

## 农林牧渔

2024年05月05日

## 2023年生猪养殖亏损承压，种子板块盈利修复

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

王高展（联系人）

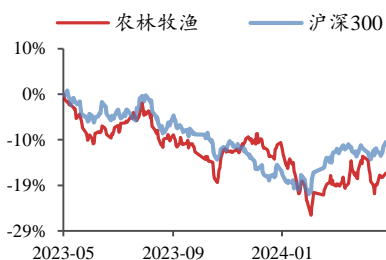
chenxueli@kysec.cn

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《均重下行供给压力释放，关注南方雨季非瘟影响——行业周报》  
-2024.4.28

《能繁去化至低位，猪鸡共振向上积极布局——行业周报》-2024.4.21

《白鸡价格中枢抬升，猪周期反转受益共振向上——行业点评报告》  
-2024.4.19

### ● 2023年生猪养殖亏损承压，种子板块盈利修复

2023年农业行业实现营业收入11937.47亿元，同比增长2.02%，归母净利润-66.01亿元，同比下降142.34%。2024Q1实现营业收入2534.62亿元，同比下跌7.84%；归母净利润-19.15亿元，同比上升7.84%。2023年行业销售毛利率6.97%，同比下降3.57pct；销售净利率-0.74%，同比下滑2.17pct；净资产收益率-1.38%，同比下滑4.63pct。2024Q1行业销售毛利率7.16%，同比上升0.07pct；销售净利率-1.02%，同比上升0.57pct；净资产收益率-0.40%，同比上升0.4pct。整体来看，2023年行业盈利能力同比下滑，2024Q1行业盈利能力同比有所好转。

### ● 子行业分析：生猪养殖亏损承压，种子板块盈利改善明显

2013-2023年行业营收持续增长，归母净利润兑现情况来看，除渔业、畜养殖、饲料、动物保健板块利润同比下滑，分别同比-549.69%、-301.96%、-253.80%、-4.03%外，其他板块均同比增长，其中种子板块归母净利润同比涨幅最大，涨幅为1413.13%。

### ● 畜禽养殖：2023年生猪出栏高增亏损承压，白鸡盈利修复景气抬升

**畜养殖：**2023年养猪企业实现收入4426.89亿元，同比下跌3.10%，归母净利润-134.66亿元，同比下降427.02%。2024Q1养猪企业实现营收908.92亿元，同比减少10.75%，行业净利润-58.12亿元，同比上升32.55%。2024年2月末以来，受2023年9-11月北方非瘟影响传导及节前生猪超卖，猪价淡季不淡。2024Q1生猪养殖同比减亏，但仍处亏损状态。展望后市，压栏二育滚动入场趋势强化动能强劲，叠加2024年厄尔尼诺次年南方雨季非瘟或重于常年，猪周期拐点渐近。  
**禽养殖：**2023年全年肉鸡养殖企业实现收入496.42亿元，同比增长0.11%；归母净利润3.05亿元，同比-57.83%。2024Q1肉鸡养殖企业实现收入112.44亿元，同比下滑-4.56%；归母净利润0.70亿元，同比-42.36%。剔除立华股份（生猪亏损影响），板块2023年归母净利润7.43亿元，同比+545.66%。2024Q1白鸡价格低于2023年同期，但低点中枢已较2023年12月抬升。展望后市，2022年5-12月祖代种鸡引种缺口已传导至肉鸡端，白羽肉鸡供给偏紧有望贯穿2024全年。且伴随猪周期反转猪价上行，猪鸡有望共振向上。

### ● 饲料和种子：2024Q1饲料利润高增，种子转基因商业化扩面提速

**饲料：**2023年饲料企业实现收入1965.16亿元，同比+8.63%；归母净利润-7.37亿元，同比-120.07%。2024Q1实现收入395.12亿元，同比-5.01%；归母净利润5.03亿元，同比+1662.23%。原料价格下降叠加猪周期反转受益，板块业绩有望进一步改善。

**种子：**2023年种子企业实现收入179.92亿元，同比+56.31%；归母净利润7.70亿元，同比+332.54%。2024Q1实现收入35.58亿元，同比+38.96%；归母净利润1.11亿元，同比-52.80%。转基因商业化扩面提速，行业景气度持续攀升。

### ● 风险提示：动物疫情扰动、消费需求下降、原料价格异常波动等。

## 目 录

1、 行业总体：2023 年养殖板块盈利承压，种植链景气度回暖.....	4
1.1、 收入及利润表现：营收规模延续增长，利润持续亏损承压.....	4
1.2、 2024Q1 行业盈利能力同比好转，但亏损仍在延续.....	4
2、 子行业分析：种植链利润高增，养殖板块利润承压.....	5
2.1、 子行业数据一览：种植链利润恢复，盈利面改善明显.....	5
2.2、 生猪养殖：2024Q1 同比减亏，猪周期拐点渐近.....	6
2.3、 禽养殖：白鸡供给偏紧或贯穿 2024 全年，景气抬升有支撑.....	8
2.4、 饲料：原料价格下降叠加猪周期反转受益，板块业绩有望进一步改善.....	10
2.5、 动保：盈利随下游养殖好转改善，猪周期反转受益.....	12
2.6、 种子：转基因商业化扩面提速，行业景气度持续攀升.....	13
3、 风险提示.....	15

## 图表目录

图 1： 2013-2023 年行业营收持续增长.....	4
图 2： 2024Q1 行业归母净利润同比增长.....	4
图 3： 2024Q1 行业毛利率环比上行，净利率环比下行.....	5
图 4： 行业期间费用率同比有所抬升.....	5
图 5： 2024Q1 养猪企业整体收入同比下降.....	6
图 6： 2024Q1 养猪企业整体利润同比减亏.....	6
图 7： 2023 年养猪企业盈利能力分化明显.....	7
图 8： 2024Q1 养猪企业盈利能力表现仍较差.....	7
图 9： 2023 年猪企中新希望期间费用率最低，为 6.04%.....	7
图 10： 2024Q1 仅正邦科技期间费用率同比下降.....	7
图 11： 2023 年及 2024Q1 主要养猪企业合计出栏量保持增长（万头）.....	8
图 12： 主要养猪企业生产性生物资产增减不一，牧原股份增幅居前.....	8
图 13： 2023 年及 2024Q1 禽企收入同比分化.....	9
图 14： 2024Q1 禽企净利润同比降幅达 42.36%.....	9
图 15： 2023 年圣农发展盈利能力保持稳定.....	9
图 16： 2024Q1 白羽鸡高景气带动禽养殖盈利能力提升.....	9
图 17： 2023 年禽企平均期间费用率 10.26%.....	10
图 18： 2024Q1 民和股份期间费用率较高.....	10
图 19： 2024Q1 饲料企业收入均实现同比下降.....	11
图 20： 2024Q1 饲料企业利润增减不一.....	11
图 21： 2023 年海大集团 ROE 居饲料企业前列.....	11
图 22： 2024Q1 饲料企业盈利能力出现分化.....	11
图 23： 2023 年大北农管理费用率较高.....	12
图 24： 2024Q1 头部饲料企业费用控制能力优异.....	12
图 25： 2024Q1 瑞普生物收入增速居动保企业前列.....	12
图 26： 2024Q1 瑞普生物净利润增速居动保企业前列.....	12
图 27： 2023 年动保企业盈利能力整体稳定.....	13
图 28： 2024Q1 动保企业盈利能力有所提升.....	13
图 29： 2023 年动保企业销售费用率较高.....	13

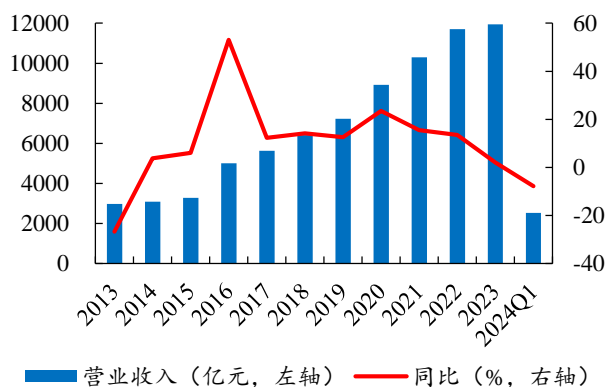
图 30: 2024Q1 中牧股份期间费用率行业最低.....	13
图 31: 2023 年种子企业收入同比增幅整体较高.....	14
图 32: 2023 年及 2024Q1 隆平高科利润同比增长居前.....	14
图 33: 2023 年隆平高科毛利率优势明显, 登海种业净利率优势明显.....	14
图 34: 2024Q1 隆平高科毛利率优势明显, 登海种业净利率优势明显.....	14
图 35: 2023 年种子企业期间费用率较高.....	15
图 36: 2024Q1 丰乐种业期间费用率最低.....	15
表 1: 2023 年子板块财务数据: 种子、种植、宠物食品利润增幅靠前.....	5
表 2: 2024Q1 子板块财务数据: 宠物食品、饲料、畜养殖板块利润同比涨幅靠前.....	6
表 3: 2023 年益生股份、立华股份出栏增幅较大.....	10
表 4: 2023-2024Q1 圣农发展鸡肉及肉制品销量同比增加.....	10
表 5: 2023-2024Q1 仙坛股份鸡肉及肉制品销量同比增加.....	10

## 1、行业总体：2023 年生猪养殖亏损承压，种子板块盈利修复

### 1.1、收入及利润表现：营收规模延续增长，利润持续亏损承压

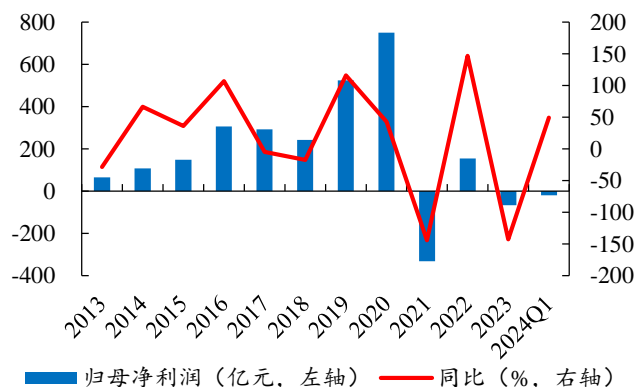
2023 年农业行业实现营业收入 11937.47 亿元，同比增长 2.02%，归母净利润 -66.01 亿元，同比下降 142.34%。2024Q1 实现营业收入 2534.62 亿元，同比下跌 7.84%；归母净利润 -19.15 亿元，同比上升 7.84%。

图1：2013-2023 年行业营收持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2024Q1 行业归母净利润同比增长

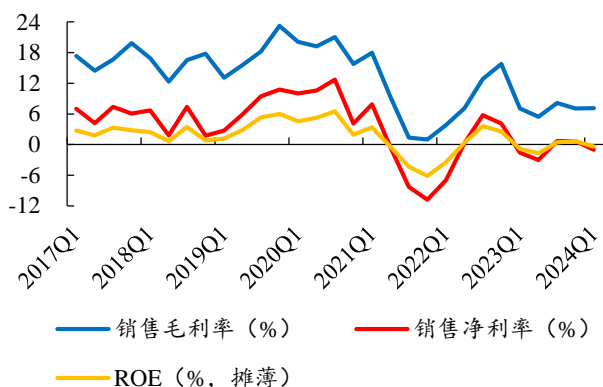


数据来源：Wind、开源证券研究所

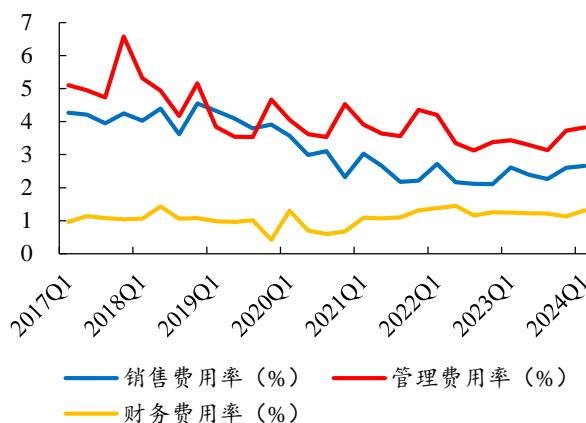
### 1.2、2024Q1 行业盈利能力同比好转，但亏损仍在延续

**盈利能力：2023Q4** 行业销售毛利率 7.05%，同比下滑 8.73pct；销售净利率 0.66%，同比下滑 3.46pct；净资产收益率 0.65%，同比下滑 1.88pct。**2023 年** 行业销售毛利率 6.97%，同比下降 3.57pct；销售净利率 -0.74%，同比下滑 2.17pct；净资产收益率 -1.38%，同比下滑 4.63pct。**2024Q1** 行业销售毛利率 7.16%，同比上升 0.07pct；销售净利率 -1.02%，同比上升 0.57pct；净资产收益率 -0.40%，同比上升 0.4pct。**整体来看**，2023 年行业盈利能力同比下滑，2024Q1 行业盈利能力同比有所好转。

**期间费用率：2023Q4** 行业期间费用率 7.45%，同比上升 0.72pct；**2023 年** 全年行业期间费用率 7.06%，同比上升 0.05pct。**2024Q1** 行业期间费用率 7.80%，同比上升 0.51pct。

**图3：2024Q1 行业毛利率环比上行，净利率环比下行**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图4：行业期间费用率同比有所抬升**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、子行业分析：种植链利润高增，养殖板块利润承压

### 2.1、子行业数据一览：种植链利润恢复，盈利面改善明显

归母净利润兑现情况看，2023 年种子、种植、宠物食品、禽养殖、农产品加工及林业板块归母净利润同比增长，涨幅分别同比+1413.13%、+33.89%、+18.01%、+15.74%、+11.42%；渔业、畜养殖、饲料、动物保健板块利润同比下滑，分别同比-549.69%、-301.96%、-253.80%、-4.03%。种子板块利润增幅居行业前列主要系 2023 年粮价支撑下游种植积极性提升及政府补助增加。

盈利能力看，2023 年种子、种植、宠物食品板块毛利率和净利率均有所提升，畜养殖、饲料、渔业板块毛利率和净利率均有明显下挫，种子、种植板块 ROE 同比大幅提升。

**表1：2023 年子板块财务数据：种子、种植、宠物食品利润增幅靠前**

子行业	收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			毛利率		净利率		ROE	
	2023	2022	同比	2023	2022	同比	2023	同比 (pct)	2023	同比 (pct)	2023	同比 (pct)
畜养殖	4756	4826	-1.45%	-110	54	-301.96%	3.77%	-7.91	-2.80%	-4.08	-6.01%	-8.87
禽养殖	561	501	12.09%	2	2	15.74%	8.88%	-0.80	0.54%	0.12	0.71%	0.08
农产品加工及林业	3394	3409	-0.46%	32	29	11.42%	6.44%	-0.45	0.88%	0.08	2.51%	0.21
饲料	2272	2141	6.08%	-44	28	-253.80%	6.79%	-2.12	-2.12%	-3.57	-10.28%	-16.27
动物保健	165	167	-0.99%	20	21	-4.03%	38.84%	0.46	12.11%	-0.70	6.60%	-0.56
种子	264	182	45.12%	10	-1	1413.13%	25.30%	3.57	5.41%	3.95	5.73%	6.19
种植	267	262	1.69%	20	15	33.89%	18.03%	0.54	7.40%	2.29	8.20%	1.91
渔业	154	120	28.76%	-5	1	-549.69%	13.21%	-5.08	-1.89%	-2.87	-4.70%	-5.66
宠物食品	105	93	12.28%	8	7	18.01%	29.31%	3.95	8.13%	0.77	8.64%	-0.94

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表2：2024Q1 子板块财务数据：宠物食品、饲料、畜养殖板块利润同比涨幅靠前**

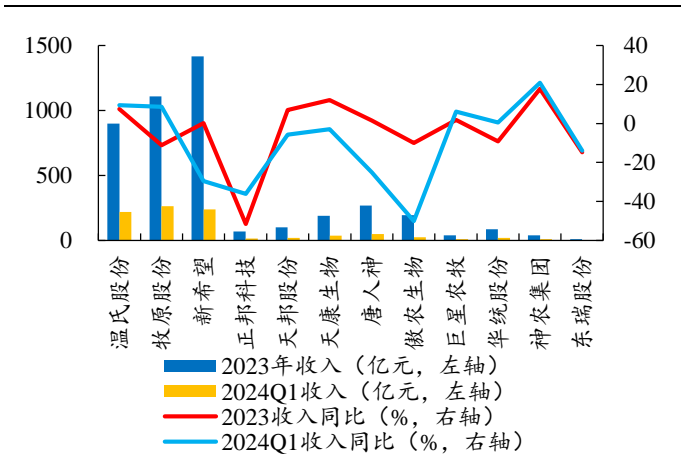
子行业	收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			毛利率		净利率		ROE	
	2024Q1	2023Q1	同比	2024Q1	2023Q1	同比	2024Q1	同比 (pct)	2024Q1	同比 (pct)	2024Q1	同比 (pct)
畜养殖	1003	1159	-13.50%	-53	-70	25.38%	2.50%	-1.59	-5.88%	0.66	-2.95%	0.96
禽养殖	125	131	-4.29%	1	1	-51.59%	9.48%	0.82	0.67%	-0.63	0.19%	-0.21
农产品加工及林业	772	794	-2.77%	15	12	25.17%	6.52%	0.17	1.81%	0.46	1.13%	0.20
饲料	436	484	-10.05%	2	-2	187.29%	9.14%	2.03	0.12%	0.83	0.39%	0.79
动物保健	36	36	0.59%	4	6	-32.46%	39.47%	-1.91	11.87%	-5.63	1.38%	-0.73
种子	50	43	17.37%	2	3	-32.74%	27.51%	2.09	6.03%	-4.95	1.30%	-0.74
种植	53	56	-6.67%	8	11	-31.90%	24.39%	-4.83	14.36%	-5.44	3.04%	-1.47
渔业	34	27	24.91%	-0.3	-0.1	-92.63%	15.11%	0.83	-0.30%	0.11	-0.27%	-0.14
宠物食品	26	20	33.15%	2.8	0.8	237.62%	32.42%	4.42	11.43%	6.44	3.10%	1.89

数据来源：Wind、开源证券研究所

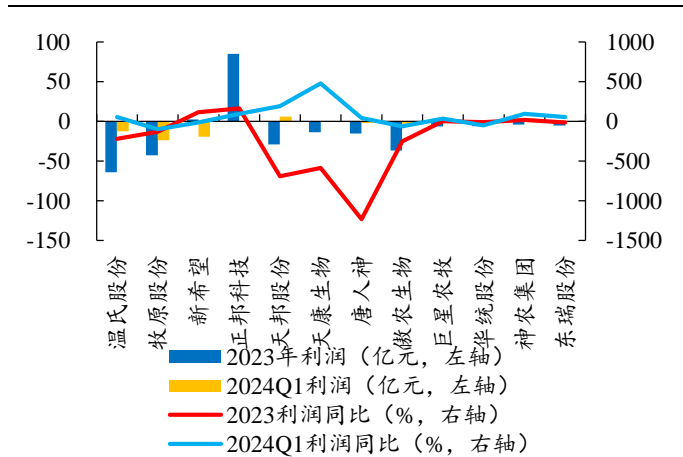
## 2.2、生猪养殖：2024Q1 同比减亏，猪周期拐点渐近

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、天邦股份、天康生物、唐人神、傲农生物、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：2023 年**养猪企业实现收入 4426.89 亿元，同比下跌 3.10%，归母净利润-134.66 亿元，同比下降 427.02%，其中神农集团、天康生物、温氏股份收入同比增速最高，分别为 17.76%、11.99%、7.40%。**2024Q1** 养猪企业实现营收 908.92 亿元，同比减少 10.75%，行业净利润-58.12 亿元，同比上升 32.55%。2024 年 2 月末以来，受 2023 年 9-11 月北方非瘟影响传导及节前生猪超卖，猪价淡季不淡。2024Q1 生猪养殖行业同比减亏，但仍处亏损状态，行业资金压力仍大叠加生产节奏影响，当前能繁不具备大幅增产基础支撑周期持续性。展望后市，压栏二育滚动入场趋势强化动能强劲，叠加 2024 年厄尔尼诺次年南方雨季非瘟或重于常年，猪周期拐点渐近。

**图5：2024Q1 养猪企业整体收入同比下降**


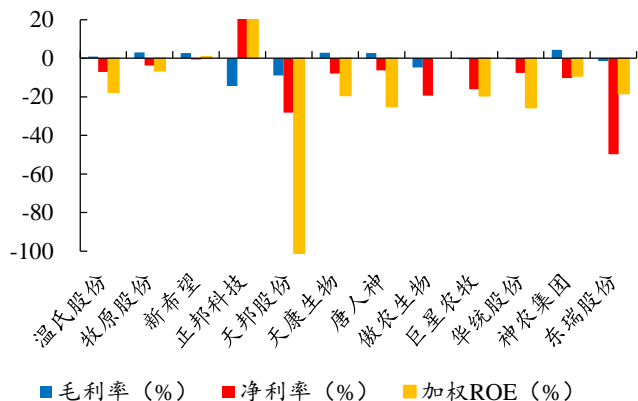
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图6：2024Q1 养猪企业整体利润同比减亏**


数据来源：Wind、开源证券研究所

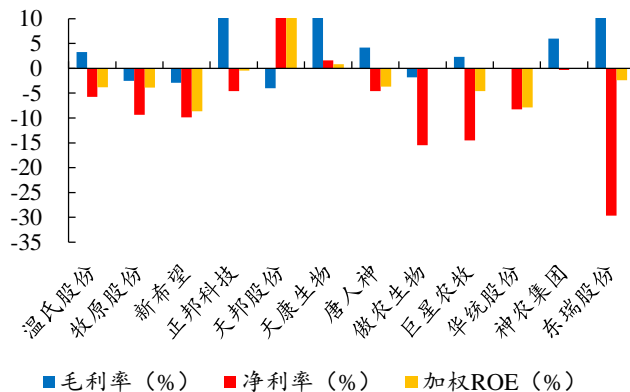
**盈利能力：2023年养猪企业毛利率、净利率、ROE均值分别为-1.11%、-3.81%、-4.49%，同比分别下降10.71pct、上升1.57pct、下降5.79pct。2024Q1毛利率、净利率、ROE均值分别为2.80%、-3.69%、0.03%。**

图7：2023年养猪企业盈利能力分化明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

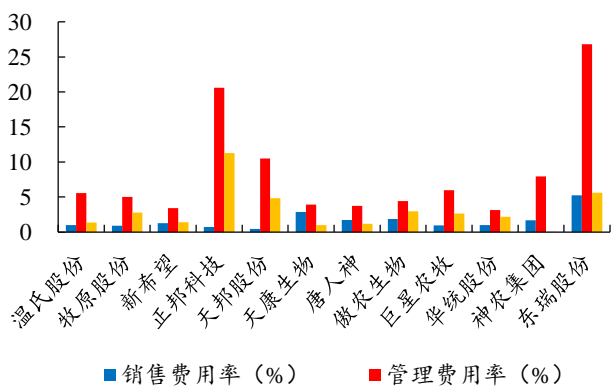
图8：2024Q1养猪企业盈利能力表现仍较差



数据来源：Wind、开源证券研究所

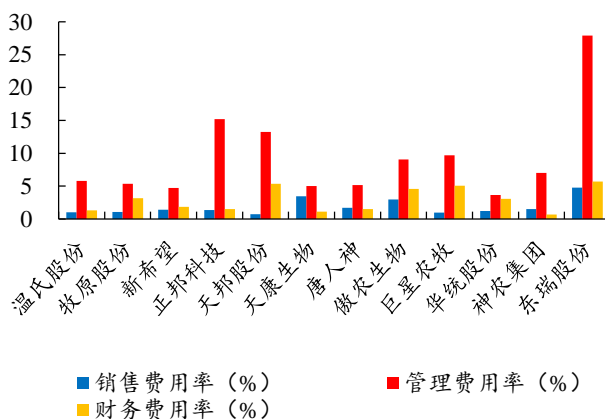
**期间费用率：2023年新希望、华统股份、唐人神期间费用率行业较低，分别为6.04%、6.32%、6.62%，东瑞股份、正邦科技、天邦股份期间费用率较高，分别为37.69%、32.62%、15.77%，东瑞股份、正邦科技、天邦股份期间费用增加主要受管理费用率提升影响。同比看，牧原股份、唐人神、傲农生物、巨星农牧、东瑞股份、神农集团、华统股份期间费用率同比提升，其他猪企则同比下降。2024Q1除正邦科技外，其余猪企间费用率同比提升。**

图9：2023年猪企中新希望期间费用率最低，为6.04%



数据来源：Wind、开源证券研究所

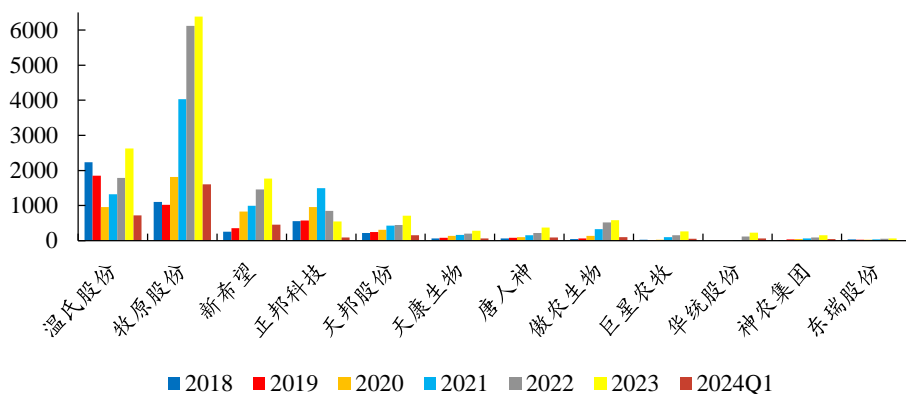
图10：2024Q1仅正邦科技期间费用率同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

**出栏量：2023年12家猪企合计出栏量生猪12014.9万头，同比+16.4%。横向对比来看，华统股份、巨星农牧、唐人神出栏量同比增幅最高，分别同比+91.12%、+74.75%、+72.05%。2024Q1，12家猪企业合计3457.61万头，同比+9.59%。横向对比来看，神农集团、温氏股份、华统股份出栏量同比增幅最高，分别同比+40.96%、+28.32%、+23.00%。**

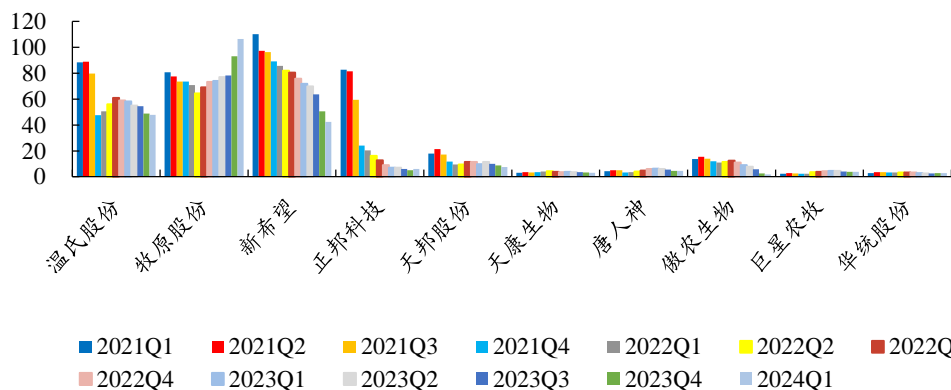
图11：2023年及2024Q1主要养猪企业合计出栏量保持增长（万头）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**生产性生物资产：2024Q1**，12家猪企业生产性生物资产合计230.50亿元，同比减少8.10%，分拆来看，牧原股份、华统股份、神农集团同比增加，东瑞股份、正邦科技、巨星农牧、温氏股份、天康生物、天邦股份、唐人神、新希望、傲农生物同比减少，分别-7.82%、-13.12%、-17.14%、-17.78%、-22.07%、-23.04%、-28.87%、-40.86%、-78.46%，具备成本优势且资金充裕的头部成长企业依然保持扩张态势。

图12：主要养猪企业生产性生物资产增减不一，牧原股份增幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

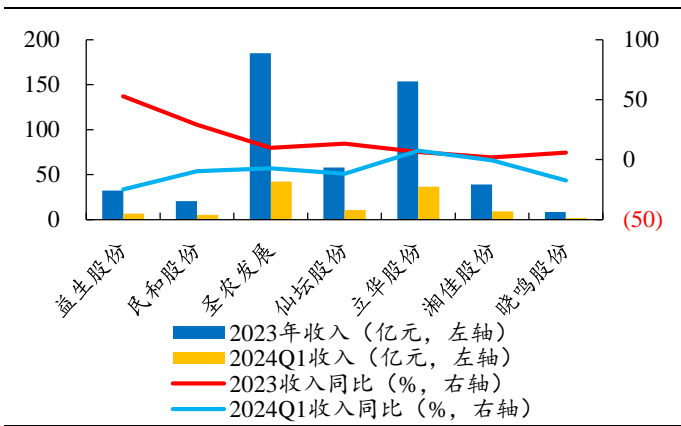
## 2.3、禽养殖：白鸡供给偏紧或贯穿2024全年，景气抬升有支撑

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：**2023年全年禽养殖企业实现收入496.42亿元，同比+0.11%；归母净利润3.05亿元，同比-57.83%。2024Q1禽养殖企业实现收入112.44亿元，同比-4.56%；归母净利润0.70亿元，同比-42.36%。剔除立华股份（生猪亏损影响），板块2023年归母净利润7.43亿元，同比+545.66%。2024Q1白鸡价格低于2023年同期，但低点中枢已较2023年12月抬升。展望后市，白鸡板块受两大逻辑驱动：（1）2022年5-12月祖代种鸡引种缺口已传导至肉鸡端，白羽肉鸡供给偏紧有望贯穿2024全年。（2）伴随猪周期反转猪价上行，猪鸡有望共振向上，景气抬升有支撑。

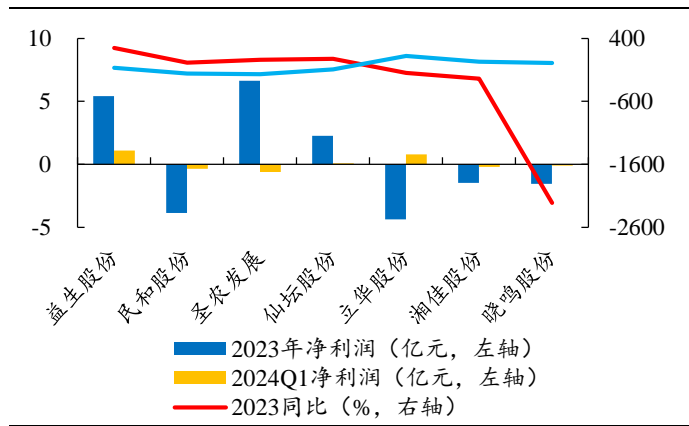


图13: 2023年及2024Q1 禽企收入同比分化



数据来源: Wind、开源证券研究所

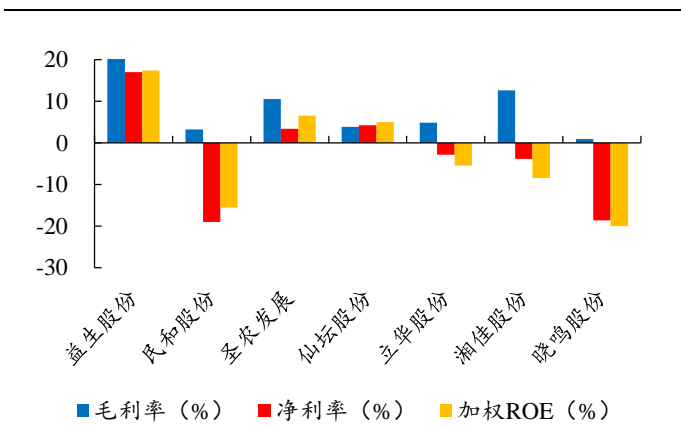
图14: 2024Q1 禽企净利润同比降幅达 42.36%



数据来源: Wind、开源证券研究所

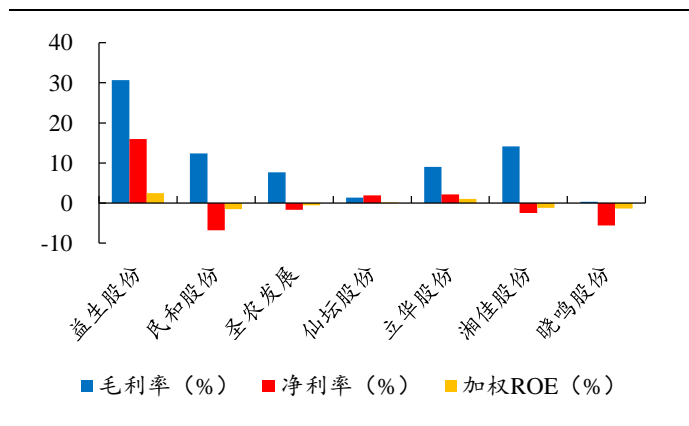
**盈利能力:** 禽养殖整体毛利率均值为 9.67%，同比+2.40pct，净利率-2.81%，同比+1.82pct，ROE 为-2.91%，同比-2.72pct。2024Q1 益生股份和民和股份毛利率分别为 30.68%、12.36%。圣农发展作为白羽肉鸡龙头企业，盈利稳定性较强。

图15: 2023年圣农发展盈利能力保持稳定



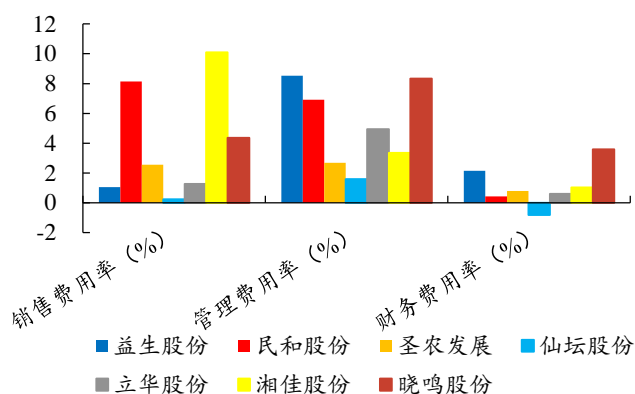
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2024Q1 白羽鸡高景气带动禽养殖盈利能力提升

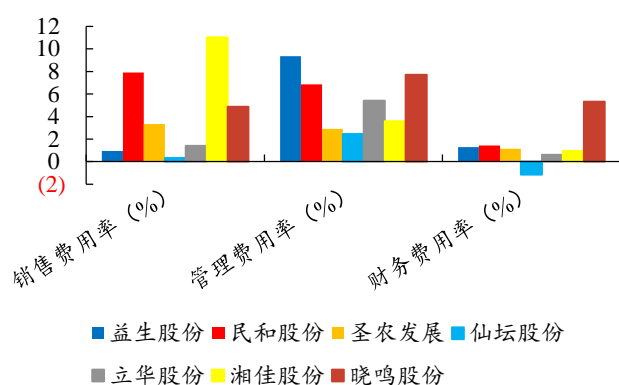


数据来源: Wind、开源证券研究所

**期间费用率:** 2023 年禽养殖企业期间费用率 10.26%，同比+0.02pct，益生股份管理费用率及湘佳股份销售费用率较高，其他企业三费率总体较低。2024Q1 禽养殖企业期间费用率 11.09%，同比+2.00pct。具体看，2024Q1 民和股份、湘佳股份期间费用率较高，分别为 7.91%、11.02%，仙坛股份期间费用率最低，为 0.32%。

**图17：2023年禽企平均期间费用率 10.26%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图18：2024Q1 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：**2023 肉鸡养殖企业出栏量情况来看，鸡苗销售企业中益生股份和民和股份销量均同比增加。2023 年白羽鸡企圣农发展、仙坛股份鸡肉及鸡肉制品销量均同比增加。

**表3：2023 年益生股份、立华股份出栏增幅较大**

公司	2023		2024Q1	
	出栏量 (亿羽)	同比	出栏量 (亿羽)	同比
益生股份	6.45	12.27%	1.30	-13.48%
民和股份	2.67	3.11%	0.62	-9.46%
立华股份	4.57	12.81%	1.13	11.68%
湘佳股份	0.45	8.47%	0.11	-4.53%

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4：2023-2024Q1 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
2023	122.26	7.14%	32.98	26.89%
2024Q1	29.35	10.84%	8.06	11.02%

数据来源：圣农发展公司公告、开源证券研究所

**表5：2023-2024Q1 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 (%)
2023	53.98	14.15%	1.86	50.00%
2024Q1	10.67	2.01%	0.55	77.42%

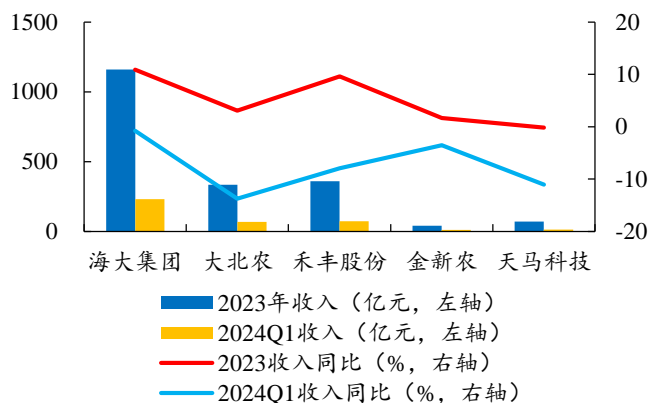
数据来源：仙坛股份公司公告、开源证券研究所

## 2.4、饲料：原料价格下降导致 2024Q1 收入下降，利润同比高增长

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。

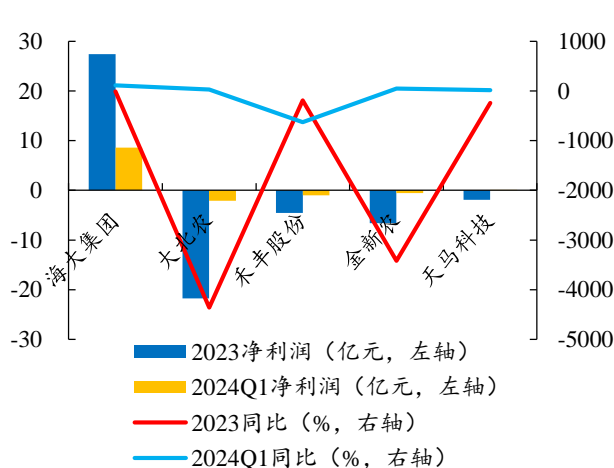
**收入及利润：**2023 年饲料企业实现收入 1965.16 亿元，同比+8.63%；归母净利润-7.37 亿元，同比-120.07%。2024Q1 实现收入 395.12 亿元，同比-5.01%；归母净利润 5.03 亿元，同比+1662.23%。伴随饲料原料价格下降及 2024H2 猪周期逐步迎来反转，饲料板块业绩有望进一步改善。

图19：2024Q1 饲料企业收入均实现同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

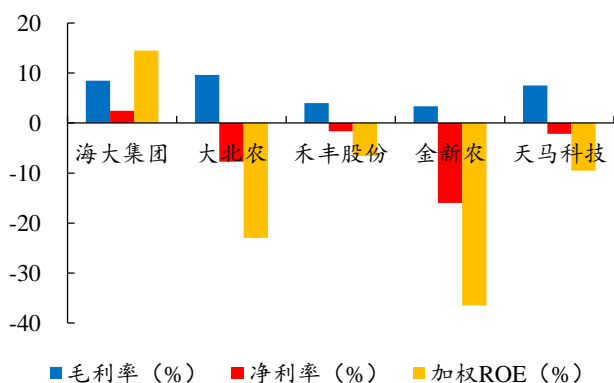
图20：2024Q1 饲料企业利润增减不一



数据来源：Wind、开源证券研究所

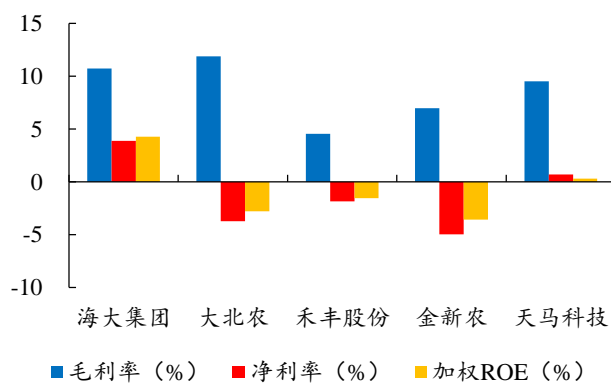
**盈利能力：**2023 年海大集团 ROE 居于饲料企业前列，净利率亦居于首位。2024Q1 饲料企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 8.74%，同比+2.06pct、-1.20%，同比+1.03pct、-0.66%，同比+0.30pct。具体看，大北农、海大集团、天马科技毛利率居前，分别为 11.89%、10.75%、9.51%，禾丰股份毛利率最低，为 4.56%。

图21：2023 年海大集团 ROE 居饲料企业前列



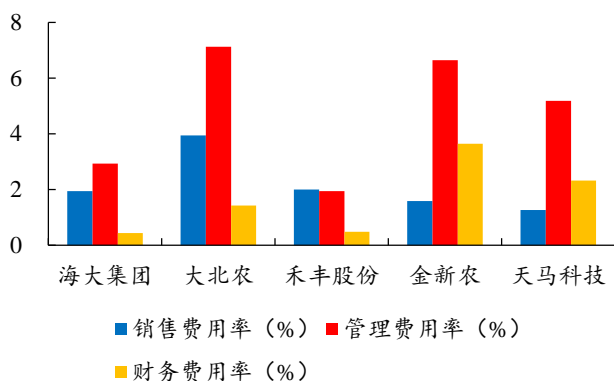
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2024Q1 饲料企业盈利能力出现分化

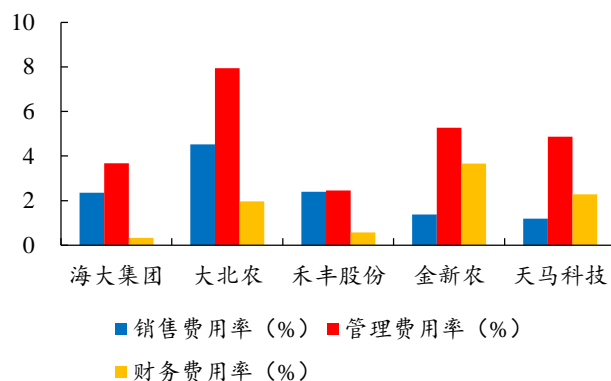


数据来源：Wind、开源证券研究所

**期间费用率：**2023 年饲料企业期间费用率 8.57%，同比+0.69pct，其中大北农期间费用率较高，主要系研发费用率同比上升。2024Q1 饲料企业期间费用率 8.97%，同比+0.99pct。具体看，2024Q1 大北农、金新农期间费用率较高，分别为 11.69%、10.49%，大北农主要系管理费用率及销售费用率较高，金新农系销售费用率及财务费用率较高。禾丰股份期间费用率最低为 5.42%，禾丰股份财务负担小，且管理水平较为优异。

**图23：2023年大北农管理费用率较高**


数据来源：Wind、开源证券研究所

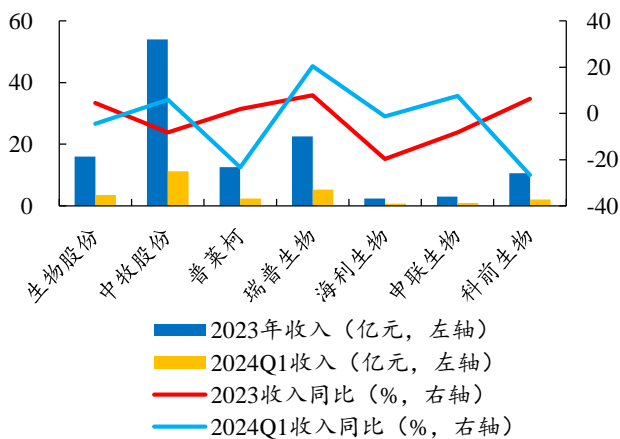
**图24：2024Q1头部饲料企业费用控制能力优异**


数据来源：Wind、开源证券研究所

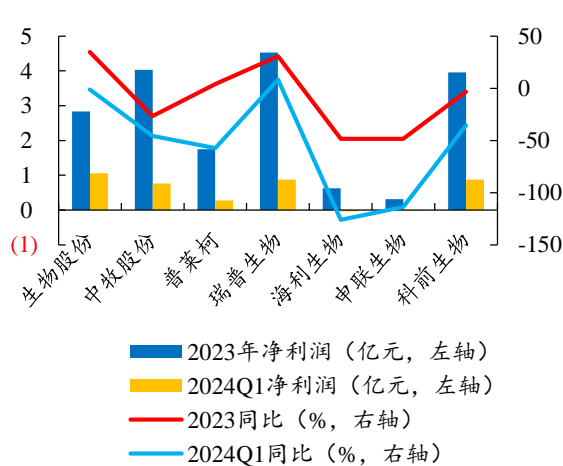
## 2.5、动保：利润短期承压，猪周期反转受益

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：**2023年动保企业实现收入121.12亿元，同比-2.02%；归母净利润18.04亿元，同比-3.70%。2023Q1实现收入26.05亿元，同比-0.07%；归母净利润3.78亿元，同比-32.34%，2023年养殖链整体承压导致行业利润下滑，2024Q1下游养殖压力仍在但伴随2024H2猪周期逐步反转，动保企业盈利能力有望进一步改善。

**图25：2024Q1瑞普生物收入增速居动保企业前列**


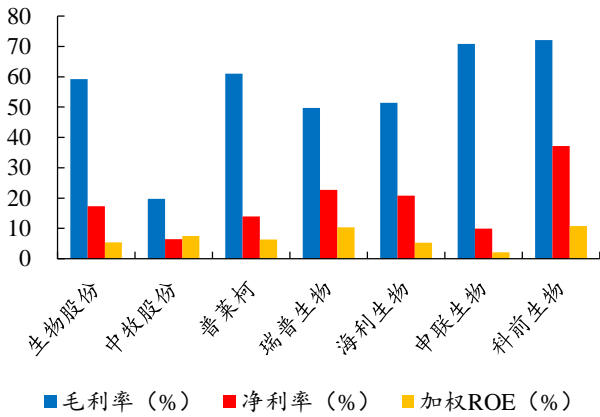
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图26：2024Q1瑞普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

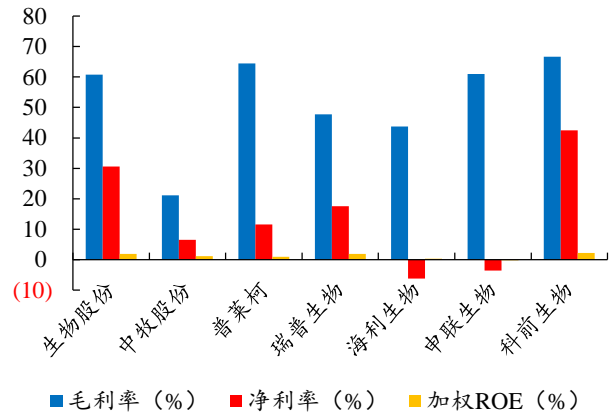
**盈利能力：**2023年动保企业盈利能力受下游养殖行情低迷影响承压，2024Q1动保企业毛利率、净利率、ROE均值分别为52.21%、14.45%、1.20%，同比-5.19pct、-10.27pct、-0.88pct。具体看，科前生物、普莱柯、申联生物毛利率居前，分别为66.64%、64.41%、61.02%，中牧股份毛利率最低，为21.10%，主要系其饲料和贸易业务占比较大。

图27：2023 年动保企业盈利能力整体稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

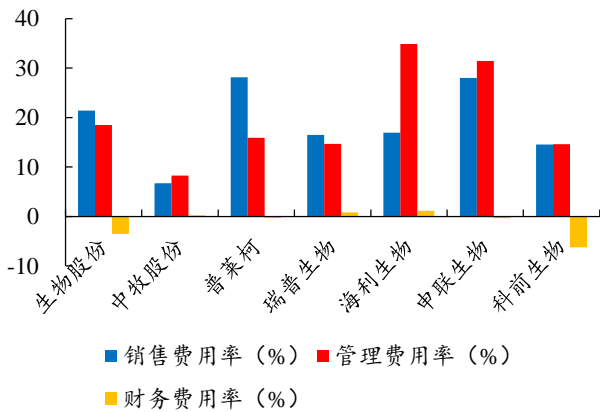
图28：2024Q1 动保企业盈利能力有所提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

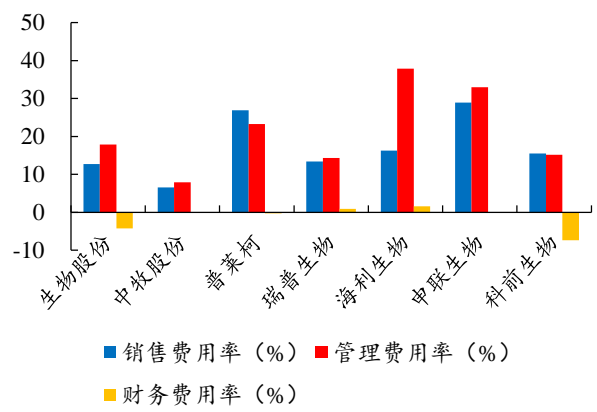
**期间费用率：**2023 年动保企业期间费用率 36.58%，同比+1.85pct，2024Q1 动保企业期间费用率 38.65%，同比+2.07pct。动保企业财务费用率普遍较低，而销售费用率及管理费用率则高于其他农业子行业。具体看，2024Q1 中联生物、海利生物期间费用率较高，分别为 61.76%、55.67%，中牧股份期间费用率最低，为 14.59%。

图29：2023 年动保企业销售费用率较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：2024Q1 中牧股份期间费用率行业最低



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.6、种子：转基因商业化扩面提速，行业景气度持续攀升

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：**2023 年种子企业实现收入 179.92 亿元，同比+56.31%；归母净利润 7.70 亿元，同比+332.54%。2024Q1 实现收入 35.58 亿元，同比+38.96%；归母净利润 1.11 亿元，同比-52.80%。收入端看，隆平高科收入同比增速较高，主要系水稻及玉米种子业务高增，并表巴西隆平增厚业绩。利润端看，隆平高科降本增效成效显著，资产质量大幅优化，驱动盈利能力上行。

图31：2023年种子企业收入同比增幅整体较高

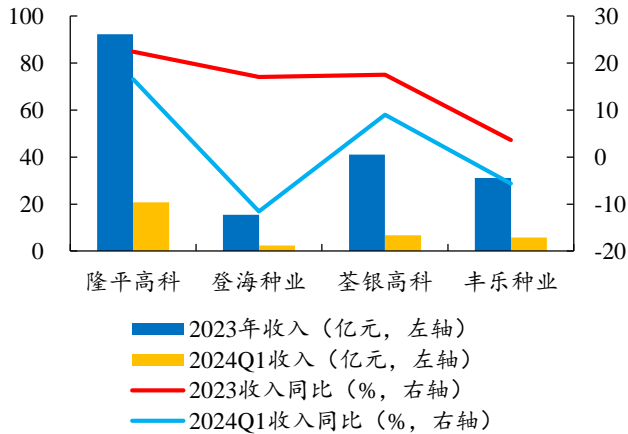
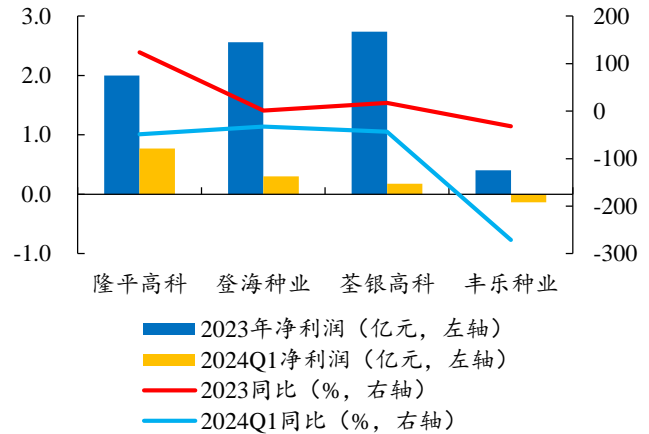


图32：2023年及2024Q1隆平高科利润同比增长居前

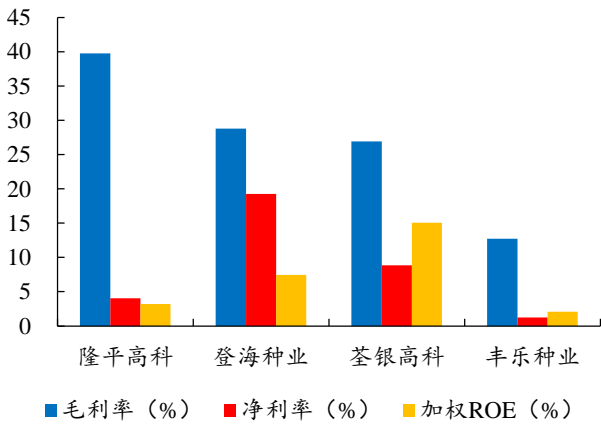


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

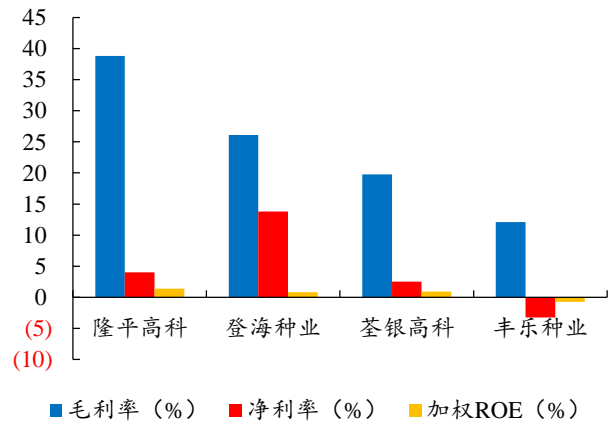
**盈利能力：**2023年种子企业整体毛利水平较高，但隆平高科由于期间费用及非经常性损益金额较大，净利率大幅度下挫，登海种业净利率居于代表企业中首位。2024Q1年种子企业毛利率、净利率、ROE均值分别为4.18%、4.25%、0.60%，同比-4.06pct、-7.49pct、-1.01pct。具体看，隆平高科、登海种业毛利率居前，分别为38.80%、26.07%，丰乐种业毛利率最低，为12.10%。

图33：2023年隆平高科毛利率优势明显，登海种业净利率优势明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

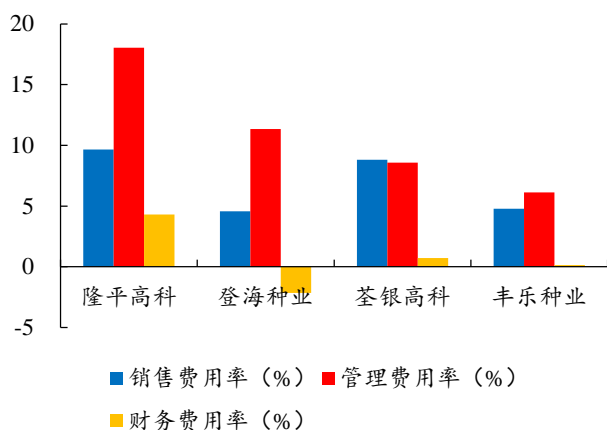
图34：2024Q1隆平高科毛利率优势明显，登海种业净利率优势明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

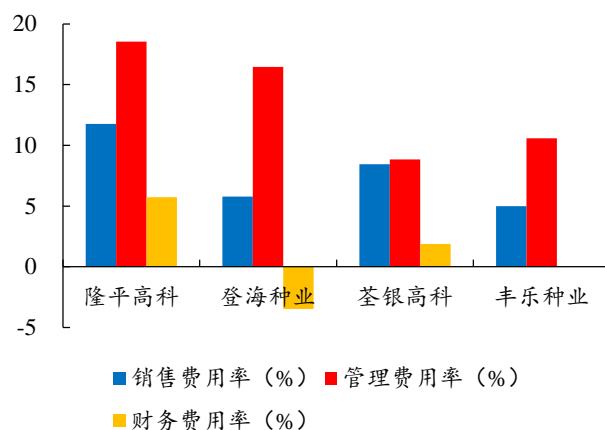
**期间费用率：**2023年种子企业期间费用率18.74%，同比-3.34pct。2023年隆平高科期间费用率最高，且各细分费用率均高于其他种企。2024Q1种子企业期间费用率22.40%，同比+4.36pct。具体来看，2024Q1隆平高科、登海种业期间费用率较高，分别为36.05%、18.76%，主要系管理费用率较高。丰乐种业期间费用率最低，为15.61%，公司销售费用率低于可比公司。

图35：2023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36：2024Q1 丰乐种业期间费用率最低



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、风险提示

畜禽及农产品价格大幅下跌将直接影响企业收入及利润；动物疫情爆发将导致动物死亡率提升、消费需求下降，直接和间接影响企业业绩。

## 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10层  
邮编：200120  
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

### 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

### 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