

中性 (维持)

猪周期下行，继续关注后周期

风险评级：中风险

农林牧渔行业 2020 年年报及 2021 年一季报业绩综述

2021 年 5 月 12 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：

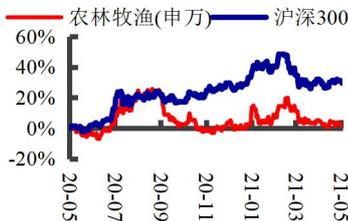
S0340119070037

电话：0769-23320072

邮箱：leiguoxuan@dgzq.com.cn

- **农林牧渔：2020年业绩同比大增，2021Q1业绩继续上行。**2020年，农林牧渔行业实现营收8,955.34亿元，同比+23.66%；归母净利润754.69亿元，同比+37.53%。2021年一季度，农林牧渔行业实现营收和归母净利润分别为2,400.15亿元和163.45亿元，分别同比+41.94%和+3.63%。
- **生猪养殖：2021年猪价进入下行周期，盈利空间快速萎缩。**2020年，生猪养殖板块实现营收3060.41亿元，同比+46.25%；实现净利润291.50亿元，同比+95.07%。进入2021年，在各方面努力下生猪行业产能持续上升，猪价进入下行周期，猪价高位运行阶段将结束，猪企盈利空间萎缩。
- **禽类养殖：鸡价承压，2020年业绩同比大幅下滑。**2020年禽类养殖板块营收291.50亿元，同比-14.39%；归母净利润28.11亿元，同比-72.13%。由于生猪行业产能上升，禽肉替代效应减弱，鸡价呈下行趋势，板块利润空间压缩，致行业利润同比大减。
- **饲料：生猪存栏上升带动饲料需求，板块业绩同比上升。**2020年，饲料板块实现营收1654.08亿元，同比+33.18%；实现净利润103.08亿元，同比+94.24%。2021Q1，饲料板块实现营收471.62亿元，同比+62.63%；实现净利润26.14亿元，同比+45.80%。
- **动物保健：猪用疫苗用量上升，板块业绩显著回暖。**2020年，动物保健板块实现营收128.52亿元，同比+21.21%；实现净利润17.31亿元，同比+67.36%，主要原因是生猪存栏量上升带动猪用疫苗用量上升。2021Q1，动保板块实现营收和净利润分别为35.98亿元和7.07亿元，分别同比+26.21%和+49.93%。
- **投资策略：维持对行业中性评级。**2021年猪周期处于下行阶段，存栏上升仍是养殖行业主基调，高存栏数量将持续对生猪价格造成压制，生猪养殖企业利润空间大幅减少。截至2021年4月，生猪和能繁母猪存栏分别为4.16亿头和4318万头，存栏量已恢复至常年水平以上。生猪价格从2019年末的最高位约40元/千克，跌至5月7日的21.55元/千克，逐步逼近养殖成本线。禽类养殖业方面，鸡肉替代效应减弱，低猪价或继续对鸡价造成压制，行业盈利预期平平。后周期方面，受益于高存栏刺激，饲料和动保产品需求旺盛，板块业绩确定性高，建议持续关注。受益于肉价下行，宠物食品成本下降，叠加消费升级和宠物数量上升，宠物行业景气度维持高涨。综上所述，我们维持对农林牧渔行业的中性评级。建议关注个股如海大集团、大北农、禾丰股份、生物股份、中牧股份、普莱柯、金河生物、蔚蓝生物、中宠股份、佩蒂股份等。
- **风险提示：**猪肉价格大幅下行、鸡肉价格大幅下行、非洲猪瘟和禽流感等疫病大规模爆发、饲料原材料价格大幅上升、动物疫苗渗透率不及预期、疫苗研发进度不及预期、虫害加剧、政策变化等。

行业指数走势



数据来源：wind

相关报告

目 录

1. 农林牧渔行业：2020 年业绩同比大增，2021Q1 业绩继续上行	4
2. 生猪养殖板块	5
2.1 2021 年猪价进入下行周期，盈利空间快速萎缩	5
2.2 2021Q1 猪企毛利率同比大跌	7
2.3 2020 年及 2021Q1 销售数据一览	8
3. 禽类养殖板块	10
3.1 鸡价承压，2020 年业绩同比大幅下滑	10
3.2 2021Q1 禽类养殖企业盈利空间减少，业绩同比大跌	11
4. 饲料板块	12
4.1 生猪存栏上升带动饲料需求，板块业绩同比上升	12
4.2 2020 年饲料企业盈利能力同比大增，2021Q1 同比小幅下滑	13
5. 动物保健板块	15
5.1 猪用疫苗用量上升，板块业绩显著回暖	15
5.2 盈利能力逐步修复	16
6. 农产品加工板块	17
6.1 2021Q1 板块业绩同比大幅增长	17
6.2 2021Q1 疫情影响消退，企业净利率同比回升	18
7. 种业板块	20
7.1 基本面逐步修复，2021Q1 板块业绩同比大增	20
7.2 企业盈利能力回升	21
8. 投资策略	22
9. 风险提示	24

插图目录

图 1：农林牧渔行业营收和净利润（亿元）	4
图 2：农林牧渔行业营收和净利润增速（%）	4
图 3：农林牧渔细分板块 2020 年营收增速（%）	4
图 4：农林牧渔细分板块 2020 年归母净利润增速（%）	4
图 5：农林牧渔细分板块 2021Q1 营收增速（%）	5
图 6：农林牧渔细分板块 2021Q1 净利润增速（%）	5
图 7：生猪养殖板块营收和净利润（亿元）	6
图 8：生猪养殖板块业绩增速（%）	6
图 9：生猪价格进入下行周期	6
图 10：能繁母猪数量回升至常年水平	6
图 11：生猪养殖板块毛利率净利率（%）	7
图 12：生猪养殖板块三费（%）	7
图 13：禽类养殖板块营收和净利润（亿元）	10
图 14：禽类养殖板块业绩增速（%）	10
图 15：鸡肉价格震荡运行	10
图 16：主产区肉鸡苗价格	10
图 17：禽类养殖板块毛利率净利率（%）	11
图 18：禽类养殖板块三费（%）	11
图 19：饲料板块营收和净利润（亿元）	13

图 20 : 饲料板块业绩增速 (%)	13
图 21 : 饲料板块毛利率净利率 (%)	14
图 22 : 饲料板块三费 (%)	14
图 23 : 动物保健板块营收和净利润 (亿元)	15
图 24 : 动物保健板块业绩增速 (%)	15
图 25 : 动物保健板块毛利率净利率 (%)	16
图 26 : 动物保健板块三费 (%)	16
图 27 : 农产品加工板块营收和净利润 (亿元)	17
图 28 : 农产品加工板块业绩增速 (%)	17
图 29 : 农产品加工板块毛利率净利率 (%)	18
图 30 : 农产品加工板块三费 (%)	18
图 31 : 种业板块营收和净利润 (亿元)	20
图 32 : 种业板块业绩增速 (%)	20
图 33 : 种业板块毛利率净利率 (%)	21
图 34 : 种业板块三费 (%)	21

表格目录

表 1 : 2020 年及 2021Q1 生猪养殖板块上市公司业绩简况.....	6
表 2 : 2020 年生猪养殖上市公司盈利能力.....	7
表 3 : 2021Q1 生猪养殖上市公司盈利能力.....	7
表 4 : 牧原股份销售数据.....	8
表 5 : 新希望销售数据.....	9
表 6 : 温氏股份销售数据.....	9
表 7 : 2020 年及 2021Q1 禽类养殖板块上市公司业绩简况.....	11
表 8 : 2020 年禽类养殖上市公司盈利能力.....	12
表 9 : 2021Q1 禽类养殖上市公司盈利能力.....	12
表 10 : 2020 年及 2021Q1 饲料板块上市公司业绩简况.....	13
表 11 : 2020 年饲料上市公司盈利能力.....	14
表 12 : 2021Q1 饲料上市公司盈利能力.....	14
表 13 : 2020 年及 2021Q1 动物保健板块上市公司业绩简况.....	15
表 14 : 2020 年动物保健上市公司盈利能力.....	16
表 15 : 2021Q1 动物保健上市公司盈利能力.....	17
表 16 : 2020 年及 2021Q1 农产品加工板块上市公司业绩简况.....	18
表 17 : 2020 年农产品加工上市公司盈利能力.....	19
表 18 : 2021Q1 农产品加工上市公司盈利能力.....	19
表 19 : 2020 年及 2021Q1 种业板块上市公司业绩简况.....	21
表 20 : 2020 年种业上市公司盈利能力.....	22
表 21 : 2021Q1 种业上市公司盈利能力.....	22
表 22 : 重点公司盈利预测及投资评级 (2021/5/11)	23

