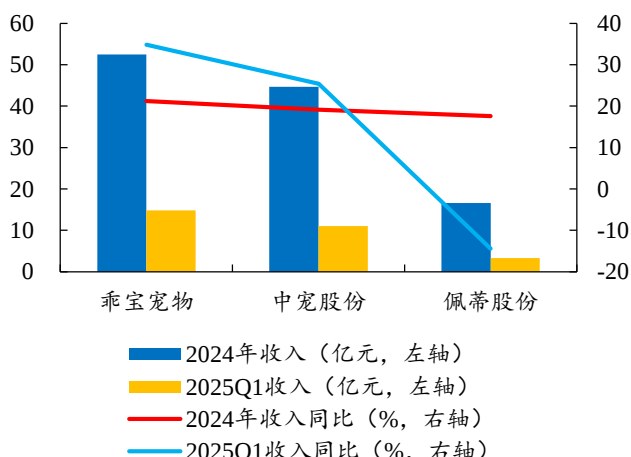
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.7、宠物：收入持续高增，利润再上台阶

宠物行业我们选取乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份为代表进行分析。

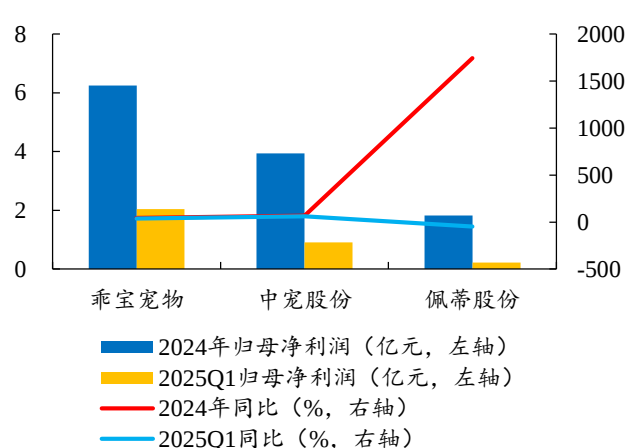
**收入及利润：**2024 年宠物食品企业实现收入 113.69 亿元，同比+19.85%；归母净利润 12.01 亿元，同比+84.47%。2025Q1 实现收入 29.10 亿元，同比+23.30%；归母净利润 3.18 亿元，同比+28.97%。乖宝宠物、中宠股份业绩增长主要系国内业务增长亮眼，佩蒂股份业绩增长主要受出口订单增长驱动。

图37：2025Q1 宠物行业收入同比+23.30%



数据来源：Wind、开源证券研究所

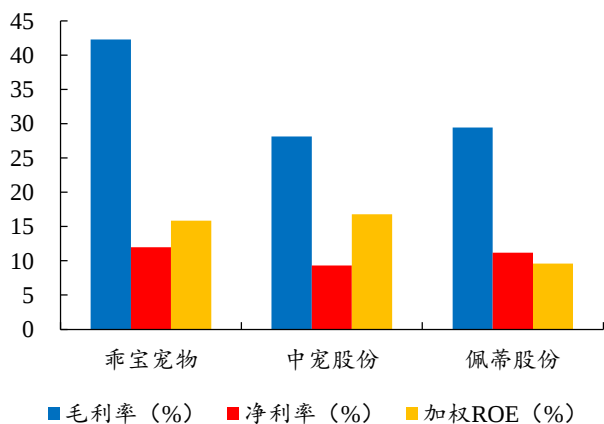
图38：2025Q1 主要3家宠物企业均实现盈利



数据来源：Wind、开源证券研究所

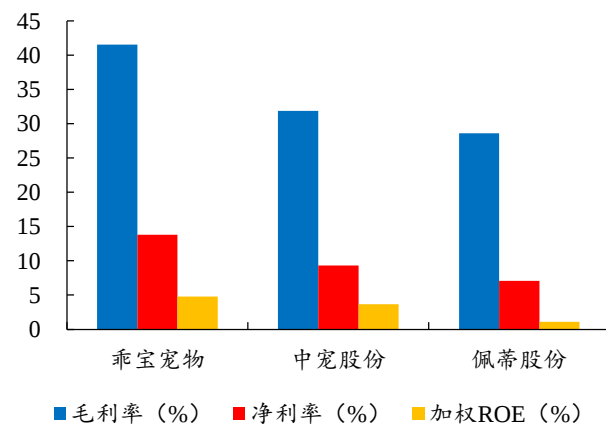
**盈利能力：**2024 年宠物企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 33.28%（同比+5.80pct）、10.83%（同比+5.30pct）、14.08%（同比+4.85pct）。2025Q1 年宠物企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 34.02%（同比+2.90pct）、10.06%（同比-0.56pct）、3.19%（同比+0.26pct）。公司订单饱满驱动产能利用率提升，叠加原材料降价扩大盈利空间，盈利水平再上台阶。

图39：2024 年各宠物企业毛利率及净利率同比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

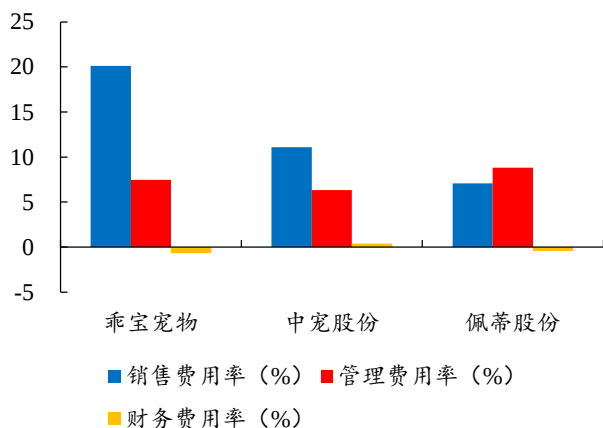
图40：2025Q1 乖宝宠物毛利率领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

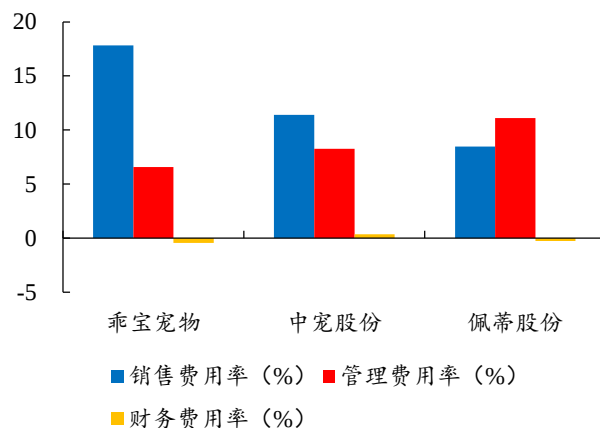
**期间费用率：**2024 年宠物企业期间费用率均值 20.06%，同比+0.91pct，2025Q1 宠物企业期间费用率均值 21.07%，同比+3.31pct。2024 年乖宝宠物销售费用率大幅提升，主要系公司自有品牌和直销渠道收入增长、占比提升，相应的业务推广费及销售服务费增长，叠加公司实施绩效考核激励机制，相应薪酬有所增长，带动销售费用同比增长 46.31%。2025Q1 中宠股份销售费用率及管理费用率上行，销售费用率同比增加主要系境内外自主品牌宣传投入增加，销售费用同比增长 34.45%至 1.23 亿元，管理费用率同比增加主要系职工薪酬及员工持股计划费用增加，管理费用同比增长 51.00%至 6763 万元。

图41：2024 年佩蒂股份期间费用率最低



数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：2025Q1 宠物企业期间费用率同比上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、风险提示

动物疫病风险、原料价格波动风险、下游需求不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

|      | 评级               | 说明                    |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy）          | 预计相对强于市场表现 20%以上；     |
|      | 增持（outperform）   | 预计相对强于市场表现 5%~20%；    |
|      | 中性（Neutral）      | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
|      | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。      |
| 行业评级 | 看好（overweight）   | 预计行业超越整体市场表现；         |
|      | 中性（Neutral）      | 预计行业与整体市场表现基本持平；      |
|      | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。         |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn