

分析师：张蔓梓
登记编码：S0730522110001
zhangmz@ccnew.com 13681931564

周期掘金，向新而行

——农林牧渔行业 2025 年度中期策略

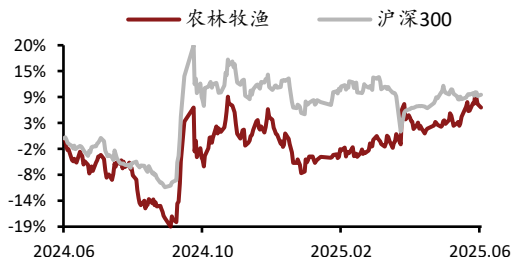
证券研究报告-行业半年度策略

强于大市(维持)

盈利预测和投资评级

公司简称	24EPS	25EPS	25PE	评级
牧原股份	3.30	3.76	10.26	增持
普莱柯	0.27	0.52	26.60	增持
秋乐种业	0.31	0.33	58.86	增持
乖宝宠物	1.56	2.03	48.59	增持
中宠股份	1.34	1.48	36.11	增持
佩蒂股份	0.75	0.91	15.46	增持

农林牧渔相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

- 《农林牧渔行业月报：指数表现强势，宠物出口数据维持快速增长》 2025-05-20
- 《农林牧渔行业月报：鸡价止跌反弹，《加快建设农业强国规划》发布》 2025-04-11
- 《农林牧渔行业月报：畜禽价格偏弱运行，宠物食品出口数据迎来“开门红”》 2025-03-25

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

- **行情回顾：2025 年初至今农林牧渔表现强于对标指数。**2025 年初-6 月 16 日，农林牧渔指数（中信）绝对收益率为+12.81%，在中信一级 30 个行业中排第 8 位，跑赢沪深 300 指数 14.5 个百分点。从细分子行业表现来看，2025 年初至今，宠物食品板块涨幅居前，水产加工板块涨幅居后；2025 年一季度，水产养殖、畜牧养殖、饲料加工板块归母净利润实现同比大幅增长。当前行业估值处于历史相对低位，建议把握细分子行业投资价值。
- **行业展望：**1、生猪养殖：从产能来看，能繁母猪存栏量和全部生猪存栏量处于较高水平，2025 年 1-4 月仔猪供应量呈现增长态势，预计下半年市场生猪供应仍较为充足。从需求端来看，加征美国猪肉关税这一举措或导致进口冻品数量下降，侧面推动国内屠宰量增加，叠加下半年将进入猪肉传统消费旺季，预计 2025 年下半年行业或进入供需双增的局面。随着宏观调控下产能逐步去化至合理水平，市场供需关系有望进一步改善，行业龙头将率先受益。2、动保：从短期来看，畜禽产能的高位运行导致动保产品需求饱满，随着畜禽养殖行业进入上行周期，动保行业业绩有望受到支撑；从中期来看，非瘟疫苗上市后动保行业市场规模将打开增量空间；从长期来看，下游畜禽养殖行业规模化提升将持续推动动保产品需求的增长。3、种业：近年来行业法规和配套政策密集出台，生物育种商业化政策明朗。种植业估值处于历史相对低位，前期负面情绪释放完成，面对生物育种潜在市场空间，当前种业板块具备明显投资价值。2024 年是我国生物育种元年，前期通过品种初审的种企已经获得生产经营许可证书，相关上市公司有望受益于行业集中度和利润率的双重提升。4、宠物食品：受益于人口结构变化和居民生活水平提升，中国宠物食品行业市场规模仍有较大增长空间。根据销售数据统计，我国宠物食品行业呈现出线上占比提升和国产替代深化的趋势。参照海外成熟宠物市场，随着我国宠物食品行业国产替代的加深，相关上市公司市场份额仍有较大增长空间。
- **投资策略：**目前行业市盈率、市净率均低于历史估值中枢，处于相对低位，未来有望迎来估值回归，维持行业“强于大市”的投资评级。建议关注个股：牧原股份（002714）、普莱柯（603566）、秋乐种业（831087）、乖宝宠物（301498）、中宠股份（002891）、佩蒂股份（300673）。

风险提示：原料价格、畜禽价格下跌，动物疫病，食品安全问题，生物育种商业化政策不及预期等。

内容目录

1. 行情回顾：2025 年初至今农林牧渔表现强于对标指数	4
2. 生猪养殖：2025 年下半年行业进入供需双增局面	6
2.1. 生猪产能供应充足	6
2.2. 2025 年上半年猪价震荡运行	7
2.3. 投资建议：行业规模化加速，头部猪企优势明显	8
3. 动保：“新品释放+需求扩张”双轮驱动	10
3.1. 行业规模稳步增长	10
3.2. 下游行业	11
3.2.1. 经济动物动保产业：养殖业生物安全防控水平提升	11
3.2.2. 伴侣动物动保产业：国产替代加速	12
3.3. 非瘟疫苗上市推动市场规模打开增长空间	12
3.4. 创新研发能力铸就公司核心竞争力	13
4. 种业：生物育种产业化全方位扩面提速	16
4.1. 行业变革为大势所趋	16
4.2. 河南加快建设种业强省	17
4.3. 转基因玉米市场空间测算	18
4.4. 相关种企有望获得行业集中度和盈利水平的双重提升	19
5. 宠物食品：潜在市场空间广阔，国货引领消费潮流	23
5.1. 中国已成为全球第二大宠物市场，未来仍有较大增长空间	23
5.2. 宠物食品出口数据持续增长	24
5.3. 宠物食品行业集中度较低，国产替代不断深化	26
6. 投资建议：维持行业“强于大市”投资评级	29

图表目录

图 1：近一年农林牧渔（中信）指数相对上证指数及沪深 300 指数表现	4
图 2：2025 年初至今中信一级行业收益率	4
图 3：2025Q1 生猪出栏量同比微增	6
图 4：2022-2025 年仔猪月度产量环比变化情况	6
图 5：2025 年 1-4 月部分上市猪企仔猪销量及同比增速（万头）	6
图 6：2025 年 4 月能繁母猪存栏量环比下降	7
图 7：2025 年 3 月末全国生猪存栏量环比下降	7
图 8：2022-2025 年生猪（外三元）价格变化	7
图 9：2022-2025 年 7 公斤三元仔猪价格变化	7
图 10：2024-2025 年国内玉米均价走势图	8
图 11：2024-2025 年国内 43%蛋白豆粕均价走势图	8
图 12：生猪自繁自养盈利走势图	8
图 13：仔猪育肥盈利走势图	8
图 14：生猪养殖（申万）指数 PE-TTM Band	9
图 15：生猪养殖（申万）指数 PB Band	9
图 16：2016-2023 年我国兽药销售总额	10
图 17：2023 年我国动物保健品市场产品结构	10
图 18：生猪养殖防疫费用(元/头)	11
图 19：年出栏 5 万头以上生猪养殖场数量大幅增长	12
图 20：2017-2024 年出栏量居前上市猪企市占率变化	12

图 21: 中国宠物行业消费结构	12
图 22: 2024 年可比公司新增新兽药注册、专利数量 (件)	15
图 23: 2018-2024 年可比公司研发费用占营收比例 (%)	15
图 24: 我国转基因商业化配套法律法规逐步完善	17
图 25: 转基因商业化产业链图	18
图 26: 2018-2024 年可比公司 Q3 预收款同比增速	21
图 27: 2018-2024 年可比公司研发费用/营收	21
图 28: 种业(中信)指数 PE-TTM Band.....	22
图 29: 种业(中信)指数 PB Band	22
图 30: 2018-2024 年宠物(犬猫)消费市场规模(亿元)	23
图 31: 2020-2024 年中国宠物饲料产量月度数据 (万吨)	23
图 32: 2020-2024 年中国宠物犬猫数量变化 (万只)	24
图 33: 2024 年中国宠物行业细分市场结构.....	24
图 34: 2012-2024 年中国宠物食品市场规模变化	24
图 35: 2017-2024 年中国宠物食品出口额及增速变化	25
图 36: 2023-2025 年中国宠物食品出口数量月度变化	25
图 37: 2023-2025 年中国宠物食品出口金额月度变化	25
图 38: 2024 年主要宠物食品公司海外收入及占比情况	26
图 39: 中宠股份海外业务收入、增速及占比.....	26
图 40: 乖宝宠物海外业务收入、增速及占比.....	26
图 41: 佩蒂股份海外业务收入、增速及占比.....	26
图 42: 宠物食品行业 CR5 市场份额变化	27
图 43: 2023 年中美英日韩宠物食品行业 CR5 对比	27
图 44: 宠物食品 (中信) 指数 PE-TTM Band	28
图 45: 宠物食品 (中信) 指数 PB Band	28
图 46: 农林牧渔 (中信) 指数 PE (TTM) 剔除负值	29
图 47: 农林牧渔 (中信) 指数 PB (LF)	29
表 1: 2024 年初至今农林牧渔子行业表现 (按收益率排名)	5
表 2: 2017-2025 年主要上市猪企出栏情况 (万头)	9
表 3: 非瘟疫苗研发项目	13
表 4: 非瘟疫苗潜在市场规模测算	13
表 5: 部分上市公司非瘟疫苗研发情况	14
表 6: 部分动保上市公司研发情况对比	14
表 7: 2022-2025 年生物育种行业相关事件	16
表 8: 转基因玉米市场空间敏感性分析	18
表 9: 2019-2025 年我国转基因生物安全证书获批情况	19
表 10: 部分种企转基因品种初审通过情况	20
表 11: 重点关注标的估值情况	30

1. 行情回顾：2025 年初至今农林牧渔表现强于对标指数

近一年农林牧渔（中信）指数上涨 6.09%，跑输上证指数 6.27 个百分点，跑输沪深 300 指数 3.46 个百分点。

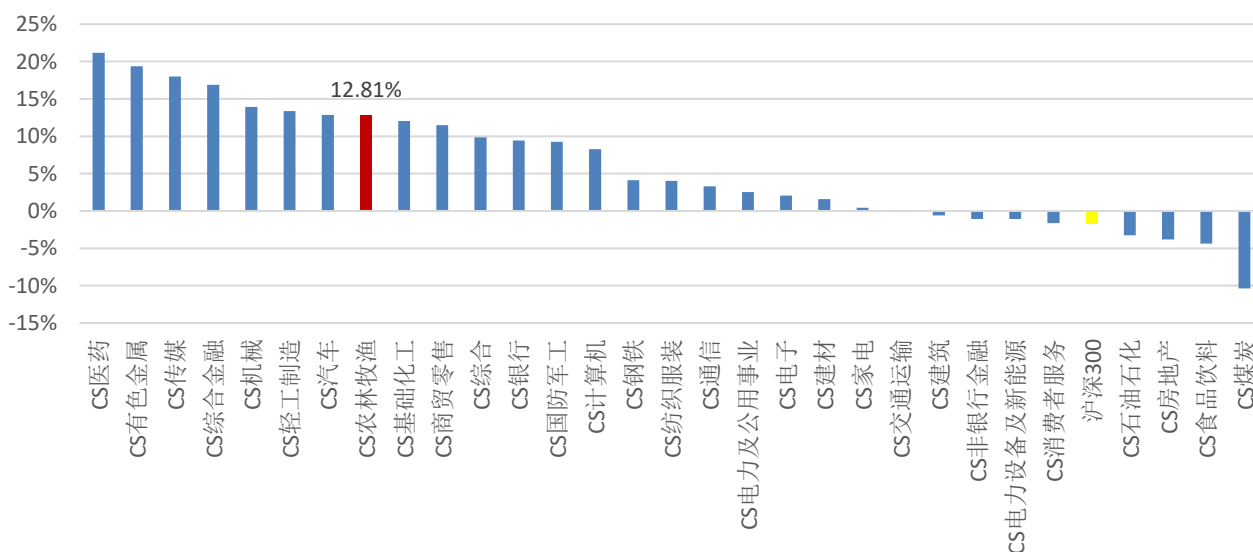
图 1：近一年农林牧渔（中信）指数相对上证指数及沪深 300 指数表现



资料来源：Wind，中原证券研究所（截至 2025 年 6 月 16 日收盘）

2025 年初-6 月 16 日，农林牧渔指数（中信）绝对收益率为+12.81%，在中信一级 30 个行业中排第 8 位，跑赢沪深 300 指数 14.5 个百分点。

图 2：2025 年初至今中信一级行业收益率



资料来源：Wind，中原证券研究所（截至 2025 年 6 月 16 日收盘数据）

从细分子行业表现来看,2025 年初至今,宠物食品板块涨幅居前,水产加工板块涨幅居后;
2025 年一季度,水产养殖、畜牧养殖、饲料加工板块归母净利润实现同比大幅增长。

表 1: 2024 年初至今农林牧渔子行业表现 (按收益率排名)

子行业分类	2025 年一季报归母 净利同比增速 (%)	市盈率 (TTM,整体法)	市净率 (整体法)	2025 年初至今 收益率 (%)
CS 宠物食品	26.85	52.84	7.58	53.03
CS 种植	27.88	41.48	3.12	40.15
CS 动物疫苗及兽药	22.54	45.51	1.80	21.57
CS 饲料加工	229.58	25.20	2.92	13.88
CS 林木及加工	-40.35	-42.94	4.45	10.68
CS 畜牧养殖	241.00	11.83	2.47	8.74
CS 农产品加工 III	-6.96	67.13	1.81	2.94
CS 水产捕捞	85.85	-218.49	2.01	2.34
CS 种业	-50.57	118.01	3.36	0.63
CS 水产养殖	289.83	-15.90	2.05	0.10
CS 水产品加工	-51.80	-26.50	3.72	-7.27

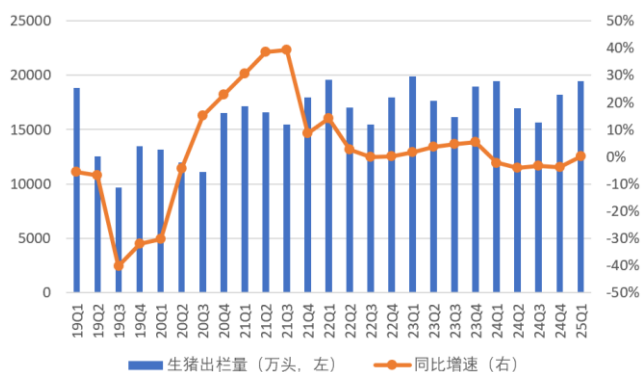
资料来源: Wind, 中原证券研究所 (截至 2025 年 6 月 16 日收盘数据)

2. 生猪养殖：2025 年下半年行业进入供需双增局面

2.1. 生猪产能供应充足

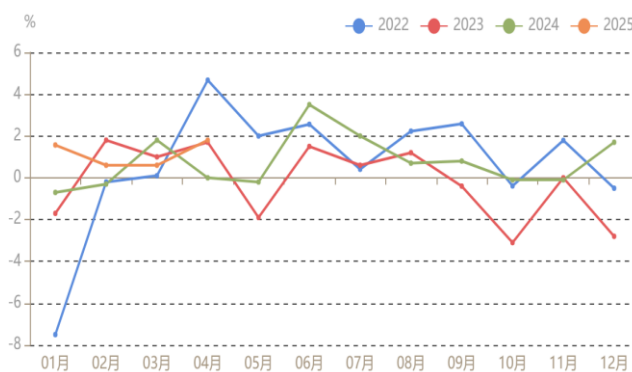
根据国家统计局数据，2025 年一季度全国出栏生猪 1.95 亿头，同比微增 0.11%；根据卓创资讯跟踪，2025 年 1-4 月，仔猪月度供应量呈现出逐月增长的态势，环比增速依次为 1.57%/0.6%/0.6%/1.8%。

图 3：2025Q1 生猪出栏量同比微增



资料来源：国家统计局、Wind，中原证券研究所

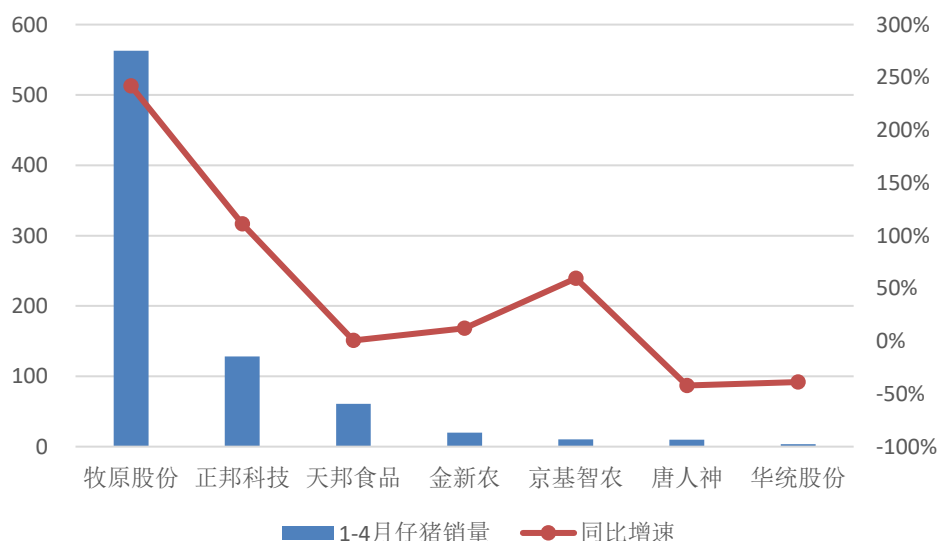
图 4：2022-2025 年仔猪月度产量环比变化情况



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

此外，头部猪企仔猪销量加速。2025 年 1-4 月，跟踪 7 家上市猪企合计销售仔猪 795.38 万头，同比增长 139.2%；其中，牧原股份累计销售仔猪 562.9 万头，同比增长 241.8%。仔猪销量同比大幅增长，预计将带动 2025 年下半年商品猪出栏量的增加，叠加压栏导致均重高企，预计下半年行业生猪供应充足。

图 5：2025 年 1-4 月部分上市猪企仔猪销量及同比增速（万头）

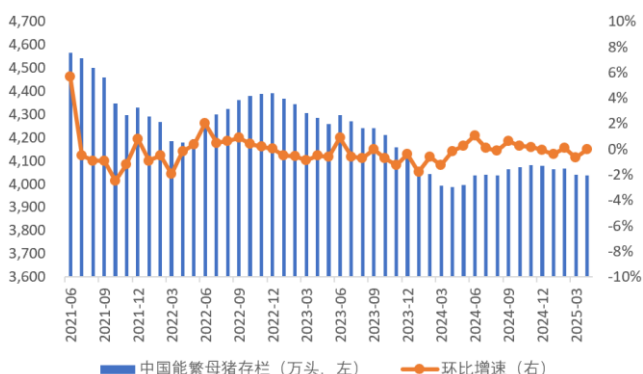


资料来源：公司公告、Wind，中原证券研究所

根据农业农村部数据，2025 年 4 月末全国能繁母猪存栏量 4038 万头，同比+1.30%，环比-0.02%，仍高于正常保有量（调整后）138 万头；2025 年 3 月末全国生猪存栏 4.17 亿头，

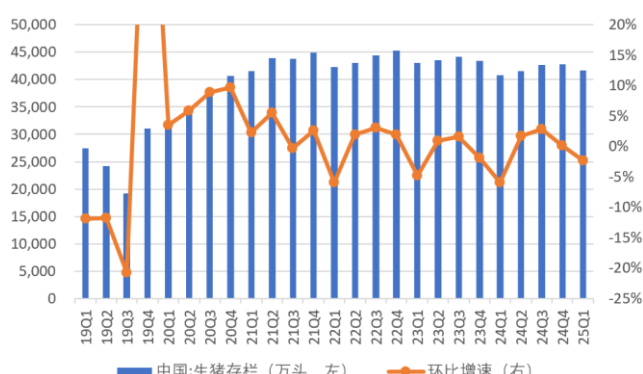
同比增长 2.16%，同比由降转增，环比下降 2.37%，环比由增转降。预计 2025 年后续能繁产能仍以小幅波动为主。

图 6：2025 年 4 月能繁母猪存栏量环比下降



资料来源：农业农村部，中原证券研究所

图 7：2025 年 3 月末全国生猪存栏量环比下降

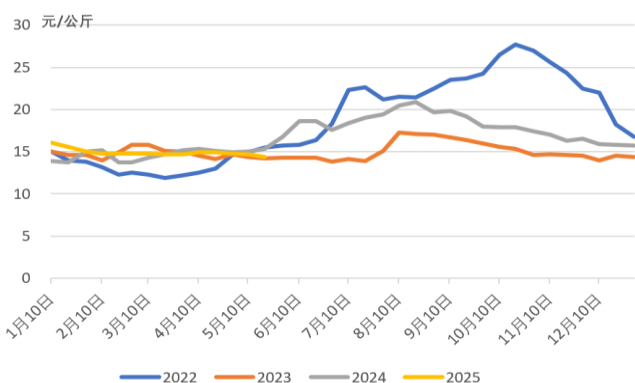


资料来源：农业农村部，中原证券研究所

2.2. 2025 年上半年猪价震荡运行

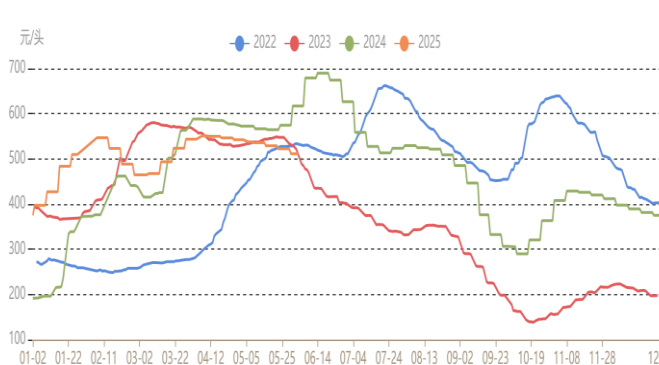
2025 年 5 月下旬，生猪（外三元）均价 14.4 元/公斤，环比-2.04%，同比-5.88%；截至 5 月末，7 公斤外三元仔猪出栏均价 522.22 元/头，环比下调 1.26%。供应来看，能繁母猪 psy 水平提升，仔猪新生量环比增长率显示持续增长，仔猪供应能力充裕，且近期养殖端仔猪销售积极；从需求端来看，由于对后市预期不高，近期仔猪市场采购存谨慎情绪，叠加部分散户选择短期二次育肥模式，利空仔猪成交量，导致 5 月仔猪价格偏弱微降。

图 8：2022-2025 年生猪（外三元）价格变化



资料来源：国家统计局、Wind，中原证券研究所

图 9：2022-2025 年 7 公斤三元仔猪价格变化

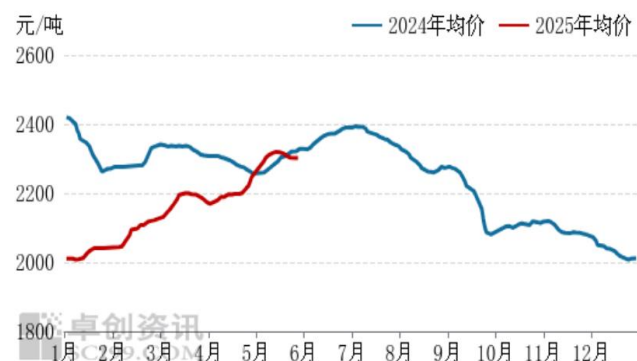


资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从猪肉供应看，我国自给率常年保持在 97% 以上。博亚和讯统计数据，2024 年我国进口美国猪肉总量为 41.6 万吨（含冷鲜冻猪肉 7.3 万吨、猪副产品 33.5 万吨），占中国猪肉进口总量的 18%。因此，对美关税增加的主要影响体现在饲料方面。我国是全球最大的大豆消费国和进口国，对外依存度常年超过 80%。在每年进口的 1 亿吨左右的大豆中，养猪就要消耗近四成。美国恰好是全球大豆的主产区之一，一度也是我国最大的大豆供应国。近年来，我国一直在降低对美国大豆的依赖，进口美豆占总进口大豆量的比例，从 2017 年的 34.4%，逐渐下降至 2024 年的 21.1%，较高峰期下降 1000 多万吨，但美国仍然是中国的第二大大豆供应国。从豆粕价格表现来看，宣布对美关税增加后，豆粕价格一度急速反弹，但是现在已经回归至正常水平。

据卓创资讯统计,5月23日-5月29日全国玉米周度均价是2302.22元/吨,环比下跌7.82元/吨,跌幅0.34%;43%蛋白豆粕全国平均价格2945元/吨,环比下跌7元/吨,跌幅0.24%。

图 10: 2024-2025 年国内玉米均价走势图



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

图 11: 2024-2025 年国内 43%蛋白豆粕均价走势图



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

根据卓创资讯监测,2025年5月末当周全国自繁自养盈利平均为179.50元/头,环比减少3.09元/头;仔猪育肥盈利平均为164.95元/头,环比增加1.86元/头。

图 12: 生猪自繁自养盈利走势图



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

图 13: 仔猪育肥盈利走势图



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

2.3. 投资建议: 行业规模化加速, 头部猪企优势明显

近年来,我国生猪养殖行业规模化不断提升,出栏量居前的8家上市猪企市占率合计由2017年的4.6%提升至2024年的20.0%。根据出栏量来看,牧原股份是生猪养殖行业龙头,出栏量遥遥领先,2025年一季度共出栏生猪1840万头,同比+14.9%。

表 2：2017-2025 年主要上市猪企出栏情况（万吨）

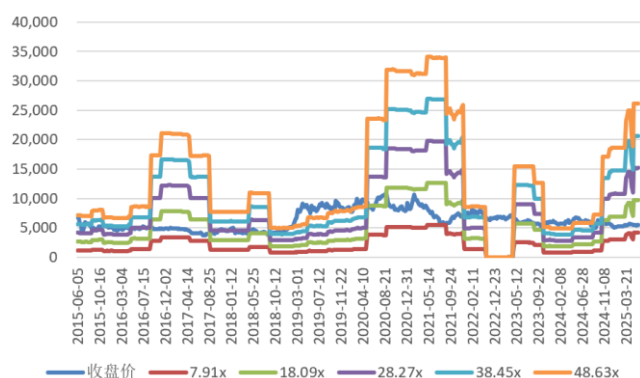
公司名称	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q1	同比增速
牧原股份	724	1101	1025	1812	4026	6120	6,382	7160	1840	14.9%
温氏股份	1904	2230	1852	955	1322	1791	2,626	3018	859	19.7%
新希望	240	225	355	829	998	1461	1,768	1652	419	-8.1%
大北农	64	168	163	185	431	443	605	640	184	26.7%
天邦食品	101	217	244	308	428	442	712	599	148	-2.1%
傲农生物	22	42	66	135	325	519	586	210	35	-63.5%
天康生物	49	65	84	135	160	203	282	303	81	25.3%
唐人神	54	68	84	102	154	216	371	434	126	33.3%
合计（万吨）	3158	4116	3873	4461	7844	11195	13,332	14,017	3692	/
市占率	4.6%	5.9%	7.1%	8.5%	11.7%	16.0%	18.3%	20.0%	19.0%	/

资料来源：公司公告，中原证券研究所

从产能来看，能繁母猪存栏量和全部生猪存栏量处于较高水平，2025 年 1-4 月仔猪供应量呈现增长态势，预计后市能繁产能仍以小幅波动为主，下半年市场生猪供应仍较为充足。从需求端来看，加征美国猪肉关税这一举措或导致进口冻品数量下降，侧面推动国内屠宰量增加，叠加下半年将进入猪肉传统消费旺季，预计 2025 年下半年行业或进入供需双增的局面。

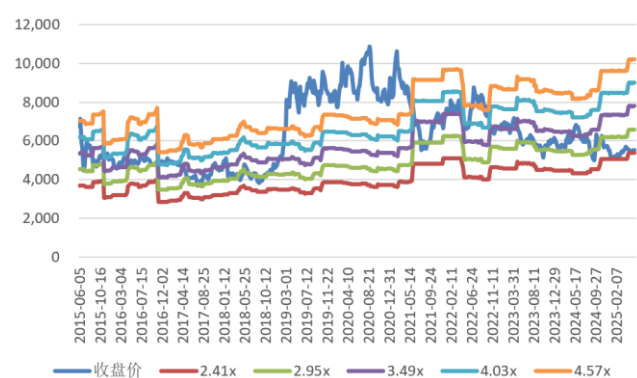
目前，生猪养殖板块市净率处于历史相对低位，考虑到行业成本端的改善，2025 年养殖端整体盈利情况有望维持稳定水平，相关上市公司有望迎来估值回归，建议关注具有成本优势和规模效应的行业龙头牧原股份（002714）。

图 14：生猪养殖（申万）指数 PE-TTM Band



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 15：生猪养殖（申万）指数 PB Band



资料来源：Wind，中原证券研究所

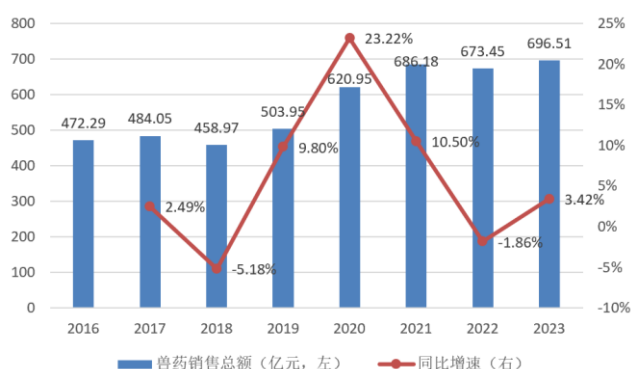
3. 动保：“新品释放+需求扩张”双轮驱动

3.1. 行业规模稳步增长

2016年以来，除2018年和2022年有所下降外，我国兽药市场规模呈现出稳步增长的发展趋势。根据中国兽药协会数据，2016-2023年，国内兽药产品销售规模由472.29亿元增长至696.51亿元，平均毛利率达30.58%，年均复合增长率为5.71%。截至2023年末，全国共有1,620家兽药企业。其中，生物制品企业177家，销售额162.76亿元，27家大型企业销售额占比73.36%；药品企业1,443家，销售额533.75亿元，58家大型企业销售占比54.22%；营收20亿以上的企业占市场总量比例超过20%，营收在10亿元左右及以上的企业占市场总量比例超过41%。整体来看，我国兽药行业的集中度持续提升，且行业增速高于国外水平。

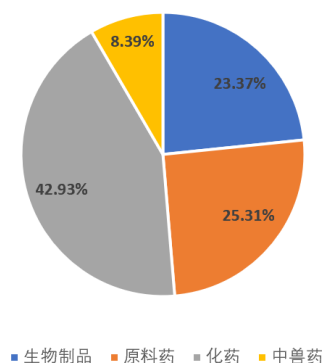
从行业结构来看，国内动物保健品市场产品结构和国外动物保健品市场相似，均以化药和生物制品为主。2023年，我国生物制品市场规模162.76亿元，同比下降1.76%；原料药市场规模176.26亿元，同比增长1.87%；化药制剂市场规模299.02亿元，同比增长5.54%；中兽药市场规模58.47亿元，同比增长13.69%。

图 16：2016-2023 年我国兽药销售总额



资料来源：中国兽药协会，中原证券研究所

图 17：2023 年我国动物保健品市场产品结构



资料来源：中国兽药协会，中原证券研究所

从行业驱动因素来看，我国动保行业市场规模的发展大致分为4个阶段：

第一阶段：自2007-2010年，我国养殖行业散户占比较高，规模化程度低，对于动保产品不够重视，渗透率较低，市场销售规模较小；下游养殖行业主要面临的疾病影响为蓝耳病。

第二阶段：2011-2015年，行业规模增长的主要驱动因素为口蹄疫，口蹄疫疫苗作为新产品推动市场扩容。目前，口蹄疫疫苗成为行业主要产品之一，且生产资质门槛相对较高。2021年我国兽用疫苗销售额为143.51亿元，其中口蹄疫疫苗销售额40.2亿元，占比达28%。

第三阶段：2016-2017年，环保政策改革加速推动养殖行业产能去化，大量中小养殖户被迫退出市场，下游集中度提升。2016年“中央一号文件”中提出，根据缓解容量调整区域养殖布局，优化畜禽养殖结构，确保农业生态环境恶化趋势总体得到遏制，治理成效明显。随后，关于畜禽养殖禁区、十三五生态环境保护规划、水污染防治法等政策密集出台。

第四阶段：2018 年-至今，动保行业规模推动因素受非瘟疫苗上市和养殖行业规模化加速的双重推动。非瘟疫苗上市以后，有望成为强免产品，动保行业市场规模打开增长空间。2018 年以来，生猪养殖行业规模化加速。“十三五”以来我国全面实施兽用抗菌药使用减量化行动，中兽药、饲料添加剂、酶制剂和微生态制剂等替抗产品将充分受益，市场容量或进一步扩大。

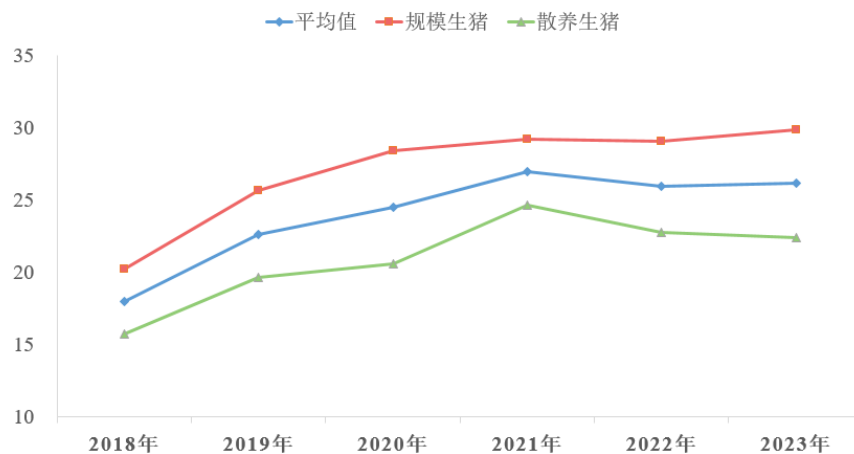
3.2. 下游行业

3.2.1. 经济动物动保产业：养殖业生物安全防控水平提升

2023 年 6 月，农业农村部、国家发改委、财政部、自然资源部联合印发了《全国现代设施农业建设规划(2023—2030 年)》的通知，提出到 2030 年全国畜禽养殖规模化率达到 83% 以上，主要畜禽大规模养殖场基本实现全程设施化的要求。

我国肉禽产业生产能力稳步提升，肉鸡产业养殖规模化率约 88%。农业农村部指出，标准化和智能化等先进技术、设备的广泛应用，推动了养殖行业整体效率的提升，2024 年全国生猪养殖规模化率（年出栏 500 头以上的规模养殖占比）达到 73%，同比提高约 5 个百分点，对比美国生猪养殖规模化占比 95%，我国生猪行业规模化仍有较大提升空间。规模化养殖场与散户相比生物安全防控更加规范，通过动物疫病防控及生物安全体系建设逐步降低死淘率、降低料肉比、提升人工效率，达到降本增效的目的，有望推动动保产品渗透率进一步提升。

图 18：生猪养殖防疫费用(元/头)

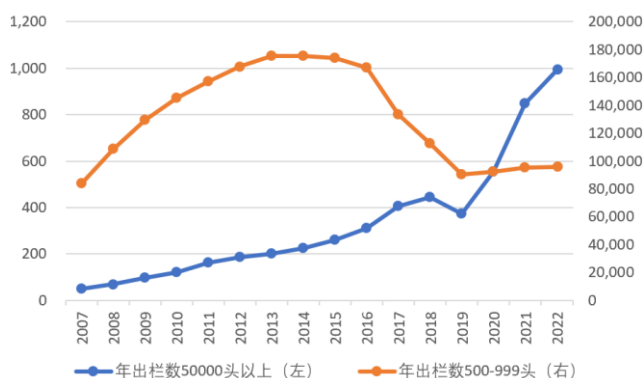


资料来源：Wind、公司公告，中原证券研究所

根据中国畜牧业年鉴数据,2013-2022 年我国年出栏量 500-999 头的养猪户户数大幅下降，而年出栏量 5 万头以上的规模化养殖户户数逐年增加。2022 年年出栏 500-999 头养殖户户数和年出栏量 5 万头以上的养殖户户数分别为 9.6 万户、993 户；同比增速分别为+0.62%、+16.96%。从养殖行业规模化发展来看，我国规模化养殖场占比不断提升，对于动保产品重视程度加重，动保产品渗透率将继续提升，有望从长期角度推动动保行业市场规模增长。

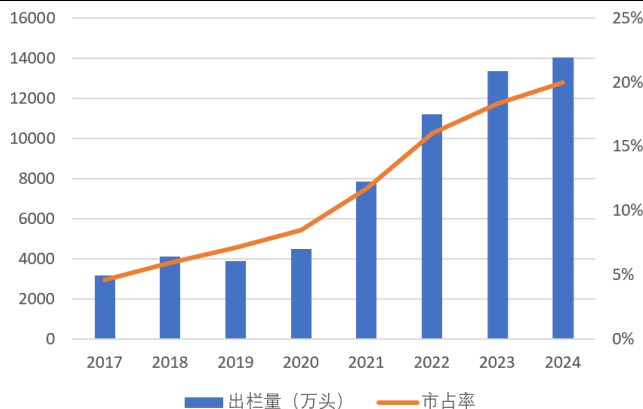
从行业集中度变化来看，出栏量居前的 8 家上市猪企市占率合计由 2017 年的 4.59% 提升至 2024 年的 19.95%。其中，行业龙头牧原股份市占率由 2018 年的 1.59% 提升至 2024 年的 10.19%。参考美国生猪养殖行业集中度 CR10 约 50%，我国仍有较大提升空间。

图 19：年出栏 5 万头以上生猪养殖场数量大幅增长



资料来源：Wind，中国畜牧业年鉴，中原证券研究所

图 20：2017-2024 年出栏量居前上市猪企市占率变化

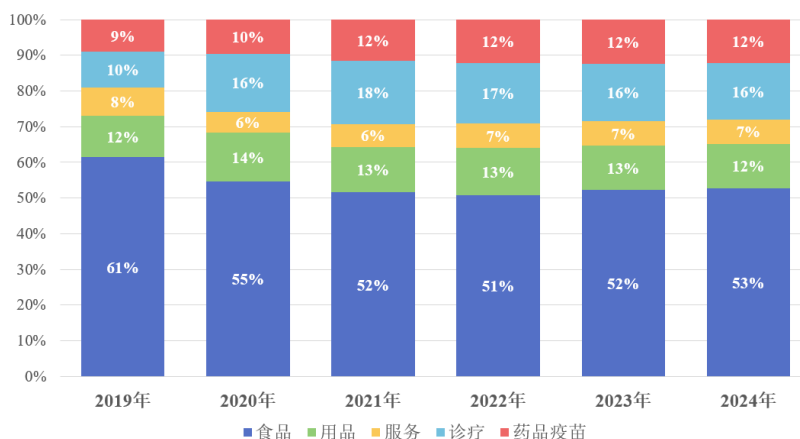


资料来源：公司公告，中原证券研究所

3.2.2. 伴侣动物动保产业：国产替代加速

随着我国人口结构的改变和居民生活水平的提升，养宠人群不断扩大，宠物医疗市场也迎来量价齐升。从市场结构来看，近年来宠物医疗占比保持稳定，2024 年宠物医疗消费规模约 840 亿元，占比为 28%（其中，诊疗体检占比 15.8%，药品疫苗占比 12.2%），为仅次于宠物食品的宠物第二大消费市场。2018-2023 年宠物主对于正规药物及诊疗服务的使用量持续提升，单宠年度平均医疗总消费由 370 元提升至 677 元。

图 21：中国宠物行业消费结构



资料来源：《2025 年中国宠物行业白皮书》、公司公告，中原证券研究所

从产品结构上来看，驱虫药和疫苗仍然是宠物动保增长的核心驱动力。随着国产宠物药品、疫苗的自主研发能力和创新水平不断提升，产品不仅在质量上得到了显著改善，其疗效和安全性也在不断提升，部分产品已达到或超越国际领先水平，推动了国产化替代进程的加速。

3.3. 非瘟疫苗上市推动市场规模打开增长空间

2018 年 8 月，非洲猪瘟首次出现在中国，呈现出传染性强、病畜死亡率几乎达到 100% 的特点。根据农业农村部的数据，2018-2020 年全国共发生非洲猪瘟 99、63、19 起，共计扑杀生猪 63、39、1.4 万头，而发生数量以及扑杀数量的减少主要是归功于防疫力度以及重视程度

的提升。目前，我国针对非洲猪瘟的防治主要依靠物理隔离预防为主，发病主要以扑杀深埋为措施，仍未出现有效疫苗进行大规模覆盖。

2021年12月20日，农业农村部科技发展中心关于国家重点研发计划“动物疫病综合防控关键技术研发与应用”重点专项2021年度揭榜挂帅项目安排进行了公示，4个项目包含非洲猪瘟基因缺失疫苗研发、非洲猪瘟亚单位疫苗研发、非洲猪瘟活载体疫苗研发。我国是生猪养殖和销售大国，由于潜在市场空间较大，非瘟疫苗项目的研发和上市进展备受市场关注。

表 3：非瘟疫苗研发项目

项目名称	原理	牵头研制单位	安全性	周期
非洲猪瘟基因缺失疫苗研发	基因缺失疫苗是利用基因工程去掉病毒基因组中负责毒力基因中的某个片段，使其成为缺损病毒株制成的一类疫苗。	中国农业科学院北京畜牧兽医研究所	有残留毒力	3年
非洲猪瘟亚单位疫苗研发	将具有中和表位的非洲猪瘟病毒保护性抗原基因在原核或真核细胞中表达，并将产生的蛋白质或多肽递呈给抗原递呈细胞，以诱导产生高滴度的抗非洲猪瘟病毒的中和抗体。	中国农业科学院兰州兽医研究所	安全性相对较高	3年
非洲猪瘟活载体疫苗研发	活载体疫苗是利用基因工程技术将被病毒或细菌构建为疫苗载体，再把外源基因插入其中使之表达的活疫苗。	军事科学院军事医学研究院军事兽医研究所	有残留毒力	3年

资料来源：农业农村部科技发展中心，中原证券研究所

关于中国非洲猪瘟疫苗市场规模测算，做出如下假设：

- 1、假设非瘟疫苗出厂价约 25 元/针，一头用量为两针；
- 2、参照 2018 年以来我国生猪出栏量历史数据，假设生猪年均出栏量约 6.35 亿头，初期渗透率为 20%，则市场空间可达 64 亿元；
- 3、假设实现规模养殖场全覆盖，以 2024 年 70% 的养殖规模化率计算，市场空间可达 222 亿元，超过 2023 年行业兽用生物制品销售总额，有望成为动保板块最大单品。

表 4：非瘟疫苗潜在市场规模测算

出厂价（元/针）	免疫用量（针）	生猪出栏（亿头）	免疫覆盖率（%）	市场规模（亿元）
25	2	6.35	20	64
25	2	6.35	30	95
25	2	6.35	70	222
25	2	6.35	80	254
25	2	6.35	100	318

资料来源：公司公告，中原证券研究所

3.4. 创新研发能力铸就公司核心竞争力

目前国内非瘟疫苗的研发路径主要为普莱柯与兰研所合作的亚单位疫苗、科前生物与华中农大合作的病毒活载体疫苗、生物股份和中牧股份与中科院合作的亚单位疫苗。其中，2025 年 5 月普莱柯称，公司与中国农科院兰州兽医研究所合作的非洲猪瘟亚单位疫苗尚处于农业农村部组织的应急评价当中。

表 5：部分上市公司非瘟疫苗研发情况

公司名称	研发项目	合作单位	研发进展
普莱柯	非洲猪瘟亚单位疫苗	中国农业科学院兰州兽医研究所	已向农业农村部提交了兽药应急评价申请
生物股份	非洲猪瘟亚单位疫苗	中国科学院生物物理研究所	应急评价申报阶段
科前生物	非洲猪瘟病毒载体疫苗	华中农业大学	积极推进非瘟疫苗研发
中牧股份	非洲猪瘟亚单位疫苗	中国科学院生物物理研究所	已提交了非洲猪瘟亚单位疫苗应急评价申请

资料来源：公司公告，中原证券研究所

从研发综合实力来看，根据上市公司年报披露，四家公司都同行业技术领先的科研院所进行协同合作。其中，2023 年生物股份、科前生物主要研发项目数量居前，生物股份、普莱柯拥有 P3 实验室，中牧股份研发人员数量较为突出。

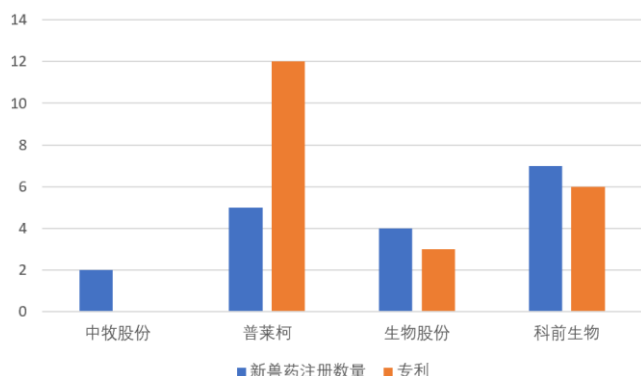
表 6：部分动保上市公司研发情况对比

企业名称	重要实验室资源	主要合作科研院所	主要研发项目数量	公司研发人员数量	研发人员占比
生物股份	兽用疫苗国家工程实验室、农业部反刍动物生物制品重点实验室、P3 国家高级别生物安全实验室	与中国农业科学院哈尔滨兽医研究所、中国农业科学院兰州兽医研究所、中国科学院生物物理研究所、中国科学院武汉病毒研究所等知名科研院所及中国农业大学等高校	20	328	18.85%
普莱柯	生物安全三级实验室（P3 实验室）、兽用药品工程技术研究中心、国家级企业技术中心、动物传染病诊断试剂与疫苗开发国家地方联合工程实验室	中国农业科学院兰州兽医研究所、中国农业科学院哈尔滨兽医研究所、中国农业科学院上海兽医研究所、军事医学科学院军事兽医研究所、厦门大学、中国农业大学、南京农业大学等机构	5	248	15.99%
中牧股份	农业部兽用生物制品与化学药品重点实验室、中牧研究院成功获得中国合格评定国家认可委员会授予的实验室认可证书(CNAS 证书)	中国科学院生物物理研究所、中国科学院武汉病毒研究所	19	468	11%
科前生物	国家企业技术中心、农业农村部企业重点实验室、博士后科研工作站、湖北省工程研究中心、湖北省工程技术研究中心、湖北省技术创新中心等多个省部级以上创新平台	华中农业大学、中国农业科学院哈尔滨兽医研究所	20	278	30.12%

资料来源：公司公告，中原证券研究所（研发信息来源于上市公司 2024 年年度报告）

2024 年，普莱柯、科前生物获得新兽药注册数量和专利数量居前。从研发费用来看，生物股份研发费用占总营收比例相对较高。

图 22: 2024 年可比公司新增新兽药注册、专利数量(件)



资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 23: 2018-2024 年可比公司研发费用占营收比例(%)



资料来源: Wind, 中原证券研究所

为了促进动保行业的高质量发展, 2020 年 6 月农业农村部印发了新版《兽药 GMP 验收评定标准》, 并提出 2022 年全国规模养殖场实行“先打后补”, 到 2025 年逐步全面取消政府招采苗, 产品质量对于动保企业愈发重要。2022 年 6 月新版 GMP 改造实施完成后, 通过的企业占比约 70%, 落后产能淘汰, 行业集中度进一步提升, 拥有丰富产品矩阵、资金充足、技术领先的头部企业最终能够脱颖而出。

除了行业政策以外, 动保行业的市场扩容受益于多重因素支撑。从短期来看, 2025 年畜禽产能的恢复和高位运行导致动保产品需求饱满; 中期来看, 非瘟疫苗上市后动保行业市场规模将打开新的增量空间; 长期来看, 下游畜禽养殖行业规模化提升将持续推动动保产品需求的增长。建议关注行业研发创新能力领先的普莱柯 (603566)。

4. 种业：生物育种产业化全方位扩面提速

4.1. 行业变革为大势所趋

2023 年 12 月 26 日，根据《中华人民共和国种子法》《农业转基因生物安全管理条例》和《农作物种子生产经营许可管理办法》等有关规定，农业农村部批准国内首批转基因玉米、大豆种子生产经营许可发放，相关生产经营许可涉及多家种子上市公司，包括大北农、隆平高科、丰乐种业、登海种业等。这是继首批转基因玉米、大豆品种通过品种审定后，为种企面向市场销售转基因种子扫除了最后一个障碍。根据《农业转基因生物安全管理条例》，转基因品种在获得生物安全证书后，需通过品种审定获得种子生产和经营许可证，可以进入商业化生产应用，但是仍限于指定区域进行。

2024 年 3 月，农业农村部首次公布 27 个转基因玉米品种和 3 个转基因大豆品种通过初审；2025 年 4 月，农业农村部再次公布 97 个转基因玉米和 2 个转基因大豆品种通过初审。涉及大北农、登海种业、隆平高科、荃银高科、万向德农、垦丰种业等多家种业上市公司。未来，预计我国转基因玉米、大豆的品种审定将进入常态化运行，更多种企有望获得相关品种审定。

目前，转基因农作物已在全球多个国家实现种植销售，其在抗虫耐除草剂、提升单产水平等方面具有明显优势。自我国进行转基因玉米、大豆试点种植以来，试点面积从 2021 年的 200 亩扩大至 2024 年的 1000 万亩，未来种植面积有望持续扩大。转基因玉米、大豆生产经营许可的获批更是打通了我国生物育种商业化应用的最后一步，预计未来我国转基因玉米、大豆种植面积将持续稳步增长。

表 7：2022-2025 年生物育种行业相关事件

时间	事件/政策	主要内容
2022 年 1 月 21 日	《主要农作物品种审定办法》	文件完善了转基因品种的审定法规，提出申请审定的转基因品种最短，只需开展一年的生产试验。
2022 年 2 月 22 日	《一号文件》发布	针对农村改革做出具体战略部署，突出“三农”工作的重要地位。
2022 年 3 月 1 日	《新种子法》开始施行	此次修订的内容主要聚焦于种业知识产权保护，包括扩大植物新品种知识产权权利保护范围及保护环节，建立实质性派生品种制度方面。
2022 年 4 月 29 日	颁发新一批转基因生物安全证书	杭州瑞丰、中国种子集团的转基因玉米性状获得生物安全证书。
2022 年 6 月 8 日	《国家级转基因大豆品种审定标准（试行）》和《国家级转基因玉米品种审定标准（试行）》	明确了耐除草剂、抗虫性两种性状的具体标准，标志着我国转基因玉米、大豆有望实现市场准入，我国生物育种产业化又迈出关键一步。
2023 年 2 月 13 日	《中共中央 国务院关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》	全面实施生物育种重大项目，加快玉米大豆生物育种产业化步伐，有序扩大试点范围，规范种植管理。
2023 年 4 月 28 日	颁发新一批转基因生物安全证书	大北农的转基因大豆性状获得生物安全证书。
2023 年 10 月 17 日	转基因玉米、大豆品种通过初审	农业农村部发布《关于第五届国家农作物品种审定委员会第四次审定会议初审通过品种的公示》，本次共有 37 个转基因玉米品种、14 个转基因大豆品种通过初审。
2023 年 12 月 26 日	转基因玉米、大豆生产经营许可发放	农业农村部批准国内首批转基因玉米、大豆种子生产经营许可发放，相关生产经营许可涉及多家种子上市公司，包括大北农、隆平高科、

		丰乐种业、登海种业等。
2024 年 1 月 18 日	颁发新一批转基因生物安全证书	涉及性状公司包括大北农、杭州瑞丰、中国种子集团、隆平生物等。
2024 年 3 月 19 日	转基因玉米、大豆品种通过初审	农业农村部官网发布关于第五届全国农作物品种审定委员会第六次审定会议初审通过品种的公示, 本次有 27 个转基因玉米品种和 3 个转基因大豆品种通过初审。
2024 年 5 月 8 日	颁发新一批转基因生物安全证书	涉及性状公司有奥瑞金种业。
2024 年 12 月 31 日	颁发新一批转基因生物安全证书	涉及大北农、杭州瑞丰、中国种子集团等多家种企。
2025 年 4 月 8 日	新一批转基因玉米、大豆通过初审	农业农村部公布第五届全国农作物品种审定委员会第九次品种审定会议初审通过的转基因玉米、大豆品种及相关信息予以公示, 公示期为 30 日。

资料来源: 农业农村部, 中原证券研究所

图 24: 我国转基因商业化配套法律法规逐步完善



资料来源: 农业农村部, 中原证券研究所

4.2. 河南加快建设种业强省

为了深入贯彻落实国家政策, 河南作为粮食大省和制种大省, 结合自身优势, 2021 年以来推出一系列种业产业发展政策及配套措施, 致力于推动建设现代化种业强省, 全力打造国家种业战略科技力量。

2021 年 9 月, 以国家生物育种产业创新中心为基础, 整合全省种业科技资源和力量, 河南省成立了神农种业实验室。2022 年初, 河南省推出《关于加快建设现代种业强省的若干意见》, 对种业发展做出重要部署, 明确要实施种业企业扶优行动, 建立重点企业精准帮扶上市, 加大企业上市推进步伐, 打造种业振兴的骨干力量和领军企业, 加快形成种业发展新格局。

2022 年 8 月, 河南省财政厅发起设立省内首只种业发展基金 (河南现代种业发展基金), 该基金一期财政出资部分 2.5 亿元, 共分三期进行, 预计总规模将达到 30 亿元。为了加快河南省现代化种业发展, 相关部门从政策、资金投入、人才引进等多方面加大支持力度, 致力于打造拥有国际先进水平的全球一流种业基地, 把粮食“芯片”牢牢攥在自己手中, 肩负起保障国家粮食安全的重任。

2023 年 1 月, 河南省人民政府发布《关于加快建设“中原农谷”种业基地的意见》, 此次文件延续之前《“中原农谷”建设方案》的政策思路, 对于河南省种业的高质量发展明确阶段性目标要求: 2025 年之前, 引育种业领域领军人才 20 人以上, 引进培育育繁推一体化种业龙头企业 5 家以上, 种业总产值达到 100 亿元以上; 到 2030 年, 引育种业领军人才 30 人以上, 引进培育育繁推一体化种业龙头企业 8 家以上, 其中至少 2 家进入全国种业十强, 种业总产值达到 200 亿元以上; 到 2035 年, 建成贯通种业领域基础研究、成果转移转化、企业孵化培育的全链条产业体系, 打造千亿级种业产业集群。

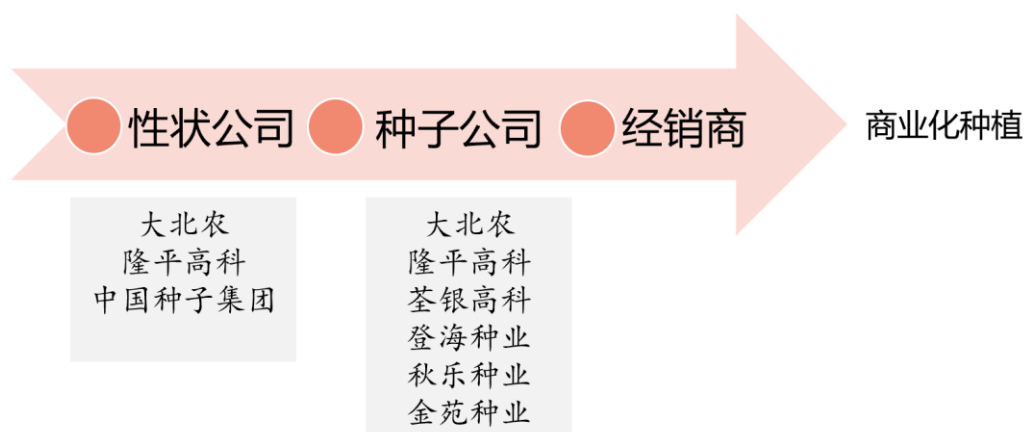
长期以来, 河南是中国粮食的重要生产基地, 种子市场规模全国第一, 但是河南省种业面

临产业化水平较低，种企规模小而散的发展局面。在 A 股众多种业上市公司中，仅有秋乐种业 1 家豫企的身影，还有 3 家金苑种业、中棉种业、金博士于新三板挂牌。河南省种业在产业化的道路上仍有较大发展和提升的空间，依托种植业大省的优势，河南省种企有望迎来历史性的发展机遇。

4.3. 转基因玉米市场空间测算

根据转基因玉米种植经验来看，一亩地给农民带来增产 8%-10%，每亩地约增产 80-150 斤。按照玉米 1.2 元价格来算，就意味着在农药、化肥、人工等其它投入不变的前提下，预计每亩地就可以给农民增加 96-180 元的收入，其中，增收部分约 20%可以提供给种业产业链。产业链可包括上游的形状公司、下游的种子公司和经销商。上游性状公司获得转基因安全证书后，和下游种企合作，制作转基因种子，再通过品种审定后方可进入商业化种植。

图 25：转基因商业化产业链图



资料来源：中原证券研究所

假设 1：种植面积为过去 3 年（2022-2024 年）玉米种植面积平均值 6.6 亿亩；

假设 2：传统玉米种子价格约 50 元/亩；

假设 3：悲观情况下转基因种子使用后，性状公司、种子公司和渠道商在转基因玉米方面每亩可分别增收 8.5 元、8.5 元和 4 元。

表 8：转基因玉米市场空间敏感性分析

	悲观	中性	乐观
转基因渗透率	70%	80%	90%
转基因面积（亿亩）	4.62	5.28	5.94
传统种子价格（元/亩）	50	50	50
转基因种子价格（元/亩）	71	73	75
转基因种子市场空间（亿元）	328.02	385.44	445.5
性状公司利润（亿元）	39.27	49.16	60.11
种子公司利润（亿元）	39.27	49.16	60.11
渠道商利润（亿元）	18.48	23.13	28.29

资料来源：国家统计局、大北农公司公告，中原证券研究所

4.4. 相关种企有望获得行业集中度和盈利水平的双重提升

从性状获批来看，隆平高科及其参股公司（杭州瑞丰）、大北农、中国种子集团转基因性状获批数量较多，分别为 10、8、5 个；从品种初审通过来看，大北农、隆平高科、登海种业、荃银高科转基因玉米、大豆品种初审通过数量较多。随着转基因性状和品种的陆续通过，行业渗透率有望持续提升。

表 9：2019-2025 年我国转基因生物安全证书获批情况

获批日期	产品	转基因性状	申报单位
2019/12/2	玉米	转 cry1Ab 和 epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 DBN9936	大北农
2019/12/2	玉米	转 cry1Ab/cry2Aj 和 g10evo-epsps 基因抗虫耐除草剂玉米瑞丰 125	杭州瑞丰
2019/12/2	大豆	转 g10evo-epsps 基因耐除草剂大豆 SHZD3201	上海交通大学
2020/6/11	玉米	转 epsps 和 pat 基因耐除草剂玉米 DBN9858	大北农
2020/6/11	大豆	转 g2-epsps 和 gat 基因耐除草剂大豆中黄 6106	中国农业科学院
2020/12/29	玉米	转 vip3Aa19 和 pat 基因抗虫耐除草剂玉米 DBN9501	大北农
2020/12/29	大豆	转 epsps 和 pat 基因耐除草剂大豆 DBN9004	大北农
2021/12/27	玉米	转 mcry1Ab 和 mcry2Ab 基因抗虫玉米 ND207	中国林木种子集团、 中国农业大学
2021/12/27	玉米	转 cry1Ab 和 cry2Ab 基因抗虫玉米浙大瑞丰 8	杭州瑞丰
2021/12/27	玉米	聚合 cry1Ab、epsps, vip3Aa19、pat 基因的抗虫耐除草剂玉米 DBN3601T	大北农
2022/4/29	玉米	转 CdP450 和 cp4epsps 基因耐除草剂玉米 nCX-1	杭州瑞丰
2022/4/29	玉米	聚合 cry1Ab、pat, mepsps 基因抗虫耐除草剂玉米 Bt11×GA21	中国种子集团
2022/4/29	玉米	聚合 cry1Ab、pat, vip3Aa20, mepsps 基因抗虫耐除草剂玉米 Bt11×MIR162 ×GA21	中国种子集团
2022/4/29	玉米	转 mepsps 基因耐除草剂玉米 GA21	中国种子集团
2023/1/13	玉米	转 cry1Ab、cry1F 和 cp4epsps 基因抗虫耐除草剂玉米	隆平高科
2023/1/13	玉米	转 maro.4CC 基因耐除草剂玉米	中国林木种子集团、 中国农业大学
2023/1/13	大豆	转 cry1Ab/vip3Da 基因抗虫大豆 CAL16	杭州瑞丰
2023/4/28	大豆	转 mvip3Aa 和 pat 基因抗虫耐除草剂大豆	大北农
2024/1/18	玉米	聚合 cry1Ab、cry2Ab, CdP450、cp4epsps 基因抗虫耐除草剂玉米浙大瑞丰 8× nCX-1	杭州瑞丰
2024/1/18	玉米	聚合 cry1Ab/cry2Aj、g10evo-epsps, CdP450、cp4epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 瑞丰 125×nCX-1	杭州瑞丰
2024/1/18	玉米	转 cry2Ab、cry1Fa、cry1Ab 和 epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 LP026-2	隆平生物
2024/1/18	玉米	转 epsps 和 pat 基因耐除草剂玉米 LW2-1	隆平生物
2024/1/18	玉米	转 am79epsps 基因耐除草剂玉米 WYN17132	浙江新安化工
2024/1/18	玉米	转 cry1Ab 和 am79epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 WYN041	浙江新安化工
2024/1/18	大豆	转 cp4epsps 基因耐除草剂大豆 WYN341GmC	浙江新安化工
2024/1/18	大豆	转 mam79epsps 基因耐除草剂大豆 WYN029GmA	浙江新安化工
2024/5/8	玉米	转 cry1Ab、cry3Bb 和 cp4epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 BBL2-2	奥瑞金种业、中国农 业科学院、博艾远上
2024/12/31	玉米	转 cry1Ab、cry1F 和 cp4epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 BFL4-2 生产应用的安 全证书	北京国丰生科
2024/12/31	玉米	转 maroACC 基因耐除草剂玉米 CC-2 生产应用的安全证书	北京粮元生物

2024/12/31	玉米	转 mcry1Ab 和 mcry2Ab 基因抗虫玉米 ND207 生产应用的安全证书	北京粮元生物
2024/12/31	玉米	聚合 mcry1Ab、mcry2Ab, maroACC 基因抗虫耐除草剂玉米 ND207×CC-2 生产应用的安全证书	北京粮元生物
2024/12/31	玉米	转 vip3Aa-k1、cry1Ab 和 pat 基因抗虫耐除草剂玉米 QY2569-42 生产应用的安全证书	青岛清原种子
2024/12/31	玉米	转 bar 和 epsps 基因耐除草剂玉米 ZZM032 生产应用的安全证书	中国种子集团
2024/12/31	玉米	转 eCry1Gb.1lg-03 基因抗虫玉米 MZIR260 生产应用的安全证书	中国种子集团
2024/12/31	玉米	转 cry1A.105、cry2Ab2、vip3Aa19 和 cp4epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 KJ1003 生产应用的安全证书	科稷达隆
2024/12/31	大豆	聚合 epsps、pat, mvip3Aa、pat 基因抗虫耐除草剂大豆 DBN9004×DBN8002 生产应用的安全证书	大北农
2024/12/31	大豆	转 cry1Ac、cry2Ab2 和 pat 基因抗虫耐除草剂大豆 DBN8205 生产应用的安全证书	大北农
2024/12/31	大豆	转 CdP450 和 cp4epsps 基因耐除草剂大豆 XP-2 生产应用的安全证书	杭州瑞丰

资料来源：农业农村部，中原证券研究所

表 10：部分种企转基因品种初审通过情况

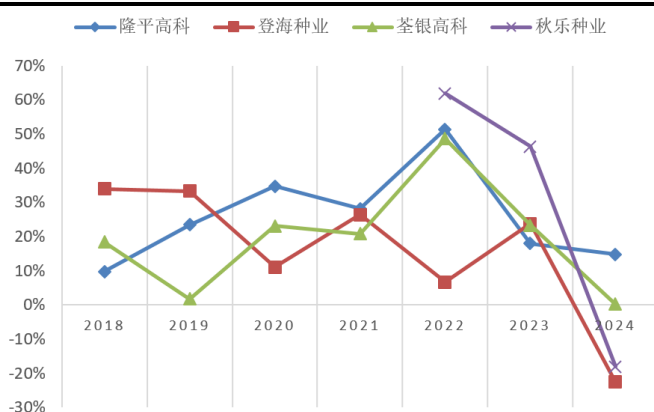
涉及上市公司	转基因品种	申请单位	品种名称	品种来源
大北农	玉米	丰度高科	郑单 958D	郑 58 (DBN9936) X 昌 7-2
			农华 803D	K4104-16XB8328 (DBN9936)
			农华 106D	8TA60 (DBN9936) X S121
			JK9681D	京 724 (DBN9936) X 京 92H
			中单 808DT	CL11 (DBN3601T) X NG5
		大北农生物技术	FD787D	SCML0849 (DBN9936) X XL8231
			荣玉 88D	SCML0849 (DBN9936) X XL8132
			郑单 958DT	郑 58 (DBN3601T) X 昌 7-2
			罗单 297DT	R200 X DT927 (DBN3601T)
			罗单 566DT	703 (DBN3601T) X3731
	大豆	大北农生物技术	脉育 526	
			脉育 503	
			脉育 511	合丰 50/DBN9004
			脉育 579	
隆平高科	玉米	联创种业	脉育 565	
			脉育 4003	中黄 35//中黄 13/DBN9004
			裕丰 303D	CT1669xCT3354 (DBN9936)
			中科玉 505D	CT1668xCT3354 (DBN9936)
			嘉禧 100D	CT61253xCT3351 (DBN9936)
			中科玉 505R	CT1668xCT3354 (瑞丰 125)
			裕丰 303R	CT1669xCT3354 (瑞丰 125)
			联创 808R	CT3566xCT3354 (瑞丰 125)
			裕丰 303H	CT1669xCT3354 (DBN9858)
			中科玉 505R	CT1668 X CT3354 (瑞丰 125)
			珍棒 511BF	CT3661 (BFL4-2) X CT19453
			裕丰 303R	CT1669 X CT3354 (瑞丰 125)
			联创 839D	CT16691 (DBN9936) X CT8204
			中科玉 505DB	CT1668 (DBN9936) X CT3354
		河北巡天农业	农大 372R	X24621 (瑞丰 125) x BA702

			巡天 969R	X658 (瑞丰 125) × 改 72
		湖北惠民农业	惠民 207R	H1 (瑞丰 125) xM1
		袁隆平农业高科技	正大 3310D	GAF07 (DBN9936) × GBM006
			隆平 218R	LB03 (瑞丰 125) xLJ876
		安徽隆平高科	华皖 763D	A7226 (DBN9936) × A7175
登海种业	玉米	登海种业	登海 605D	DH351x DH382 (DBN9936)
			登海 533D	登海 22x DH382 (DBN9936)
			登海 533K	登海 22x DH382 (ND207)
			登海 685D	DH382 (DBN9936) x DH357-14
			登海 710D	DH382 (DBN9936) x DH357
			登海 1959D	DH382 (DBN9936) × 登海 209
			宇玉 603D	SX2345 (DBN9936) × SX5835
丰乐种业	玉米	四川同路农业	铁 391K	T1004 (DBN9936) x T12067
			奥美 95D	T8 (DBN9936) x T169
荃银高科	玉米	葫芦岛市农业新品种科技开发、 荃银高科	萌新 358D	H9-1 (DBN9936) x H3-4
			荣玉 8K	C13 (ND207) x 9818
			宏恺 706D	H9-1 (DBN9936) x HL7-8
			萌新 858D	H295 × Y09 (DBN9936)
			萌新 712D	H9-1 × LP02 (DBN9936)

资料来源：农业农村部，中原证券研究所

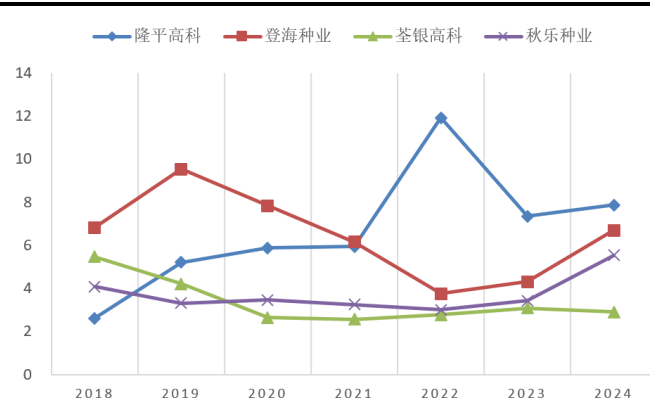
从种业可比上市公司来看，2024 年隆平高科三季度预收账款维持同比正增长，根据历史经验，三季度预收款增速通常与下一销售季的收入增速维持一致；从研发投入来看，隆平高科、登海种业、秋乐种业研发费用占营收比例同比提升。

图 26：2018-2024 年可比公司 Q3 预收款同比增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 27：2018-2024 年可比公司研发费用/营收



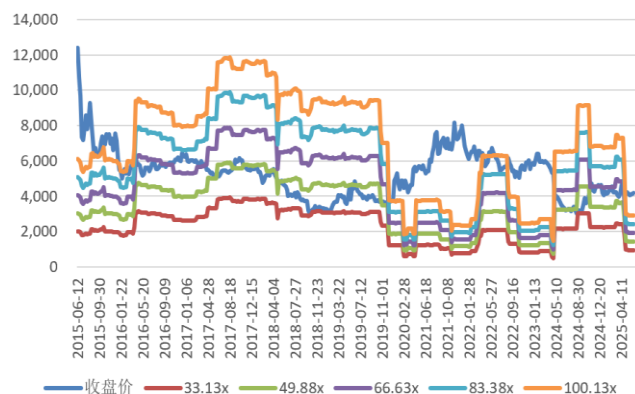
资料来源：Wind，中原证券研究所

近年来行业法规和配套政策密集出台，生物育种商业化政策逐步落地。种植业估值处于历史相对低位，前期负面情绪释放完成，面对生物育种潜在市场空间，当前种业板块具备明显投资价值。2024 年是我国生物育种元年，对于通过转基因玉米、大豆品种初审和获得生产经营许可证书的种企意义重大，相关上市公司有望受益于行业集中度和利润率的双重提升。

建议关注区域龙头秋乐种业 (831087)，公司与大北农、杭州瑞丰、先正达等性状公司均有合作，公司主推品种秋乐 368 正在国家审定试验进程中，有望于 2025 年通过品种审定；另

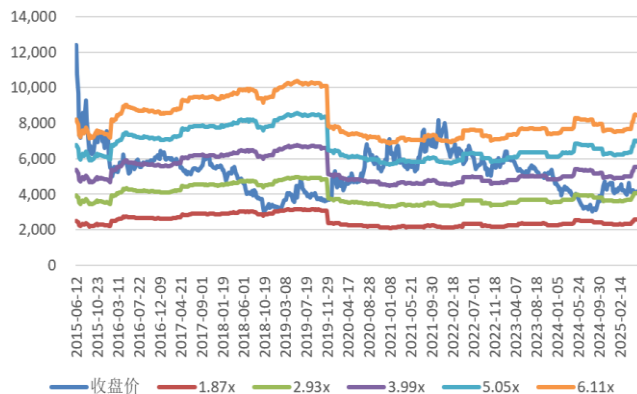
外 2 个玉米品种目前已完成转基因相关性状转化。

图 28: 种业(中信)指数 PE-TTM Band



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 29: 种业(中信)指数 PB Band



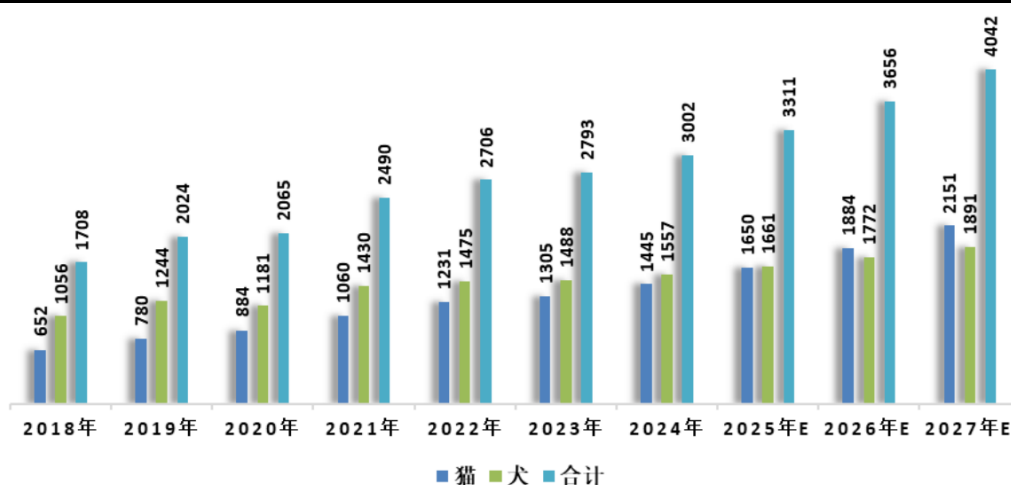
资料来源: Wind, 中原证券研究所

5. 宠物食品：潜在市场空间广阔，国货引领消费潮流

5.1. 中国已成为全球第二大宠物市场，未来仍有较大增长空间

随着我国养宠人数的日益增长，宠物行业迅速发展，目前我国已成为全球第二大宠物市场，行业规模仅次于美国。根据《2025 年中国宠物行业白皮书》数据，2018 年至 2024 年，我国宠物行业市场规模进入快速发展期。2024 年，中国宠物行业市场规模达到 3002 亿元，同比增长 7.48%，相较 2018 年增长 75.76%。犬和猫仍是养宠人群最喜欢的宠物类型，2024 年犬/猫消费市场规模分别达到 1557/1445 亿元，同比+4.64%/+10.73%。

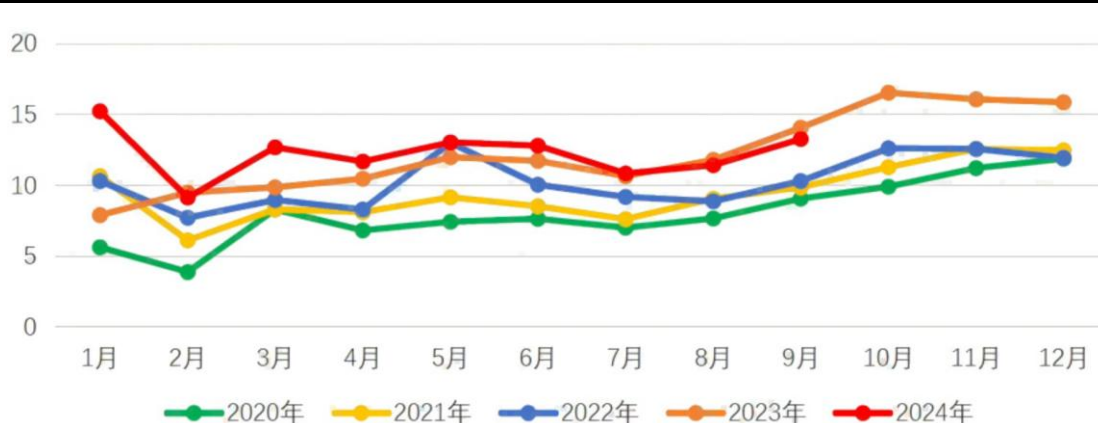
图 30：2018-2024 年宠物(犬猫)消费市场规模(亿元)



资料来源：历年《中国宠物行业白皮书》、中宠股份公司公告，中原证券研究所

根据中国饲料工业协会发布，2024 年全国工业饲料总产量 31503.1 万吨，同比下降 2.1%。其中，宠物饲料产量 159.9 万吨，增长 9.3%，宠物饲料在行业整体下降时迎来逆势增长。

图 31：2020-2024 年中国宠物饲料产量月度数据（万吨）

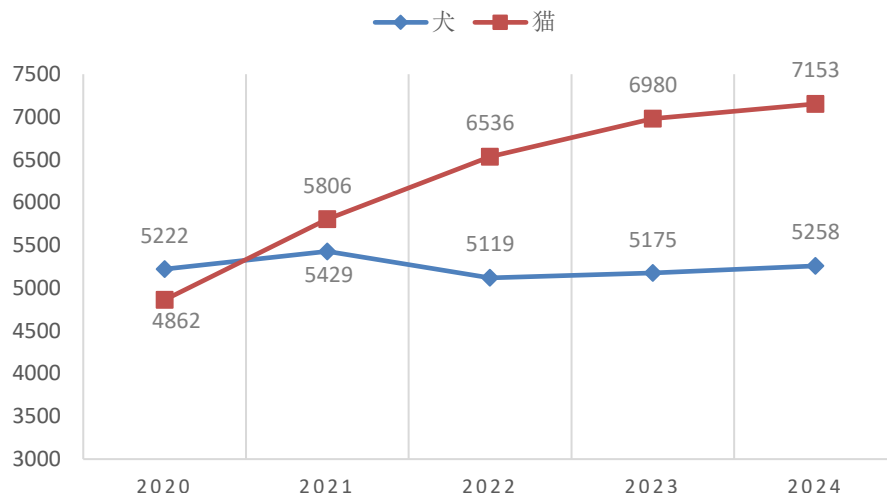


资料来源：中国饲料工业协会，中原证券研究所

据《2025 年中国宠物行业白皮书》数据，2024 年我国宠物犬数量为 5,258 万只，同比增长 1.6%，宠物猫数量为 7,153 万只，同比增长 2.5%，宠物数量持续增长。根据 Euromonitor 数据，2023 年我国家庭养宠渗透率为 32%，相较于美国、澳大利亚、英国渗透率分别为 80%、

69%、50%，我国宠物行业渗透率仍有较大提升空间。

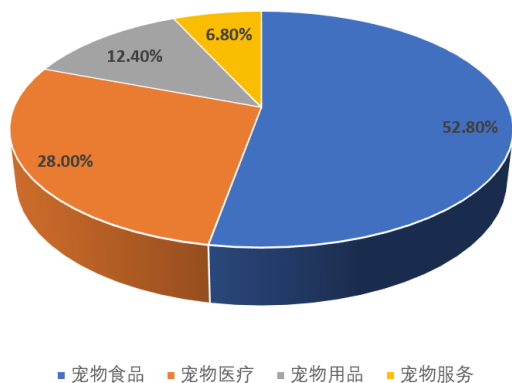
图 32：2020-2024 年中国宠物犬猫数量变化（万只）



资料来源：历年《中国宠物行业白皮书》，中原证券研究所

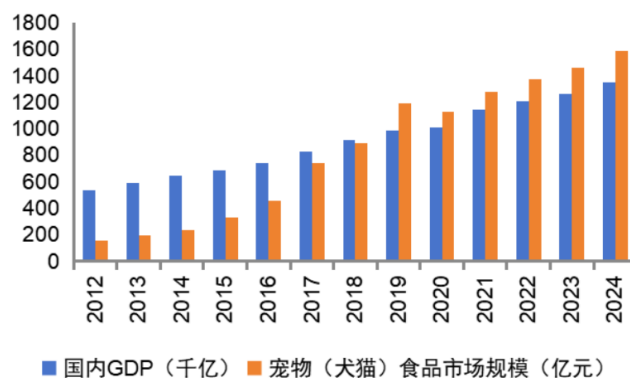
从宠物行业消费结构看，宠物食品是宠物行业最大的细分市场，占据宠物行业的半壁江山。根据《2025 年中国宠物行业白皮书》数据，我国宠物食品行业市场规模从 2012 年的 157 亿元增长到 2024 年的 1585 亿元，年均复合增长率约 21.2%。2024 年中国宠物食品消费市场规模占我国城镇宠物总消费比例约 52.8%，同比提升 0.5 个百分点。

图 33：2024 年中国宠物行业细分市场结构



资料来源：《2025 年中国宠物行业白皮书》，中原证券研究所

图 34：2012-2024 年中国宠物食品市场规模变化



资料来源：国家统计局、历年中国宠物行业白皮书、乖宝宠物公司公告，中原证券研究所

根据 Euromonitor，2024 年我国专业犬/猫粮渗透率为 25%/43%，同比提升 2.8/4.1 个百分点。相比之下，2024 年美国、日本的专业猫粮渗透率分别为 96.9%、94.6%，专业狗粮渗透率为 89.6%、92.5%。随着科学饲养观念的提升和居民生活水平的提高，专业宠粮渗透率有望持续提升，市场对宠物食品的需求将进一步释放。

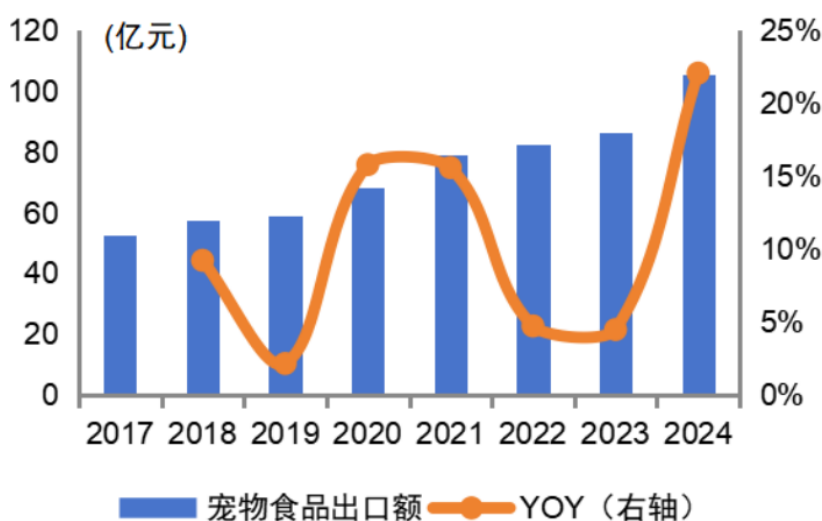
5.2. 宠物食品出口数据持续增长

2017-2022 年，我国宠物食品出口数量呈现出逐年稳步增长的态势。2022 年下半年，美联储加息政策下引发人们对于经济波动的担忧，叠加疫情政策优化后海运、清关速度均恢复正常，

海外客户开始了为期7个月的库存去化。2023年全年中国宠物食品出口数量同比下降1.15%。自2023年9月开始，我国宠物食品出口数据逐月回暖。

根据海关总署数据显示，2024年中国宠物食品进出口总金额达140.86亿元，同比增长11.45%；2024年宠物食品进出口总量达41.05万吨，同比增长16.30%。在出口维度上，2024年宠物食品出口金额达105.29亿元，同比增长22.07%；2024年宠物食品出口总量达33.52万吨，同比增长26.01%。由此可见，我国宠物食品出口量远超进口量，表明我国在宠物食品加工和生产方面已具备一定优势，我国宠物食品企业核心竞争力表现突出。

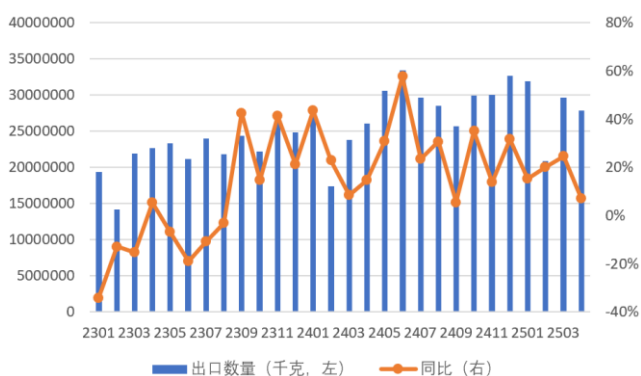
图 35：2017-2024 年中国宠物食品出口额及增速变化



资料来源：海关总署、乖宝宠物公司公告，中原证券研究所

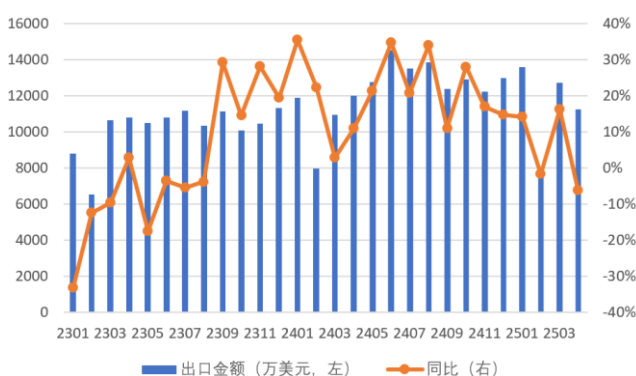
根据海关总署数，2025年4月我国宠物食品出口数量2.78万吨，同比+6.90%；1-4月累计出口11.02万吨，同比+16.17%。以美元计价，2025年4月宠物食品出口金额1.13亿美元，同比-6.12%；1-4月累计出口金额为4.54亿美元，同比+6.07%。随着国内宠物食品企业不断深化全球布局，我国宠物食品出口数据有望维持增长。

图 36：2023-2025 年中国宠物食品出口数量月度变化



资料来源：海关总署，中原证券研究所

图 37：2023-2025 年中国宠物食品出口金额月度变化

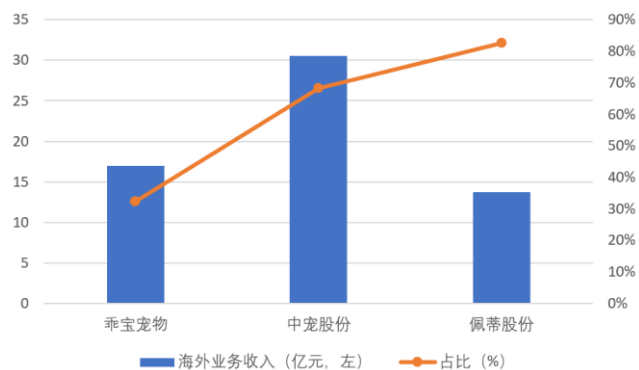


资料来源：海关总署，中原证券研究所

由于国内宠物食品企业主要是为海外市场代工发展起家，所以海外业务占公司营收比例较高，海外客户库存去化对于国内宠物食品企业订单量影响较大。2024年，我国主要宠物食品上

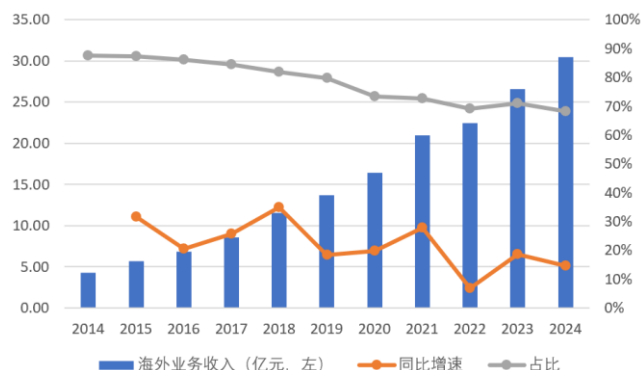
市公司包括乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份，海外业务收入分别为 16.93 亿元、30.51 亿元、13.71 亿元，占总营收比例依次为 32.29%、68.33%、82.63%。随着海外订单恢复至正常水平，2024 年相关上市公司的业绩迎来明显改善。

图 38：2024 年主要宠物食品公司海外收入及占比情况



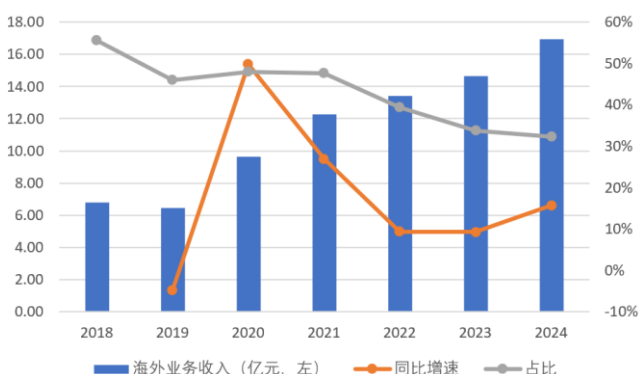
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 39：中宠股份海外业务收入、增速及占比



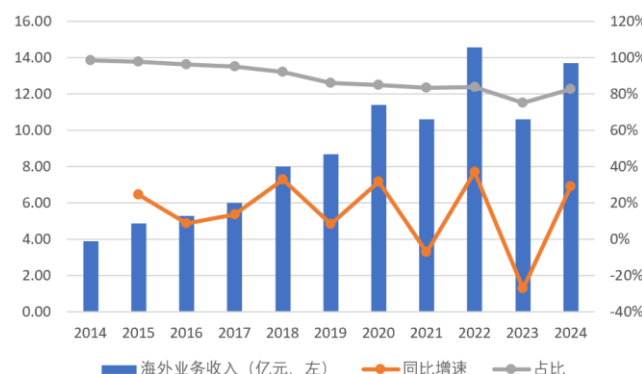
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 40：乖宝宠物海外业务收入、增速及占比



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 41：佩蒂股份海外业务收入、增速及占比



资料来源：Wind，中原证券研究所

受到中美贸易摩擦影响,2018 年美国对我国宠物食品出口加征 10% 关税,2019 年升至 25% 关税,推动我国宠物食品出口方向由美国向欧洲市场转变,我国宠物食品对美国单一出口的依赖度降低。随着对中国宠物食品的认可度逐渐提高,我国对欧洲宠物食品的出口规模自 2017 年起维持稳定增长的趋势。

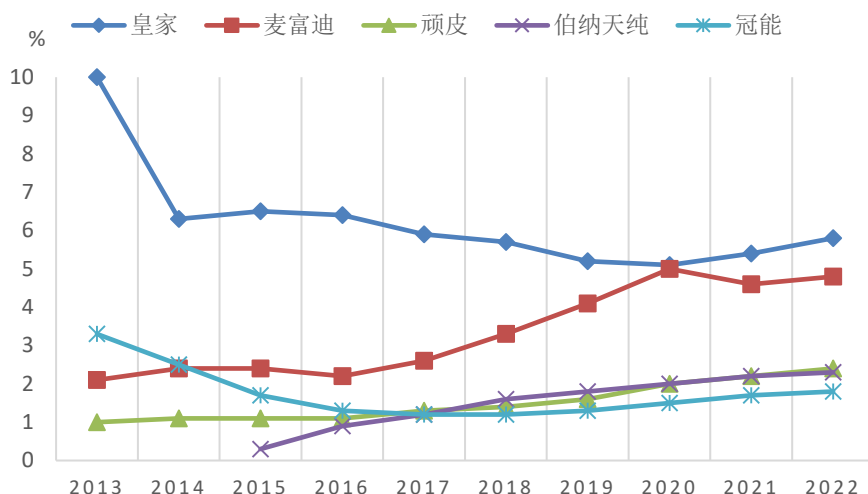
5.3. 宠物食品行业集中度较低，国产替代不断深化

从竞争格局看，我国宠物食品行业集中度仍然较低。2022 年中国宠物食品品牌 CR10 为 24%，相比美国（40.8%）、日本（50.4%）仍有较大提升空间。我国宠物食品行业 CR5 分别为皇家、麦富迪、顽皮、伯纳天纯、冠能，2022 年市场份额分别是 5.8%、4.8%、2.4%、2.3%、1.8%。其中，宠物食品 CR5 中国品牌占据 3 个席位，依次为麦富迪、顽皮、伯纳天纯。

在 2013-2022 年，我国宠物食品行业呈现出国产品牌市占率稳步提升的趋势，相反进口品牌（皇家、冠能）市占率均有下滑。根据最新数据，2023 年麦富迪品牌市占率提升至 5.5%，

宠物食品市场国产替代持续深化。

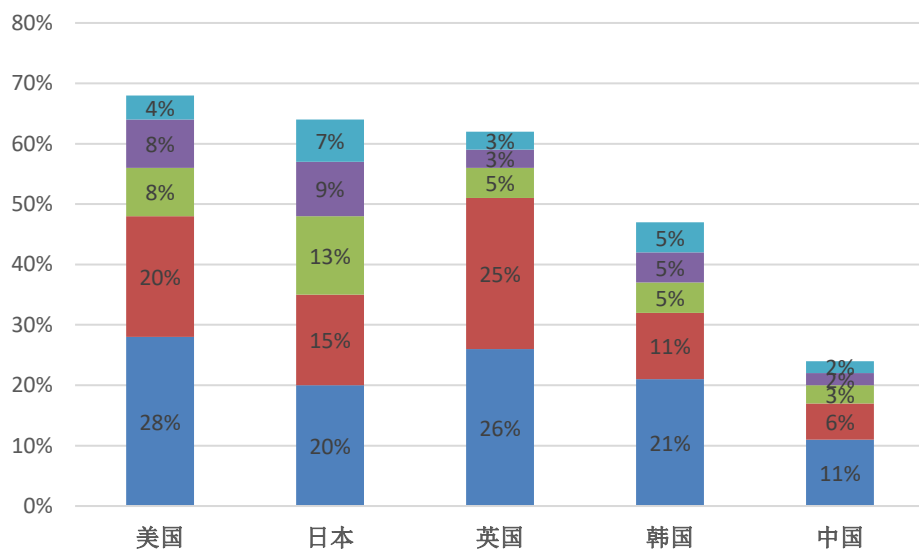
图 42：宠物食品行业 CR5 市场份额变化



资料来源：欧睿，中原证券研究所

根据 Euromonitor，2023 年中国宠物食品企业口径 CR3、CR5、CR10 分别为 19.9%/24.5%/32.1%。2023 年我国宠物食品行业 CR5 企业分别为玛氏、乖宝宠物、雀巢、中宠股份、依蕴，市占率分别为 11.2%/5.5%/3.2%/2.3%/2.3%。2023 年美国宠物食品市场 CR3/CR5/CR10 分别为 55.5%/67.1%/76.1%，行业龙头为雀巢，市占率达到 28%。相较于美国，我国宠物食品行业集中度有较大提升空间。

图 43：2023 年中美英日韩宠物食品行业 CR5 对比



资料来源：Euromonitor，中原证券研究所

不同于欧美国家宠物食品的销售以商超渠道为主，近年来我国宠物食品线上电商渠道发展迅速。根据 Euromonitor，截至 2023 年，中国宠物食品在线上流通渠道占比已经超过 60%，2013-2023 年中国宠物食品线上渠道销售额复合年均增长率（CAGR）达 49.05%。根据乖宝宠物公司公告，2024 全年中国宠物食品线上渠道累计实现销售额 300.5 亿元，同比增长 17.4%，

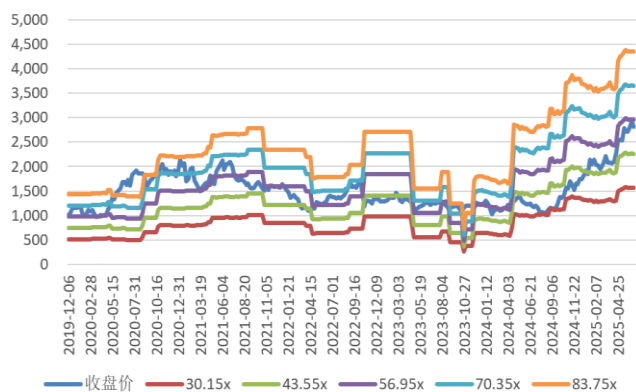
主要电商平台天猫/抖音/京东分别同比+9%/+55%/+4%，渠道占比分别达到50.2%/27.7%/22.1%。

线上渠道凭借流量大、品牌覆盖范围广、价格透明、物流便利、数字化促销等优势迅速发展，使得国产宠物品牌通过直播带货、垂直类达人合作等方式进一步扩大市场份额，加速行业国产替代。另外，2025 年我国进口宠物罐头和其他包装的宠物食品暂定税率调整至 10%，较 2024 年 4%的暂定税率上涨 6 个百分点，国货宠物食品龙头品牌优势有望进一步提升。

随着我国人口结构的转变，养宠家庭渗透率有望持续提升。另一方面，随着我国居民生活水平的提高和科学养宠观念的加深，单只宠物犬、猫的年均消费金额仍有增长空间。未来，行业渗透率和养宠家庭消费力的提升将是推动我国宠物经济持续增长的主要驱动因素。

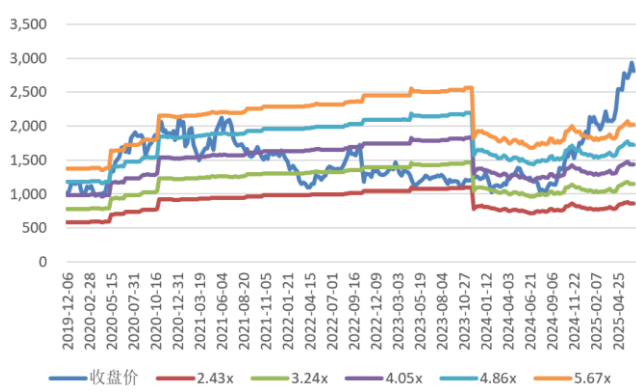
短期来看，618 年中大促宠物食品行业维持快速增长，天猫宠物 618 第一波战报显示，达人直播成交同比增长 70+%，店播直播成交同比增长 70+%。头部公司有望持续释放业绩，进一步扩大市场份额。长期来看，我国人口结构变化将推动养宠家庭渗透率的持续提升；同时，随着居民生活水平的提高，平均养宠家庭消费水平仍有较大增长空间。未来，我们认为行业渗透率和养宠家庭消费力的提升将是推动我国宠物经济持续增长的主要驱动因素。参照海外成熟宠物市场，随着我国宠物食品行业国产替代的加深，相关上市公司市场份额仍有较大增长空间，建议关注乖宝宠物（301498）、中宠股份（002891）、佩蒂股份（300673）。

图 44：宠物食品（中信）指数 PE-TTM Band



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 45：宠物食品（中信）指数 PB Band



资料来源：Wind，中原证券研究所

6. 投资建议：维持行业“强于大市”投资评级

生猪养殖：从产能来看，能繁母猪存栏量和全部生猪存栏量处于较高水平，2025 年 1-4 月仔猪供应量呈现增长态势，预计后市能繁产能仍以小幅波动为主，下半年市场生猪供应仍较为充足。从需求端来看，加征美国猪肉关税这一举措或导致进口冻品数量下降，侧面推动国内屠宰量增加，叠加下半年将进入猪肉传统消费旺季，预计 2025 年下半年行业或进入供需双增的局面。目前，生猪养殖板块仍处于历史估值相对低位，随着宏观调控下产能逐步去化至合理水平，市场供需关系有望进一步改善，行业龙头将率先受益，建议关注牧原股份（002714）。

动保：动保行业的市场扩容受益于政策、研发和下游行业规模化提升等多重因素的支撑。从短期来看，畜禽产能的高位运行导致动保产品需求饱满，随着畜禽养殖行业进入上行周期，动保行业业绩有望受到支撑；从中期来看，非瘟疫苗上市后动保行业市场规模将打开增量空间；从长期来看，下游畜禽养殖行业规模化提升将持续推动动保产品需求的增长。建议关注行业研发创新能力领先的普莱柯（603566）。

种业：近年来行业法规和配套政策密集出台，生物育种商业化政策明朗。种植业估值处于历史相对低位，前期负面情绪释放完成，面对生物育种潜在市场空间，当前种业板块具备明显投资价值。2024 年是我国生物育种元年，前期通过品种初审的种企已经获得生产经营许可证书，相关上市公司有望受益于行业集中度和利润率的双重提升。建议关注区域龙头秋乐种业（831087），公司与多家性状公司展开转基因品种合作，主推品种秋乐 368 正在国家审定试验进程中，有望于 2025 年通过品种审定。

宠物食品：受益于人口结构变化和居民生活水平提升，中国宠物食品行业市场规模仍有较大增长空间。根据销售数据统计，我国宠物食品行业呈现出线上占比提升和国产替代深化的趋势。参照海外成熟宠物市场，随着我国宠物食品行业国产替代的加深，相关上市公司市场份额仍有较大增长空间，建议关注乖宝宠物（301498）、中宠股份（002891）、佩蒂股份（300673）。

目前行业市盈率、市净率均低于历史估值中枢，处于相对低位，未来有望迎来估值回归，维持行业“强于大市”的投资评级。

图 46：农林牧渔（中信）指数 PE（TTM）剔除负值



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 47：农林牧渔（中信）指数 PB（LF）



资料来源：Wind，中原证券研究所

表 11：重点关注标的估值情况

公司简称	总股本 /亿股	流通股/ 亿股	股价(元) /股	EPS (元)		每股净资产 (25AQ1)	PE(倍)		PB (25AQ1)	投资评级
				2025E	2026E		2025E	2026E		
牧原股份	54.63	38.11	42.96	3.76	4.06	13.98	10.26	10.59	3.12	增持
普莱柯	3.46	3.46	14.15	0.52	0.63	7.74	26.60	22.47	1.83	增持
秋乐种业	1.65	1.61	19.77	0.33	0.39	3.37	58.86	50.77	5.87	增持
乖宝宠物	4.00	1.79	112.51	2.03	2.56	10.86	48.59	43.91	10.36	增持
中宠股份	3.02	3.02	65.25	1.48	1.84	8.44	36.11	35.42	7.73	增持
佩蒂股份	2.49	1.62	16.82	0.91	0.97	7.91	15.46	17.31	2.27	增持

资料来源：Wind 一致预期，中原证券研究所（截至 2025 年 6 月 16 日收盘数据）

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。