1. 农林牧渔行业：2020 年业绩同比大增，2021Q1 业绩继续上行

2020 年行业业绩同比大增，饲料板块领涨。2020 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 96 家样本公司，下同）实现营业收入 8,955.34 亿元，同比增长 23.66%；实现归属于母公司股东的净利润 754.69 亿元，同比增长 37.53%。营收稳步上涨，归母净利润大增，主要系养殖产业链相关板块业绩带动。2020 年，农林牧渔 8 个细分板块中，营收有 6 个实现正增长，其中饲料板块涨幅最大且同比+51.57%；动物保健和畜禽养殖板块则分别同比+34.50%和+32.22%。从利润端看，8 个子板块中有 6 个实现同比正增长，饲料板块同样领涨，归母净利润同比+107.95%；动物保健和渔业板块归母净利润分别同比+75.80%和+73.18%。

2021Q1 农林牧渔行业业绩同比整体上行。2021 年一季度，农林牧渔行业实现营业总收入和归母净利润分别为 2,400.15 亿元和 163.45 亿元，分别同比+41.94%和+3.63%。归母净利润增速回落，主要系 Q1 猪肉价格回落所致。2021Q1，农林牧渔 8 个细分板块中，营收有 8 个实现正增长，其中林业板块同比+149.70%，农业综合和饲料板块分别同比+144.65%和+69.57%。从利润端看，8 个细分板块中有 6 个实现正增长，农业综合板块涨幅最大同比+1393.49%，林业板块同比+118.92%。

图 1：农林牧渔行业营收和净利润（亿元）

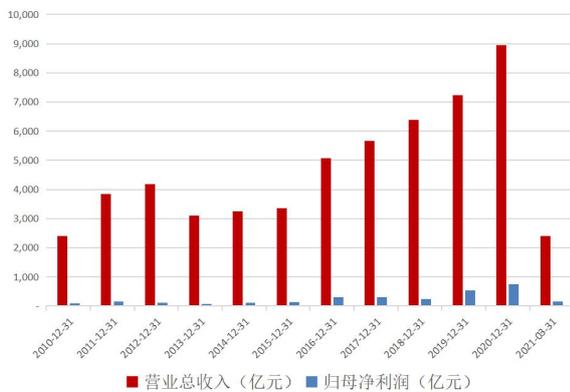


图 2：农林牧渔行业营收和净利润增速（%）

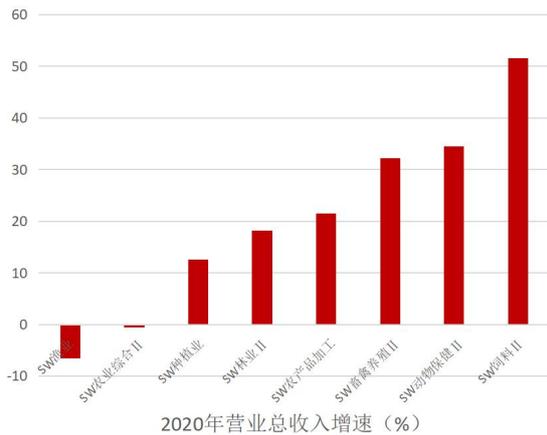


资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

图 3：农林牧渔细分板块 2020 年营收增速（%）

图 4：农林牧渔细分板块 2020 年归母净利润增速（%）



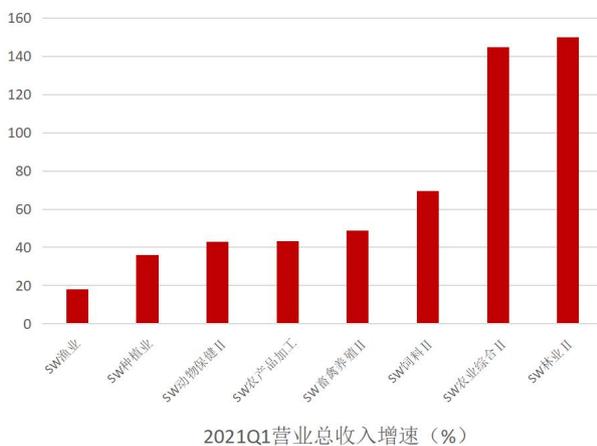
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 5：农林牧渔细分板块 2021Q1 营收增速 (%)

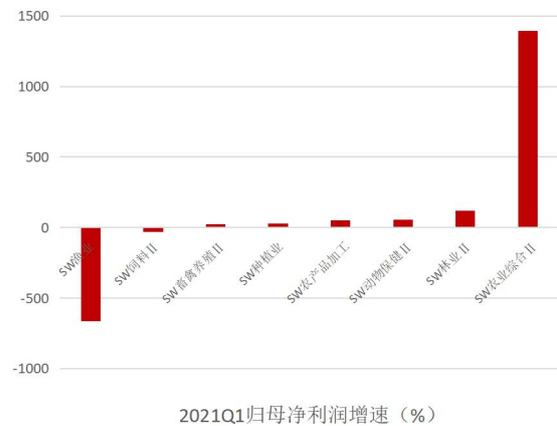


资料来源：东莞证券研究所，wind

图 6：农林牧渔细分板块 2021Q1 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 2021 年猪价进入下行周期，盈利空间快速萎缩

2020 年猪价高位运行，板块业绩同比大增。2020 年，生猪养殖板块（共 7 家标的公司，下同）实现营业总收入 3060.41 亿元，同比+46.25%；实现归属于母公司股东的净利润 291.50 亿元，同比+95.07%。营收和利润均大幅增长，主要原因是 2020 年生猪行业产能处于低位，猪价维持高位运行，企业盈利空间大。根据中国畜牧业信息网，22 个省市平均生猪价格于 2020 年维持历史高位震荡，全年猪价最小值为 27.61 元/千克，最大值为 38.32 元/千克，中位数为 33.94 元/千克，平均值为 34.01 元/千克，价格水平虽对比 2019 年高位有所回落但仍处于历史高位水平。进入 2021 年，在各方面努力下生猪行业产能持续上升，猪价进入下行周期，猪价高位运行阶段将结束，养殖企业盈利空间萎缩。2020 年，生猪养殖上市公司大部分业绩表现良好，牧原股份营收和归母净利润分别同比 +274.51% 和 +178.31%；正邦科技营收和归母净利润分别同比 +100.53% 和 +248.75%。

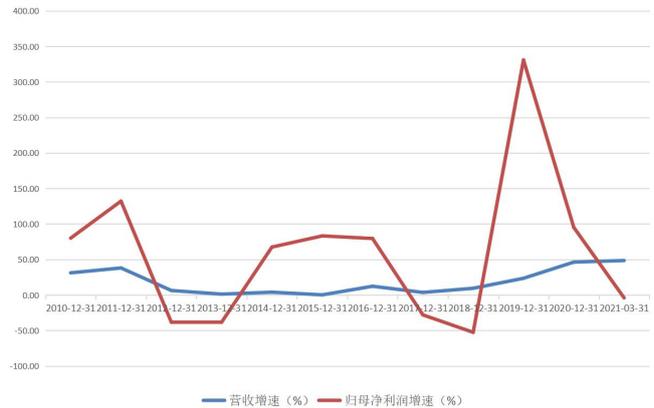
2021Q1 猪企净利润同比大跌。2021Q1，生猪养殖板块实现营业总收入 832.86 亿元，同比+48.46%；实现归母净利润 81.39 亿元，同比-4.15%。值得注意的是，由于猪价处于下行阶段，企业增加出栏，营收水平上升但毛利率下降，致整体利润同比下滑。根据中国政府网，能繁母猪存栏量已从 2019 年 9 月最低位的 1913 万头回升至 2021 年 3 月 4318 万头的水平，能繁母猪存栏超过常年水平，反映了产能快速上升的趋势，猪价将持续承压，大概率维持下行趋势。2021Q1，猪肉价格快速下行，猪企盈利能力下降，业绩普遍同比大跌，温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份归母净利润分别同比-71.28%、-91.59%、-76.63%、-58.98%。

图 7：生猪养殖板块营收和净利润（亿元）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 8：生猪养殖板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 9：生猪价格进入下行周期



资料来源：东莞证券研究所，中国畜牧业信息网

图 10：能繁母猪数量回升至常年水平



资料来源：东莞证券研究所，中国政府网

表 1：2020 年及 2021Q1 生猪养殖板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020 年营收 (亿元)	2020 年归母净利润 (亿元)	2020 年营收同比 (%)	2020 年归母净利润同比 (%)	2021Q1 营收同比 (%)	2021Q1 归母净利润同比 (%)
002714.SZ	牧原股份	562.77	274.51	178.31	348.97	149.72	68.54
300498.SZ	温氏股份	749.39	74.26	2.45	-46.83	-3.62	-71.28
000876.SZ	新希望	1,098.25	49.44	33.85	-1.94	42.15	-91.59
002157.SZ	正邦科技	491.66	57.44	100.53	248.75	78.07	-76.63
002124.SZ	天邦股份	107.64	32.45	79.2	3,131.98	80.56	-58.98
000735.SZ	罗牛山	23.46	1.02	98.36	239.83	-9.84	100.73

600975.SH 新五丰 27.24 2.83 27.85 346.66 6.52 -56.69

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.2 2021Q1 猪企盈利能力同比大幅下降

2020 年板块盈利能力同比大增。2020 年，生猪养殖板块毛利率同比增长 4.78%至 25.10%，净利率同比增长 3.63%至 17.42%，主要是猪价高位运行带动。2020 年三费合计同比下降 0.11%至 7.41%，三费总体变动较少，对盈利能力影响不大。2020 年，生猪养殖上市公司中，牧原股份和天邦股份盈利指标均同比大幅上升。其中牧原股份毛利率和净利率分别同比上升 24.77 和 22.64 个百分点，天邦股份毛利率和净利率分别同比上升 28.62 和 28.53 个百分点。

2021Q1 猪企盈利能力同比大幅下降。2021Q1，生猪养殖板块毛利率同比下降 5.20%至 20.65%，净利率同比下降 6.21%至 11.56%。2021Q1，生猪养殖上市公司毛利率和净利率同比回落，其中牧原股份毛利率和净利率分别同比-18.65 和-16.41 个百分点，温氏股份毛利率和净利率分别同比-7.12 和-7.29 个百分点，新希望毛利率和净利率分别同比-6.19 和-8.14 个百分点。

图 11：生猪养殖板块毛利率净利率（%）

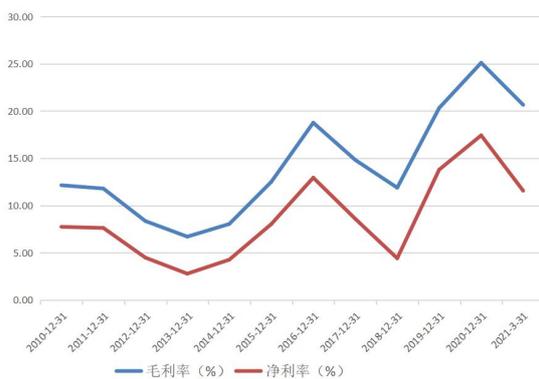
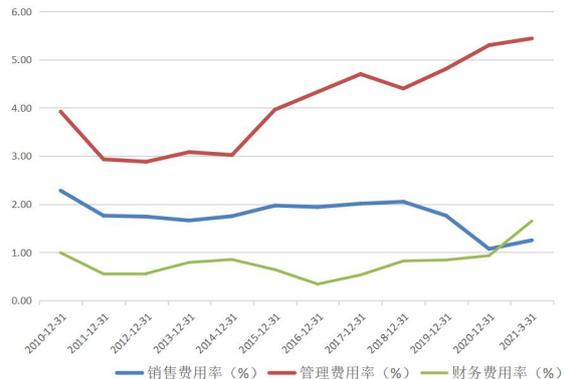


图 12：生猪养殖板块三费（%）



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 2：2020 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 (%)	净利率同比 (%)	期间费用率同比 (%)
002714.SZ	牧原股份	60.64	54.02	8.08	24.77	22.64	0.95
300498.SZ	温氏股份	19.52	10.00	10.04	-8.04	-9.78	1.21
000876.SZ	新希望	10.47	5.33	5.51	-1.44	-2.22	-0.73
002157.SZ	正邦科技	22.29	12.14	9.40	6.69	5.22	-1.34
002124.SZ	天邦股份	42.13	30.20	10.54	28.62	28.53	-2.99
000735.SZ	罗牛山	14.49	4.70	14.00	-3.72	2.00	-10.44
600975.SH	新五丰	14.92	10.41	4.95	6.17	7.22	-0.84

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 3：2021Q1 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	净利率同比	期间费用率
------	------	---------	---------	-------	-------	-------	-------

				(%)	(%)	(%)	同比 (%)
002714.SZ	牧原股份	45.83	39.98	7.39	-18.65	-16.41	-1.61
300498.SZ	温氏股份	13.36	3.52	9.58	-7.12	-7.29	1.04
000876.SZ	新希望	8.39	1.64	6.63	-6.19	-8.14	-0.78
002157.SZ	正邦科技	19.92	1.76	14.99	-5.38	-11.16	3.82
002124.SZ	天邦股份	12.95	5.75	9.13	-22.47	-19.51	-0.56
000735.SZ	罗牛山	23.24	9.32	18.56	10.61	4.16	6.87
600975.SH	新五丰	19.09	9.42	9.08	-10.41	-14.31	3.80

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.3 2020 年及 2021Q1 销售数据一览

2020 年肉猪销售逐月递增，销售收入大幅上升。2020 年，猪价高位运行，养殖企业受高猪价吸引纷纷扩产，整体呈现肉猪销量逐月上行趋势。其中牧原股份 1 至 2 月销售肉猪 139.50 万头，12 月销售 264.10 万头；新希望 1 月销售 31.95 万头，12 月销售 165.82 万头。截至 2020 年 12 月，牧原股份、新希望、温氏股份全年肉猪销量分别为 1811.40、829.25、954.57 万头，分别累计同比+76.67%、+133.60%、-48.42%。从销售收入看，牧原股份、新希望、温氏股份全年肉猪销售收入分别同比+180.07%、+192.63%、+0.72%。

2021Q1 猪企维持高出栏态势。2021Q1，猪价对比 2020 年高位显著回落，猪企单月出栏量有所降低，但整体维持高出栏量态势。截至 2021 年 4 月，牧原股份、新希望、温氏股份、正邦科技、天邦股份分别销售肉猪 314.50、83.79、62.24、118.44、20.28 万头，累计销售收入分别同比+127.29%、+109.29%、-32.21%、+68.22%、+55.79%。

表 4：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 (%)
2020.1-2月	139.50	139.50	-31.15	46.24	46.24	156.60	32.50	238.54
2020.3	116.90	256.40	-16.67	33.81	80.05	164.02	31.38	138.63
2020.4	124.70	381.10	-7.70	39.90	119.95	168.89	29.10	112.72
2020.5	144.70	525.80	4.87	40.67	160.62	183.58	26.20	89.44
2020.6	152.30	678.10	16.61	46.58	207.20	202.17	31.41	105.83
2020.7	181.60	859.70	32.36	60.03	267.23	234.58	35.23	120.05
2020.8	163.40	1023.10	41.98	59.12	326.35	248.89	34.47	70.05
2020.9	165.00	1188.10	49.80	57.54	383.89	240.45	32.12	22.74
2020.10	151.60	1339.70	54.43	49.11	433.00	209.20	27.65	-17.46
2020.11	207.60	1547.30	64.15	50.78	483.78	187.20	26.32	-13.14
2020.12	264.10	1811.40	76.67	66.86	550.64	180.07	30.15	-1.21
2021.1-2月	488.70	488.70	250.32	122.81	122.81	165.59	26.95	-17.08
2021.3	283.30	772.00	201.09	70.58	193.39	141.59	23.21	-26.04
2021.4	314.50	1086.50	185.10	79.24	272.63	127.29	21.11	-27.46

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 5：新希望销售数据

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(%)
2020.1	31.95	31.95	9.01	11.02	11.02	160.52	31.77	142.15
2020.2	23.34	55.29	17.79	8.29	19.31	198.92	33.76	185.14
2020.3	27.07	82.36	20.66	10.32	29.63	198.39	32.76	126.71
2020.4	31.04	113.4	25.07	11.59	41.22	195.70	32.88	116.74
2020.5	49.31	162.71	44.32	16.00	57.22	221.82	28.53	90.45
2020.6	49.58	212.29	58.01	16.88	74.1	246.59	32.97	112.71
2020.7	54.19	266.48	60.83	18.64	92.74	251.82	36.34	129.42
2020.8	67.86	334.34	66.24	23.46	116.2	250.21	35.21	72.85
2020.9	99.42	433.76	83.11	33.30	149.5	253.18	33.14	23.89
2020.10	91.15	524.91	91.18	25.28	174.78	213.51	28.39	-16.45
2020.11	138.52	663.43	111.18	36.18	210.96	200.38	28.19	-11.46
2020.12	165.82	829.25	133.60	39.12	250.08	192.63	30.97	-2.98
2021.1	73.19	73.19	129.08	25.07	25.07	127.50	30.52	-3.93
2021.2	69.78	142.97	158.58	20.38	45.45	135.37	29.38	-12.97
2021.3	85.39	228.36	177.27	21.81	67.26	127.00	23.50	-28.27
2021.4	83.79	312.15	175.26	19.01	86.27	109.29	21.56	-34.43

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 6：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(%)
2020.1	86.94	86.94	-65.13	37.18	37.18	16.22	36.62	217.88
2020.2	53.12	140.06	-64.57	24.40	61.58	20.27	38.00	227.02
2020.3	85.20	225.26	-62.22	36.46	98.04	17.15	35.23	151.28
2020.4	86.42	311.68	-60.18	37.78	135.82	18.44	33.24	136.08
2020.5	90.06	401.74	-59.19	34.69	170.51	15.94	29.61	109.70
2020.6	84.85	486.59	-58.67	35.12	205.63	13.97	33.35	113.78
2020.7	73.86	560.45	-58.47	33.74	239.37	12.57	37.42	115.43
2020.8	71.97	632.42	-56.78	32.16	271.53	13.07	37.01	61.97
2020.9	74.11	706.53	-54.48	30.76	302.29	12.61	34.38	19.67
2020.10	75.28	781.81	-52.37	27.75	330.04	7.49	29.76	-17.77
2020.11	83.80	865.61	-49.78	33.36	363.40	6.07	29.14	-16.96
2020.12	88.96	954.57	-48.42	34.92	398.32	0.72	32.55	-5.30
2021.1	100.40	100.40	15.48	40.70	40.70	9.47	34.19	-6.64
2021.2	49.87	150.27	7.29	16.79	57.49	-6.64	28.44	-25.16
2021.3	59.45	209.72	-6.90	18.42	75.91	-22.57	26.20	-25.63
2021.4	62.24	271.96	-12.74	16.16	92.07	-32.21	21.95	-33.97

资料来源：东莞证券研究所，wind

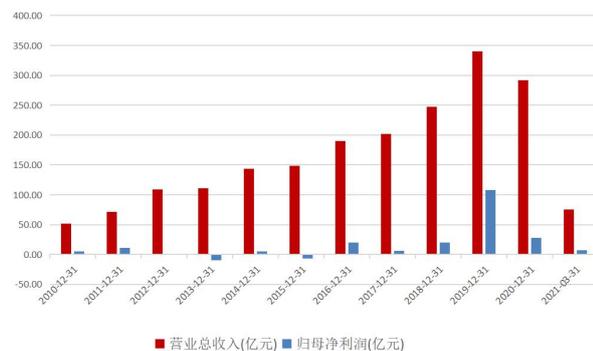
3. 禽类养殖板块

3.1 鸡价承压，2020 年业绩同比大幅下滑

2020 年板块业绩同比剧减。2020 年禽类养殖板块（共 6 家标的公司，下同）营收 291.50 亿元，同比-14.39%；归母净利润 28.11 亿元，同比-72.13%。2020 年由于生猪行业产能上升，禽肉替代效应减弱，鸡价呈下行趋势，板块利润空间压缩，致行业利润同比大减。根据国家发改委，36 个城市平均鸡肉零售价从 2020 年初的约 14.22 元/斤，下跌至年末的 12.78 元/斤，企业毛利率大幅下滑。主产区肉鸡苗价格波动范围较大，从 2020 年年初的 1.25 元/羽冲高至 3 月的 6.25 元/羽，年末回落至 1.86 元/羽。随着生猪产能上升，禽肉需求或将继续减少，鸡价短期大幅上行概率少，企业盈利空间有限。2020 年，所有禽类养殖上市公司业绩同比大幅下滑，圣农发展、立华股份、益生股份、仙坛股份、民和股份、ST 天山营收分别同比-5.59%、-2.81%、-51.14%、-9.77%、-48.66%、-28.69%，归母净利润分别同比-50.12%、-87.06%、-95.77%、-64.77%、-95.86%、+106.93%。

2021Q1 板块业绩同比大跌。2021Q1，禽类养殖板块实现营收 75.22 亿元，归母净利润 6.75 亿元，分别同比+21.02%和-27.53%，净利润同比大幅下滑，主要是由于生猪供给恢复，肉鸡价格下行。禽类养殖上市公司中，多家企业业绩同比下滑，圣农发展、益生股份、仙坛股份 Q1 净利润分别同比-88.56%、-42.79%、-61.71%。

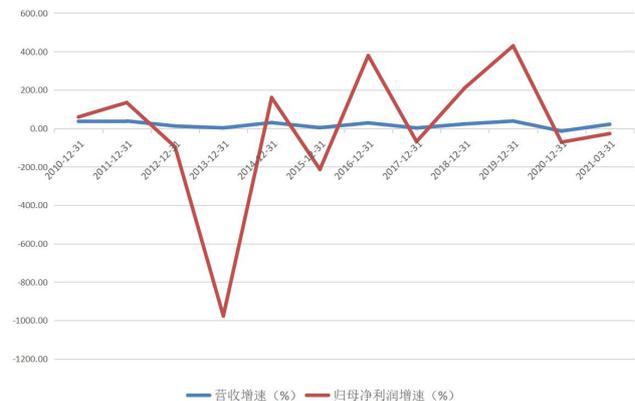
图 13：禽类养殖板块营收和净利润（亿元）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 15：鸡肉价格震荡运行

图 14：禽类养殖板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 16：主产区肉鸡苗价格



资料来源：东莞证券研究所，国家发改委

资料来源：东莞证券研究所，博亚和讯

表 7：2020 年及 2021Q1 禽类养殖板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020 年营收 (亿元)	2020 年归母 净利润 (亿 元)	2020 年营收 同比 (%)	2020 年归母 净利润同比 (%)	2021Q1 营收 同比 (%)	2021Q1 归母 净利润同比 (%)
002299.SZ	圣农发展	137.45	20.41	-5.59	-50.12	3.39	-88.56
300761.SZ	立华股份	86.21	2.54	-2.81	-87.06	81.08	246.37
002458.SZ	益生股份	17.51	0.92	-51.14	-95.77	5.34	-42.79
002746.SZ	仙坛股份	31.88	3.53	-9.77	-64.77	-12.32	-61.71
002234.SZ	民和股份	16.82	0.67	-48.66	-95.86	14.44	-8.30
300313.SZ	ST 天山	1.63	0.04	-28.69	106.93	-72.81	55.31

资料来源：东莞证券研究所，wind

3.2 2021Q1 禽类养殖企业盈利空间减少，业绩同比大跌

2020 年盈利能力大幅下跌。2020 年，禽类养殖板块毛利率同比大幅减少 2.55%至 15.30%，净利率同比减少 22.28%至 9.66%，主要是由于禽肉量价齐跌。期间费用率同比下降 0.56%至 4.97%。2020 年，禽类养殖公司盈利能力大幅下跌。6 家公司中有 5 家毛利率和净利率有两位数以上的负增长。圣农发展、立华股份、益生股份、仙坛股份、民和股份毛利率分别同比-14.28%、-19.36%、-52.01%、-19.79%、-39.70%；净利率分别同比-13.48%、-19.22%、-55.33%、-18.90%、-45.37%。

2021Q1 企业毛利率和净利率继续同比下跌。2021Q1，禽类养殖板块实现毛利率和净利率分别为 15.31%和 9.08%，分别同比-5.97%和-7.12%。各大养殖企业毛利率大减，圣农发展、益生股份、仙坛股份、民和股份毛利率分别同比-21.29%、-6.18%、-13.09%、-7.56%，净利率分别同比-20.91%、-15.91%、-12.63%、-6.72%。

图 17：禽类养殖板块毛利率净利率 (%)

图 18：禽类养殖板块三费 (%)



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 8：2020 年禽类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	20.13	14.88	4.56	-14.28	-13.48	-0.77
300761.SZ	立华股份	8.47	2.95	6.33	-19.36	-19.22	-0.07
002458.SZ	益生股份	13.33	5.53	11.33	-52.01	-55.33	4.74
002746.SZ	仙坛股份	9.99	11.25	2.00	-19.79	-18.90	0.57
002234.SZ	民和股份	19.88	3.88	8.00	-39.70	-45.37	-0.77
300313.SZ	ST 天山	15.39	1.55	26.06	3.81	27.85	-5.27

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 9：2021Q1 禽类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	8.50	2.61	5.80	-21.29	-20.91	-0.17
300761.SZ	立华股份	17.37	10.54	6.56	25.07	23.59	-0.51
002458.SZ	益生股份	30.13	19.85	11.26	-6.18	-15.91	5.57
002746.SZ	仙坛股份	9.24	11.45	0.91	-13.09	-12.63	-0.64
002234.SZ	民和股份	33.30	26.54	6.58	-7.56	-6.72	-1.50
300313.SZ	ST 天山	-7.61	-25.70	105.78	-20.56	-13.29	78.56

资料来源：东莞证券研究所，wind

4. 饲料板块

4.1 生猪存栏上升带动饲料需求，板块业绩同比上升

2020 年饲料板块业绩同比大增。2020 年，饲料板块（共 12 家标的公司，下同）实现营业收入总收入 1654.08 亿元，同比+33.18%；实现归属于母公司股东的净利润 103.08 亿元，同比+94.24%。饲料上市公司中，2020 年大部分公司实现了业绩正增长。海大集团、大北农、京基智农、天康生物、禾丰股份分别营收同比+26.70%、+37.62%、-17.22%、+60.33%、

+33.87%；归母净利润分别同比+53.01%、+281.02%、-21.28%、+166.94%、+2.99%。

2021Q1 饲料企业营收同比大增。2021Q1，饲料板块实现营业总收入 471.62 亿元，同比增长 62.63%；实现归属于母公司股东的净利润 26.14 亿元，同比增长 45.80%。净利润大增主要原因是生猪存栏上升致饲料需求上升。2021Q1，生猪存栏快速上升，饲料企业营收普遍同比大增。海大集团、大北农、京基智农、天康生物、禾丰股份 Q1 营收分别同比+49.77%、+81.37%、+387.69%、+68.35%、+41.86%。

图 19：饲料板块营收和净利润（亿元）

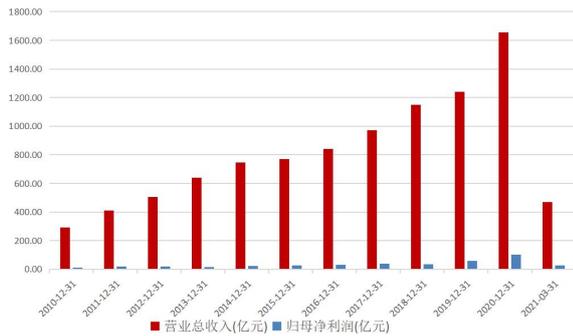


图 20：饲料板块业绩增速（%）



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 10：2020 年及 2021Q1 饲料板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020 年营收 (亿元)	2020 年归母 净利润(亿 元)	2020 年营收 同比 (%)	2020 年归母 净利润同比 (%)	2021Q1 营收 同比 (%)	2021Q1 归母 净利润同比 (%)
002311.SZ	海大集团	603.24	25.23	26.70	53.01	49.77	132.90
002385.SZ	大北农	228.14	19.56	37.62	281.02	81.37	-16.01
000048.SZ	京基智农	40.72	8.67	-17.22	-21.28	387.69	582.92
002100.SZ	天康生物	119.87	17.20	60.33	166.94	68.35	-10.03
603609.SH	禾丰股份	238.18	12.35	33.87	2.99	41.86	-4.20
002891.SZ	中宠股份	22.33	1.35	30.10	70.72	50.19	155.46
002567.SZ	唐人神	185.27	9.50	20.66	369.64	39.54	31.19
603363.SH	傲农生物	115.17	5.73	98.98	1865.27	122.74	7.26
300673.SZ	佩蒂股份	13.40	1.15	32.88	129.62	33.02	98.61
002548.SZ	金新农	40.69	1.32	69.55	-5.89	104.11	-71.76
603668.SH	天马科技	36.40	0.69	49.89	21.26	15.35	12.20
000702.SZ	正虹科技	10.68	0.34	-4.87	258.07	110.65	-103.77

资料来源：东莞证券研究所，wind

4.2 2020 年饲料企业盈利能力同比大增，2021Q1 同比小幅下滑

2020 年毛利率和净利率同比上升。2020 年，饲料板块毛利率同比增加 1.16%至 16.47%，净利率同比大幅增长 2.15%至 7.35%，净利率突破历年最高位。三费同比下降 1.08%至 7.02%。2020 年，饲料上市公司大部分实现毛利率和净利率的正增长，海大集团、大北农、京基智农、天康生物、禾丰股份毛利率分别同比+0.35、+2.17、+3.68、+5.95、-2.27

个百分点，净利率分别同比+0.97、+7.54、-1.69、+6.99、-2.72 个百分点。

2021Q1 饲料企业盈利能力同比小幅下滑。2021Q1，饲料板块实现毛利率和净利率分别为 16.31%和 6.44%，分别同比-0.78%和-1.56%。饲料公司毛利率普遍同比下滑，海大集团、大北农、京基智农、天康生物、禾丰股份毛利率分别同比-0.40、-8.49、+21.11、-7.93、-2.20 个百分点。受益于优质饲料需求量上升，板块有望实现量价齐升。展望 2021 年，生猪存栏已恢复至 4 亿头以上，超过常年存栏水平，对饲料需求量巨大，饲料企业业绩确定性高。

图 21：饲料板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 22：饲料板块三费 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 11：2020 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 (%)
002311.SZ	海大集团	11.56	4.73	6.00	0.35	0.97	-1.10
002385.SZ	大北农	21.85	11.30	12.26	2.17	7.54	-3.63
000048.SZ	京基智农	46.42	26.65	10.20	3.68	-1.69	3.21
002100.SZ	天康生物	30.79	14.94	15.66	5.95	6.99	-1.50
603609.SH	禾丰股份	8.84	5.71	3.88	-2.27	-2.72	-1.20
002891.SZ	中宠股份	24.47	6.80	15.45	0.90	1.58	-0.19
002567.SZ	唐人神	13.19	5.78	6.64	3.79	3.90	-0.21
603363.SH	傲农生物	17.15	8.64	8.02	4.57	6.90	-2.63
300673.SZ	佩蒂股份	25.25	8.73	15.18	0.51	3.50	-4.27
002548.SZ	金新农	28.17	6.04	16.23	5.09	-1.53	-1.60
603668.SH	天马科技	11.02	2.99	6.91	-1.50	-0.14	-2.36
000702.SZ	正虹科技	11.44	3.11	9.90	-0.57	1.74	0.17

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 12：2021Q1 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 (%)
002311.SZ	海大集团	11.53	5.12	6.09	-0.40	1.60	-0.72
002385.SZ	大北农	16.26	6.42	10.4	-8.49	-7.59	-3.27
000048.SZ	京基智农	50.47	26.27	11.14	21.11	9.22	2.69

002100.SZ	天康生物	22.99	9.37	12.52	-7.93	-7.09	0.02
603609.SH	禾丰股份	9.32	4.93	4.29	-2.20	-2.99	-0.05
002891.SZ	中宠股份	21.48	4.71	14.2	-2.82	1.50	-5.50
002567.SZ	唐人神	13.25	5.96	6.5	-1.12	-0.92	-0.83
603363.SH	傲农生物	15.95	7.85	8.37	-8.00	-6.53	-0.99
300673.SZ	佩蒂股份	21.71	7.45	13.03	1.95	2.14	-1.93
002548.SZ	金新农	29.77	3.77	16.75	1.22	-12.23	0.37
603668.SH	天马科技	12.36	3.67	6.59	0.89	0.86	0.38
000702.SZ	正虹科技	9.22	-2.31	8.94	-2.68	-0.78	-3.16

资料来源：东莞证券研究所，wind

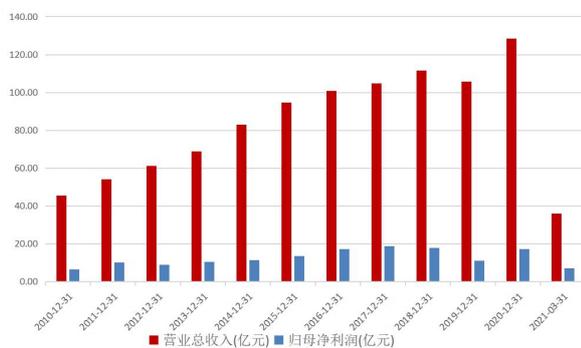
5. 动物保健板块

5.1 猪用疫苗用量上升，板块业绩显著回暖

2020 年业绩大丰收。2020 年，动物保健板块（共 8 家标的公司，下同）实现营业总收入 128.52 亿元，同比+21.21%；实现归属于母公司股东的净利润 17.31 亿元，同比+67.36%，主要原因是生猪存栏量上升带动猪用疫苗用量上升。动物保健上市公司中，2020 年业绩普遍大增。生物股份、中牧股份、海利生物、普莱柯营收分别同比+40.39%、+20.87%、-6.79%、+40.01%；归母净利润分别同比+83.76%、+68.59%、-26.54%、+108.47%。

2021Q1 业绩同比大增。2021Q1，动保板块实现营收和净利润分别为 35.98 亿元和 7.07 亿元，分别同比+26.21%和+49.93%，主要是生猪存栏上升带动所致。2021Q1 动保公司业绩显著回暖，生物股份、中牧股份、海利生物、普莱柯、蔚蓝生物、金河生物、绿康生化营收分别同比+41.85%、+20.66%、+78.32%、+59.81%、+35.5%、+6.73%、+10.21%；归母净利润分别同比+40.41%、+24.50%、+121.53%、+46.21%、+32.95%、+57.97%、-81.80%。

图 23：动物保健板块营收和净利润（亿元）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 24：动物保健板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 13：2020 年及 2021Q1 动物保健板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020 年营收 (亿元)	2020 年归母 净利润 (亿 元)	2020 年营收 同比 (%)	2020 年归母 净利润同比 (%)	2021Q1 营收 同比 (%)	2021Q1 归母 净利润同比 (%)
002100.SZ	天康生物	22.99	9.37	12.52	-7.93	-7.09	0.02
603609.SH	禾丰股份	9.32	4.93	4.29	-2.20	-2.99	-0.05
002891.SZ	中宠股份	21.48	4.71	14.2	-2.82	1.50	-5.50
002567.SZ	唐人神	13.25	5.96	6.5	-1.12	-0.92	-0.83
603363.SH	傲农生物	15.95	7.85	8.37	-8.00	-6.53	-0.99
300673.SZ	佩蒂股份	21.71	7.45	13.03	1.95	2.14	-1.93
002548.SZ	金新农	29.77	3.77	16.75	1.22	-12.23	0.37
603668.SH	天马科技	12.36	3.67	6.59	0.89	0.86	0.38
000702.SZ	正虹科技	9.22	-2.31	8.94	-2.68	-0.78	-3.16

600201.SH	生物股份	15.82	4.06	40.39	83.76	41.85	40.41
300119.SZ	瑞普生物	20	3.98	36.4	104.88	23.35	59.11
600195.SH	中牧股份	49.99	4.2	20.87	68.59	20.66	24.5
603718.SH	海利生物	2.59	0.09	-6.79	-26.54	78.32	121.53
603566.SH	普莱柯	9.29	2.28	40.01	108.47	59.81	46.21
603739.SH	蔚蓝生物	9.6	1.09	13.4	40.16	35.5	32.95
002688.SZ	金河生物	18.15	1.17	1.81	-36.56	6.73	57.97
002868.SZ	绿康生化	3.08	0.43	1.44	-24.15	10.21	-81.8

资料来源：东莞证券研究所，wind

5.2 盈利能力逐步修复

2020 年企业净利率普遍上升。2020 年，动物保健板块毛利率同比+0.45%至 41.06%，净利率同比+3.31%至 14.28%，期间费用率同比-1.82%至 22.08%。2020 年，动物保健上市公司中大部分公司净利率同比上升，其中生物股份和中牧股份净利率分别同比+6.63%和+2.43%。

2021Q1 企业净利率同比上升。2021Q1，动保行业毛利率同比上升 0.46%至 43.91%，净利率同比上升 2.17%至 21.06%。上市公司净利率大部分同比上升，其中中牧股份和海利生物分别同比+1.22%和+7.73%。

图 25：动物保健板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 26：动物保健板块三费 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 14：2020 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 (%)
600201.SH	生物股份	61.02	27.10	32.33	-0.67	6.63	-3.17
300119.SZ	瑞普生物	53.61	22.17	32.92	1.87	6.72	-3.82
600195.SH	中牧股份	25.76	9.53	18.80	-1.21	2.43	-3.37
603718.SH	海利生物	46.37	-12.52	63.31	0.36	-2.93	7.41
603566.SH	普莱柯	63.92	24.80	43.52	3.32	8.09	-4.57
603739.SH	蔚蓝生物	48.26	12.85	35.66	0.34	2.20	-4.45

002688.SZ	金河生物	34.09	7.74	26.83	-1.76	-3.07	2.26
002868.SZ	绿康生化	29.48	14.11	17.44	-2.79	-4.88	-0.38

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 15：2021Q1 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 (%)
600201.SH	生物股份	67.41	42.14	19.26	-2.90	-1.55	-0.55
300119.SZ	瑞普生物	52.43	23.52	26.77	-4.16	4.71	-7.96
600195.SH	中牧股份	25.31	14.07	14.54	-0.75	1.22	-1.29
603718.SH	海利生物	54.84	10.19	41.84	10.52	7.73	-3.80
603566.SH	普莱柯	67.96	28.42	33.81	4.11	-2.73	0.56
603739.SH	蔚蓝生物	45.7	12.83	33.43	-2.21	-0.01	-2.28
002688.SZ	金河生物	40.31	21.02	23.65	2.76	7.12	2.22
002868.SZ	绿康生化	25.04	2.54	14.65	-8.52	-13.67	-0.59

资料来源：东莞证券研究所，wind

6. 农产品加工板块

6.1 2021Q1 板块业绩同比大幅增长

2020 年板块业绩稳步上行。2020 年，农产品加工板块（共 20 家标的公司，下同）实现营业总收入 3023.73 亿元，同比+13.55%；实现归属于母公司股东的净利润 91.75 亿元，同比+3.39%。2020 年，农产品加工上市公司中大部分公司实现了业绩正增长。金龙鱼、安琪酵母、中粮糖业、梅花生物、中粮科技归母净利润分别同比+10.96%、+52.14%、-8.70%、-0.67%、+0.05%。

2021Q1 板块业绩同比大幅增长。2021Q1，农产品加工板块实现营业总收入 805.87 亿元，同比增长+33.01%；实现归属于母公司股东的净利润 31.47 亿元，同比+53.48%。上市公司普遍实现业绩大幅正增长，金龙鱼、安琪酵母、中粮糖业、梅花生物、中粮科技营收分别同比+27.97%、+29.55%、+50.70%、+33.56%、+38.12%；归母净利润分别同比+29.12%、+45.74%、+51.39%、+66.33%、+253.33%。

图 27：农产品加工板块营收和净利润（亿元）

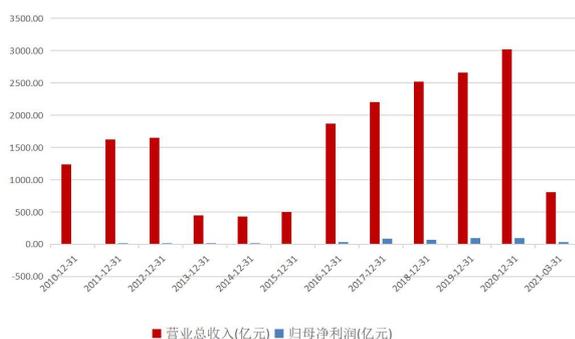


图 28：农产品加工板块业绩增速（%）



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 16：2020 年及 2021Q1 农产品加工板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020 年营收 (亿元)	2020 年归母 净利润 (亿 元)	2020 年营收 同比 (%)	2020 年归母 净利润同比 (%)	2021Q1 营收 同比 (%)	2021Q1 归母 净利润同比 (%)
300999.SZ	金龙鱼	1949.22	60.01	14.16	10.96	27.97	29.12
600298.SH	安琪酵母	89.33	13.72	16.73	52.14	29.55	45.74
600737.SH	中粮糖业	211.29	5.29	14.68	-8.70	50.70	51.39
600873.SH	梅花生物	170.50	9.82	17.15	-0.67	33.56	66.33
000930.SZ	中粮科技	199.09	5.93	2.25	0.05	38.12	253.33
605198.SH	德利股份	8.42	1.52	0.46	-10.33	-25.40	-62.92
300138.SZ	晨光生物	39.13	2.68	19.84	38.32	37.29	28.70
300829.SZ	金丹科技	10.27	1.20	16.99	3.84	56.88	-25.22
600127.SH	金健米业	57.16	0.21	39.14	65.54	66.34	44.79
600251.SH	冠农股份	27.69	2.47	-14.97	45.55	432.39	129.31
000505.SZ	京粮控股	87.42	1.85	17.49	38.63	36.03	32.29
002852.SZ	道道全	52.87	-0.77	28.43	-159.38	33.98	95.31
002286.SZ	保龄宝	20.55	0.50	13.82	41.52	38.41	-37.04
605016.SH	百龙创园	5.00	0.96	18.66	15.42	43.32	17.61
000911.SZ	南宁糖业	35.47	0.44	-3.15	37.50	18.47	-56.10
300175.SZ	朗源股份	2.98	-1.84	-47.45	-579.86	-5.68	-31.40
600962.SH	国投中鲁	11.48	-1.18	-13.73	-3382.35	18.44	-233.80
300268.SZ	佳沃股份	45.25	-7.13	32.01	-464.20	12.96	-308.06
000972.SZ	*ST 中基	0.23	-2.66	-89.23	-5443.74	-100.00	-53.21
600191.SH	*ST 华资	0.39	-1.25	-65.21	-625.09	-0.81	48.48

资料来源：东莞证券研究所，wind

6.2 2021Q1 疫情影响消退，企业净利率同比回升

2020 年企业整体毛利率和净利率同比小幅下降。2020 年，农产品加工板块毛利率同比-0.41%至 12.61%，净利率同比-0.40%至 3.24%，三费合计同比-1.98%至 6.03%。上市公司盈利能力分化较大，金龙鱼、安琪酵母、中粮糖业、梅花生物、中粮科技毛利率分别同比+0.93、-1.01、+0.81、-7.82、-3.57 个百分点，净利率分别同比+0.11、+3.67、-0.68、-1.02、+0.28 个百分点。

2021Q1 企业净利率普遍同比上升。2021Q1 农产品加工板块毛利率同比-1.05%至 13.13%，净利率同比+0.50%至 4.27%。金龙鱼、安琪酵母、中粮糖业、梅花生物、中粮科技毛利率分别同比+0.66、-4.76、-2.51、-6.32、+1.73 个百分点，净利率分别同比+0.46、+1.34、+0.28、+1.58、+4.08 个百分点。

图 29：农产品加工板块毛利率净利率 (%)

图 30：农产品加工板块三费 (%)



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 17：2020 年农产品加工上市公司盈利能力

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 (%)
300999.SZ	金龙鱼	12.12	3.38	5.48	0.93	0.11	-1.16
600298.SH	安琪酵母	33.40	16.06	16.23	-1.01	3.67	-4.06
600737.SH	中粮糖业	12.73	2.65	7.38	0.81	-0.68	-0.34
600873.SH	梅花生物	13.69	5.97	6.84	-7.82	-1.02	-7.17
000930.SZ	中粮科技	9.93	3.17	5.05	-3.57	0.28	-5.48
605198.SH	德利股份	22.97	18.24	9.41	-7.72	-2.21	-1.93
300138.SZ	晨光生物	16.40	6.82	8.87	-1.14	0.99	-2.65
300829.SZ	金丹科技	26.71	11.61	15.27	-6.64	-1.40	-4.35
600127.SH	金健米业	4.57	0.40	4.31	-2.74	0.17	-4.08
600251.SH	冠农股份	16.17	12.93	8.22	5.35	7.43	-0.40
000505.SZ	京粮控股	7.20	2.51	4.34	-0.92	0.10	-1.21
002852.SZ	道道全	7.03	-1.46	4.61	-1.95	-4.48	-3.15
002286.SZ	保龄宝	8.54	2.44	6.40	-5.66	0.49	-5.35
605016.SH	百龙创园	31.95	19.36	11.15	-5.10	-0.56	-2.98
000911.SZ	南宁糖业	14.39	2.00	12.14	8.89	1.50	-2.14
300175.SZ	朗源股份	12.44	-88.19	36.40	-9.41	-92.87	17.87
600962.SH	国投中鲁	16.22	-10.65	22.55	-3.10	-11.82	3.39
300268.SZ	佳沃股份	-6.29	-19.12	16.38	-15.04	-14.74	1.26
000972.SZ	*ST 中基	-81.65	-1328.34	190.96	-85.66	-1330.77	152.78
600191.SH	*ST 华资	-2.37	-342.44	97.60	-3.84	-364.33	53.55

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 18：2021Q1 农产品加工上市公司盈利能力

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 (%)
300999.SZ	金龙鱼	13.05	3.58	6.41	0.66	0.46	-0.78
600298.SH	安琪酵母	32.63	17.07	13.32	-4.76	1.34	-6.07
600737.SH	中粮糖业	12.56	5.26	7.23	-2.51	0.28	-2.60
600873.SH	梅花生物	15.59	7.90	6.37	-6.32	1.58	-8.63

000930.SZ	中粮科技	12.15	6.57	4.31	1.73	4.08	-1.26
605198.SH	德利股份	16.45	8.16	2.82	-8.81	-8.20	-6.92
300138.SZ	晨光生物	14.97	7.70	6.68	-7.64	-0.48	-7.02
300829.SZ	金丹科技	18.15	8.58	9.98	-16.65	-9.72	-7.96
600127.SH	金健米业	4.36	0.68	3.94	-2.30	-0.05	-2.28
600251.SH	冠农股份	4.16	5.57	3.20	-3.81	-8.36	-6.55
000505.SZ	京粮控股	4.58	1.80	4.33	-5.40	-0.52	-2.08
002852.SZ	道道全	9.30	6.53	3.23	0.08	2.30	-2.50
002286.SZ	保龄宝	6.77	1.60	5.25	-3.15	-1.93	-1.65
605016.SH	百龙创园	29.19	13.19	13.86	-3.81	-2.99	-0.31
000911.SZ	南宁糖业	12.36	0.63	14.39	-5.59	-1.53	-2.02
300175.SZ	朗源股份	20.42	-14.29	31.15	-2.41	5.54	-10.42
600962.SH	国投中鲁	12.18	0.54	11.93	-6.14	-0.48	-5.50
300268.SZ	佳沃股份	-6.04	-16.67	11.93	-12.13	-13.42	-0.55
000972.SZ	*ST 中基	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
600191.SH	*ST 华资	-120.32	-1982.12	1443.92	-116.97	-1801.29	1384.64

资料来源：东莞证券研究所，wind

7. 种业板块

7.1 基本面逐步修复，2021Q1 板块业绩同比大增

2020 年板块扭亏为盈，净利润同比大增。2020 年，种业板块（共 8 家标的公司，下同）实现营业总收入 132.36 亿元，同比-6.91%；实现归属于母公司股东的净利润 3.95 亿元，同比增长+180.85%。2020 年，种业上市公司中大部分公司实现了业绩正增长。隆平高科、登海种业、荃银高科、丰乐种业、农发种业营收分别同比+5.14%、+9.42%、+38.84%、+2.19%、-28.68%；归母净利润分别同比+139.44%、+145.18%、+41.10%、-11.92%、+49.00%。

2021Q1 板块业绩同比大增。2021Q1，种业板块实现营业总收入 32.61 亿元，同比+42.41%；实现归属于母公司股东的净利润 1.40 亿元，同比+92.86%。上市公司业绩普遍向好，Q1 隆平高科、登海种业、荃银高科、丰乐种业、农发种业营收分别同比+5.44%、+40.17%、+66.13%、+14.95%、+202.20%；归母净利润分别同比+69.14%、+75.46%、-123.48%、-34.49%、+104.01%。

图 31：种业板块营收和净利润（亿元）

图 32：种业板块业绩增速（%）



■ 营业总收入(亿元) ■ 归母净利润(亿元)



— 营收增速 (%) — 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

表 19：2020 年及 2021Q1 种业板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020 年营收 (亿元)	2020 年归母 净利润 (亿 元)	2020 年营收 同比 (%)	2020 年归母 净利润同比 (%)	2021Q1 营收 同比 (%)	2021Q1 归母 净利润同比 (%)
000998.SZ	隆平高科	32.91	1.16	5.14	139.44	5.44	69.14
002041.SZ	登海种业	9.01	1.02	9.42	145.18	40.17	75.46
300087.SZ	荃银高科	16.02	1.33	38.84	41.10	66.13	-123.48
000713.SZ	丰乐种业	24.57	0.50	2.19	-11.92	14.95	-34.49
600313.SH	农发种业	36.63	0.27	-28.68	49.00	202.20	104.01
300189.SZ	神农科技	1.29	-1.18	15.04	64.12	73.21	90.22
600371.SH	万向德农	2.40	0.55	-12.83	-6.00	1.37	-3.37
600354.SH	*ST 敦种	9.54	0.30	-19.39	117.38	12.05	303.36

资料来源：东莞证券研究所，wind

7.2 企业盈利能力回升

2020 年企业净利率普遍同比大增。2020 年，种业板块毛利率同比+2.37%至 22.13%，净利率同比+7.40%至 3.79%，三费合计同比-1.87%至 15.28%。2020 年，种业上市公司净利率普遍同比大增，隆平高科、登海种业、荃银高科、丰乐种业、农发种业净利率分别同比+13.01、+10.39、+1.65、-0.34、+0.52 个百分点。

2021Q1 企业净利率普遍同比上升。2021Q1 种植业板块毛利率同比-4.81%至 22.08%，净利率同比+2.03%至 5.01%。上市公司大部分毛利率同比下滑但净利率同比上升，隆平高科、登海种业、荃银高科、丰乐种业、农发种业毛利率分别同比-1.58、-1.38、-4.88、-1.29、-1.70 个百分点；净利率分别同比+2.13、+8.80、-4.60、-1.09、+5.83 个百分点。

图 33：种业板块毛利率净利率 (%)

图 34：种业板块三费 (%)



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 20：2020 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 (%)
000998.SZ	隆平高科	38.40	7.08	30.33	0.07	13.01	-7.43
002041.SZ	登海种业	28.34	5.46	23.76	-3.42	10.39	-9.49
300087.SZ	荃银高科	30.44	9.20	20.57	-7.01	1.65	-8.24
000713.SZ	丰乐种业	14.13	2.32	11.22	-1.57	-0.34	-0.81
600313.SH	农发种业	7.00	1.40	6.56	1.59	0.52	1.43
300189.SZ	神农科技	29.44	-95.62	60.60	53.19	210.31	-41.37
600371.SH	万向德农	47.89	25.83	29.61	0.42	1.83	1.77
600354.SH	*ST 敦种	13.34	2.68	23.06	3.63	21.06	-1.09

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 21：2021Q1 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 (%)
000998.SZ	隆平高科	41.23	7.24	27.83	-1.58	2.13	-7.31
002041.SZ	登海种业	33.46	20.76	18.41	-1.38	8.80	-12.60
300087.SZ	荃银高科	23.45	-1.42	25.1	-4.88	-4.60	-0.41
000713.SZ	丰乐种业	13.19	2.46	10.22	-1.29	-1.09	-0.15
600313.SH	农发种业	4.08	-0.38	4.96	-1.70	5.83	-8.12
300189.SZ	神农科技	20.18	-3.32	54.33	-6.30	17.46	-2.73
600371.SH	万向德农	37.39	20.07	18.04	1.45	-0.87	2.28
600354.SH	*ST 敦种	28.31	15.45	18.29	13.47	20.23	-5.97

资料来源：东莞证券研究所，wind

8. 投资策略

2020 年农林牧渔行业业绩整体大增，2021Q1 业绩增速同比回落。2020 年，农林牧渔行业实现营业收入 8,955.34 亿元，同比增长 23.66%；实现归属于母公司股东的净利润

754.69 亿元，同比增长 37.53%。2020 年行业业绩同比大增，主要系养殖产业链相关板块业绩带动；其中饲料板块归母净利润同比+107.95%，动物保健和渔业板块归母净利润分别同比+75.80%和+73.18%。2021 年一季度，农林牧渔行业实现营业总收入和归母净利润分别为 2,400.15 亿元和 163.45 亿元，分别同比+41.94%和+3.63%。归母净利润增速回落，主要系 Q1 猪肉价格回落所致。

2021 年猪周期进入下行阶段，生猪养殖业盈利空间逐步收缩。历来猪周期约 4 年为一个完整周期。从时间维度看，本轮猪周期始于 2018 年中，于 2019 年末见顶，上行周期约 18 个月，随后进入下行周期；截至 2021 年 4 月，猪价下行时长约 17 个月，行业观点普遍认为周期拐点或将于 2022 年再现。从存栏数据看，2019 年 10 月为本轮周期存栏最低位，生猪和能繁母猪存栏分别约 1.9 亿头和 1900 万头；随后各方努力下存栏止跌回升，截至 2021 年 4 月，生猪和能繁母猪存栏分别为 4.16 亿头和 4318 万头，存栏量已恢复至常年水平以上，但存栏顶点尚未可见，预测本轮周期生猪存栏顶点或将达到 4.5 亿头的高位。从价格数据看，22 个省市平均生猪价格从 2019 年末的最高位约 40 元/千克，随存栏上升而震荡下行，截至 5 月 7 日报 21.55 元/千克，当前仍处于下跌趋势中，若继续大幅下跌将逼近养殖成本线，造成行业普遍亏损，从而刺激养殖企业由增产转向减产。总的来看，生猪存栏已恢复，猪价逐步逼近成本线，生猪养殖业盈利空间被大幅压缩，养殖利润预期低下，短期投资机会少。

高存栏基数利好动物疫苗和饲料需求。2020 年末，生猪存栏突破 4 亿头，截至 2021Q1 达 4.16 亿头，全年大概率维持高存栏基数。饲料和动保产品是生猪养殖的必需品，在 2021 年的高存栏刺激下，饲料和动保产品需求比去年明显提升，行业景气度走高。本轮存栏修复由大规模养殖场领头，规模养殖场普遍采用高质量饲料和动保产品，高质饲料和动物疫苗市场渗透率有望提升。非洲猪瘟疫苗研发方面，农业农村部指出稳妥有序推进非洲猪瘟疫苗研发，当前已进入到大规模临床试验阶段。

维持对行业中性评级。2021 年猪周期处于下行阶段，存栏上升仍是养殖行业主基调，高存栏数量将持续对生猪价格造成压制，生猪养殖企业利润空间大幅减少。禽类养殖业方面，鸡肉替代效应减弱，低猪价或继续对鸡价造成压制，行业盈利预期平平。后周期方面，受益于高存栏刺激，饲料和动保产品需求旺盛，板块业绩确定性高，建议持续关注。受益于肉价下行，宠物食品成本下降，叠加消费升级和宠物数量上升，宠物行业景气度维持高涨。综上所述，我们维持对农林牧渔行业的中性评级。建议关注个股如海大集团、大北农、禾丰股份、生物股份、中牧股份、普莱柯、金河生物、蔚蓝生物、中宠股份、佩蒂股份等。

表 22：重点公司盈利预测及投资评级（2021/5/11）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
002714	牧原股份	100.17	7.30	9.36	7.28	13.7	10.7	13.8	中性	维持
000876	新希望	15.67	1.10	3.13	2.14	14.3	5.0	7.3	中性	维持
300498	温氏股份	13.79	1.17	1.33	1.28	11.8	10.4	10.8	中性	维持
002157	正邦科技	13.96	1.82	2.55	1.71	7.7	5.5	8.2	中性	维持

002124	天邦股份	12.38	2.47	3.14	3.61	5.0	3.9	3.4	中性	维持
002299	圣农发展	24.45	1.64	1.31	2.00	14.9	18.7	12.2	中性	维持
300761	立华股份	36.18	0.63	2.59	3.27	57.5	14.0	11.1	中性	维持
002458	益生股份	9.87	0.09	0.27	0.36	106.5	37.2	27.6	中性	维持
002234	民和股份	14.55	0.19	1.87	2.22	76.2	7.8	6.6	中性	维持
002746	仙坛股份	10.69	0.61	0.28	0.70	17.4	37.5	15.4	中性	维持
002311	海大集团	79.02	1.52	2.03	2.36	52.0	39.0	33.5	推荐	维持
002385	大北农	8.30	0.47	0.54	0.52	17.6	15.5	16.0	推荐	维持
603609	禾丰股份	11.39	1.34	1.49	1.76	8.5	7.6	6.5	推荐	维持
002567	唐人神	7.10	0.79	1.00	0.54	9.0	7.1	13.2	谨慎推荐	维持
600201	生物股份	20.61	0.36	0.58	0.85	57.1	35.6	24.3	推荐	维持
600195	中牧股份	11.21	0.41	0.54	0.66	27.1	20.7	16.9	推荐	维持
603566	普莱柯	22.28	0.71	0.95	1.23	31.5	23.4	18.2	推荐	维持
002688	金河生物	6.25	0.18	0.39	0.56	33.8	16.1	11.1	推荐	维持
603739	蔚蓝生物	24.49	0.61	0.72	0.87	40.5	33.8	28.2	推荐	维持
000998	隆平高科	16.86	0.09	0.28	0.45	191.6	61.2	37.2	谨慎推荐	维持
002041	登海种业	16.48	0.12	0.22	0.27	142.2	73.5	61.1	谨慎推荐	维持
300087	荃银高科	21.94	0.31	0.42	0.56	70.8	52.6	39.5	谨慎推荐	维持
600313	农发种业	4.84	0.03	0.03	0.05	193.3	143.2	106.1	谨慎推荐	维持
002891	中宠股份	46.31	0.69	0.98	1.27	67.3	47.1	36.6	推荐	维持
300673	佩蒂股份	32.33	0.68	1.02	1.36	47.8	31.8	23.8	推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，wind

9.风险提示

猪肉价格大幅下行、鸡肉价格大幅下行、非洲猪瘟和禽流感等疫病大规模爆发、饲料原材料价格大幅上升、动物疫苗渗透率不及预期、疫苗研发进度不及预期、虫害加剧、政策变化等。

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
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn