

超配（维持）

盈利有望改善 关注景气度回升

农林牧渔行业 2023 年报及 2024 年一季报业绩综述

2024 年 5 月 9 日

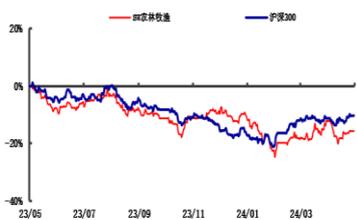
投资要点：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

分析师：黄冬祎
SAC 执业证书编号：
S0340523020001
电话：0769-22119410
邮箱：
huangdongyi@dgzq.com.cn

- **农林牧渔行业整体业绩。**2023年净利润亏损，盈利差于2022年。2023年，SW农林牧渔行业实现营业总收入1.30万亿元，同比增长3.65%，增速同比下降9.78个百分点；归属于母公司股东的净利润亏损44.57亿元，而上年盈利177.69亿元。2023年盈利较2022年有所下降，主要受生猪养殖板块盈利向下所拖累。2024Q1归母净利润持续亏损。2024Q1，SW农林牧渔行业实现营业总收入2792.7亿元，同比下降4.28%，增速同比下降20.45个百分点；归属于母公司股东的净利润亏损15.85亿元，亏损额同比减少24.55亿元。2024Q1净利润持续亏损主要受生猪养殖板块盈利持续亏损拖累。
- **生猪养殖板块。2023年盈利向下。**2023年，SW生猪养殖板块实现营业总收入3784.1亿元，同比增长下降3.1%，增速同比下降18.1个百分点；归属于母公司股东的净利润亏损80.2亿元，上年同期盈利46.7亿元。2023年盈利较差主要原因在于猪价回落，主要得益于猪价回升带来的养殖盈利逐步好转。**2024Q1持续亏损。**2024Q1，SW生猪养殖板块实现营业总收入802.7亿元，同比下降8%；归属于母公司股东的净利润亏损53.6亿元，主要原因在于生猪价格较为低迷，生猪养殖盈利持续亏损。
- **肉鸡养殖板块。2023年收入同比有所增长，净利润下滑幅度较大。**2023年，SW肉鸡养殖板块实现营业总收入715.3亿元，同比增长12.8%；实现归属于母公司股东的净利润1.3亿元，同比下降82.7%。2023年收入同比有所增长主要得益于肉鸡公司销量增长，净利润同比下滑幅度较大主要受黄羽鸡公司因黄羽鸡行情低迷影响出现亏损而拖累。**2024Q1业绩同比有所下滑。**2024Q1，SW肉鸡养殖板块实现营业总收入158.3亿元，同比下降6.5%；实现归属于母公司股东的净利润1.5亿元，同比下降37.8%。2024Q1业绩同比有所下滑，主要原因在于肉鸡价格同比有所下降。
- **维持对行业的超配评级。**农林牧渔行业整体业绩仍在探底，今年盈利有望回升，细分板块业绩分化较大。当前行业估值处于历史低位，建议顺应周期，布局景气度有望好转的生猪养殖、肉鸡、饲料、动保等板块，关注保持较好景气度的宠物食品板块。个股建议关注：牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）、益生股份（002458）、圣农发展（002299）、立华股份（300761）、湘佳股份（002982）、海大集团（002311）、中牧股份（600195）、生物股份（600201）、隆平高科（000998）、乖宝宠物（301498）、中宠股份（002891）、佩蒂股份（300673）等。
- **风险提示：**非洲猪瘟和禽流感等疫病大规模爆发，生猪、肉鸡等价格下行，自然灾害，转基因技术推广不及预期，市场竞争加剧等。

医药生物（申万）指数走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

业绩综述

行业研究

证券研究报告

目 录

1. 农林牧渔行业整体业绩	4
2. 细分板块业绩情况	5
2.1 生猪养殖板块	5
2.1.1 业绩持续亏损	5
2.1.2 毛利率持续向下 净利率持续为负	6
2.2 肉鸡养殖板块	6
2.2.1 2024Q1 业绩同比有所下滑	6
2.2.2 净利率同比有所下降	8
2.3 饲料板块	8
2.3.1 2024Q1 净利润同比扭亏为盈	8
2.3.2 2024Q1 毛利率净利率同比有所回升	10
2.4 动保板块	10
2.4.1 2024Q1 业绩同比持续下滑	10
2.4.2 毛利率净利率同比有所下降	11
2.5 种植业板块	12
2.5.1 2024Q1 收入实现同比增长 净利润同比有所下降	12
2.5.2 2024Q1 毛利率净利率同比有所回落	14
3. 投资策略	14
4. 风险提示	15

插图目录

图 1: SW 农林牧渔行业营收及其同比增速 (亿元, %)	4
图 2: SW 农林牧渔行业归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	4
图 3: SW 农林牧渔行业单季营收同比增速 (%)	4
图 4: SW 农林牧渔行业单季归母净利润同比增速 (%)	4
图 5: SW 生猪养殖板块营收及其同比增速 (亿元, %)	5
图 6: SW 生猪养殖板块归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	5
图 7: SW 生猪养殖板块单季营收同比增速 (%)	5
图 8: SW 生猪养殖板块单季归母净利润同比增速 (%)	5
图 9: SW 生猪养殖板块毛利率净利率 (%)	6
图 10: SW 生猪养殖板块期间费用率 (%)	6
图 11: SW 肉鸡养殖板块营收及其同比增速 (亿元, %)	6
图 12: SW 肉鸡养殖板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	6
图 13: SW 肉鸡养殖板块单季营收同比增速 (%)	7
图 14: SW 肉鸡养殖板块单季归母净利润同比增速 (%)	7
图 15: SW 肉鸡养殖板块毛利率净利率 (%)	8
图 16: SW 肉鸡养殖板块期间费用率 (%)	8
图 17: SW 饲料板块营收及其同比增速 (亿元, %)	8
图 18: SW 饲料板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	8
图 19: SW 饲料板块单季营收同比增速 (%)	9
图 20: SW 饲料板块单季归母净利润同比增速 (%)	9
图 21: SW 饲料板块毛利率净利率 (%)	10

图 22: SW 饲料板块期间费用率 (%)	10
图 23: SW 动保板块营收及其同比增速 (亿元, %)	10
图 24: SW 动保板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	10
图 25: SW 动保板块单季营收同比增速 (%)	11
图 26: SW 动保板块单季归母净利润同比增速 (%)	11
图 27: SW 动保板块毛利率净利率 (%)	12
图 28: SW 动保板块期间费用率 (%)	12
图 29: SW 种植业板块营收及其同比增速 (亿元, %)	12
图 30: SW 种植业板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	12
图 31: SW 种植业板块单季营收同比增速 (%)	12
图 32: SW 种植业板块单季归母净利润同比增速 (%)	12
图 33: SW 种植业板块毛利率净利率 (%)	14
图 34: SW 种植业板块期间费用率 (%)	14

表格目录

表 1: 生猪养殖龙头 2023 年及 2024Q1 业绩	6
表 2: 肉鸡养殖板块上市公司 2023 年及 2024Q1 业绩	7
表 3: 饲料板块上市公司 2023 年及 2024Q1 业绩	9
表 4: 动保板块上市公司 2023 年及 2024Q1 业绩	11
表 5: 种植业板块上市公司 2023 年及 2024Q1 业绩	13
表 6: 重点公司盈利预测及投资评级 (2024/5/8)	14

1. 农林牧渔行业整体业绩

2023 年净利润亏损，盈利差于 2022 年。2023 年，SW 农林牧渔行业实现营业总收入 1.30 万亿元，同比增长 3.65%，增速同比下降 9.78 个百分点；归属于母公司股东的净利润亏损 44.57 亿元，而上年盈利 177.69 亿元。2023 年盈利较 2022 年有所下降，主要受生猪养殖板块盈利向下所拖累。

图 1：SW 农林牧渔行业营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 2：SW 农林牧渔行业归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2024Q1 归母净利润持续亏损。2024Q1，SW 农林牧渔行业实现营业总收入 2792.7 亿元，同比下降 4.28%，增速同比下降 20.45 个百分点；归属于母公司股东的净利润亏损 15.85 亿元，亏损额同比减少 24.55 亿元。2024Q1 净利润持续亏损主要受生猪养殖板块盈利持续亏损拖累。

图 3：SW 农林牧渔行业单季营收同比增速（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 4：SW 农林牧渔行业单季归母净利润同比增速（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2. 细分板块业绩情况

2.1 生猪养殖板块

2.1.1 业绩持续亏损

2023 年净利润亏损，盈利较 2022 年差。2023 年，SW 生猪养殖板块实现营业总收入 3784.1 亿元，同比下降 3.1%；归属于母公司股东的净利润亏损 80.2 亿元，上年同期盈利 46.7 亿元。2023 年盈利较差主要原因在于猪价回落，主要得益于猪价回升带来的养殖盈利逐步好转。

图 5：SW 生猪养殖板块营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 6：SW 生猪养殖板块归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2024Q1 持续亏损。2024Q1，SW 生猪养殖板块实现营业总收入 802.7 亿元，同比下降 8%；归属于母公司股东的净利润亏损 53.6 亿元，主要原因在于生猪价格较为低迷，生猪养殖盈利持续亏损。

图 7：SW 生猪养殖板块单季营收同比增速（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 8：SW 生猪养殖板块单季归母净利润同比增速（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2024Q1 生猪养殖龙头均持续亏损。2024Q1，生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份、新希望分别实现营业总收入 262.7 亿元、218.5 亿元、239.1 亿元，分别同比增长 8.6%、9.4%、-29.5%；归母净利润分别亏损 23.8 亿元、12.4 亿元、19.3 亿元。

表 1: 生猪养殖龙头 2023 年及 2024Q1 业绩

证券简称	2023 年营 业总收入 (亿元)	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年营业 总收入同比 (%)	2023 年归 母净利润 同比 (%)	2024Q1 营 业总收入 (亿元)	2024Q1 归 母净利润 (亿元)	2024Q1 营 业总收入 同比 (%)	2024Q1 归 母净利润 同比 (%)
牧原股份	1108.6	(42.6)	(11.2)	(132.1)	262.7	(23.8)	8.6	(98.6)
温氏股份	899.2	(63.9)	7.4	(220.8)	218.5	(12.4)	9.4	55.0
新希望	1417.0	2.5	0.1	117.1	239.1	(19.3)	(29.5)	(14.8)
ST 天邦	102.3	(28.8)	6.9	(689.1)	20.5	6.0	(5.7)	191.0

资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

2.1.2 毛利率持续向下 净利率持续为负

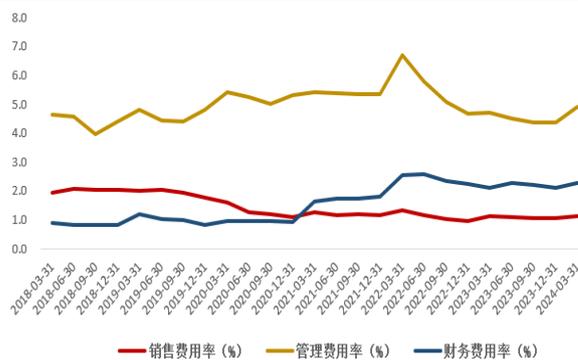
2024Q1 毛利率净利率持续为负。2023 年, SW 生猪养殖板块毛利率同比下降 9.6 个百分点至 1.7%, 净利率同比下降 4 个百分点至 -2.6%。2024Q1, SW 生猪养殖板块毛利率 -0.5%, 净利率 -7.4%。SW 生猪养殖板块毛利率持续向下, 净利率持续为负, 主要原因在于生猪价格持续表现较弱, 生猪养殖盈利持续亏损。

图 9: SW 生猪养殖板块毛利率净利率 (%)



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图 10: SW 生猪养殖板块期间费用率 (%)



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

2.2 肉鸡养殖板块

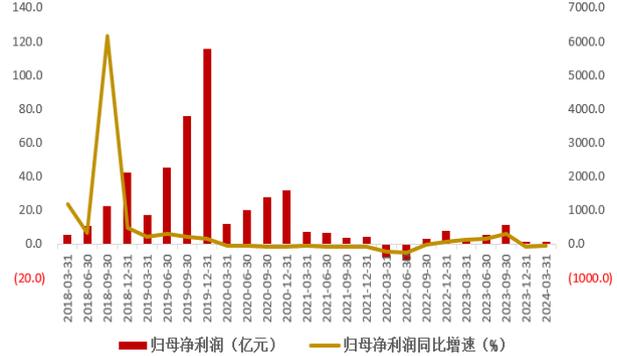
2.2.1 2024Q1 业绩同比有所下滑

2023 年收入同比有所增长, 净利润下滑幅度较大。2023 年, SW 肉鸡养殖板块实现营业总收入 715.3 亿元, 同比增长 12.8%; 实现归属于母公司股东的净利润 1.3 亿元, 同比下降 82.7%。2023 年收入同比有所增长主要得益于肉鸡公司销量增长, 净利润同比下滑幅度较大主要受黄羽鸡公司因黄羽鸡行情低迷影响出现亏损而拖累。

图 11: SW 肉鸡养殖板块营收及其同比增速 (亿元, %) 图 12: SW 肉鸡养殖板块归母净利润同比增速 (亿元, %)



资料来源：iFinD，东莞证券研究所



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

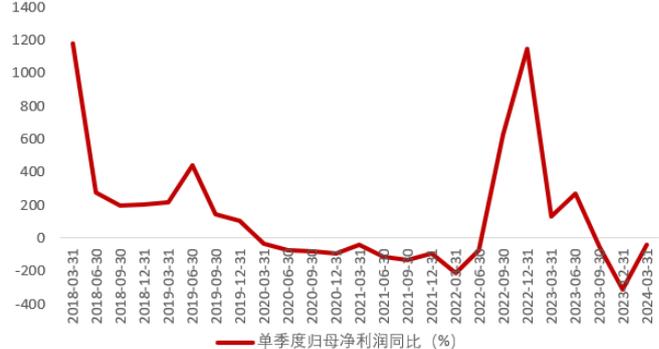
2024Q1 业绩同比有所下滑。2024Q1，SW 肉鸡养殖板块实现营业总收入 158.3 亿元，同比下降 6.5%；实现归属于母公司股东的净利润 1.5 亿元，同比下降 37.8%。2024Q1 业绩同比有所下滑，主要原因在于肉鸡价格同比有所下降。

图 13：SW 肉鸡养殖板块单季营收同比增速 (%)

图 14：SW 肉鸡养殖板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源：iFinD，东莞证券研究所



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2024Q1，多数肉鸡养殖公司收入同比有所下滑。2024Q1，肉鸡养殖公司中，除了立华股份收入同比有所增长外，其他公司收入均同比有所下滑。立华股份一季度销售肉鸡 1.13 亿只，同比增长 12%左右，带动营收同比增长 7.3%；归母净利润由于计提、转回、转销的信用和资产减值损失综合增加利润 0.74 亿元而实现同比扭亏。

表 2：肉鸡养殖板块上市公司 2023 年及 2024Q1 业绩

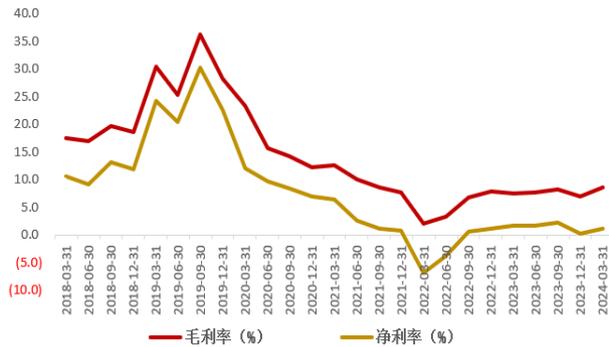
证券代码	证券简称	2023 年	2023 年	2023 年	2023 年	2024Q1	2024Q1	2024Q1	2024Q1
		营业总收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业总收入同比 (%)	归母净利润同比 (%)	营业总收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业总收入同比 (%)	归母净利润同比 (%)
002299.SZ	圣农发展	184.9	6.6	9.9	61.7	42.1	(0.6)	(7.1)	(169.2)
002458.SZ	益生股份	32.2	5.4	52.7	247.3	6.9	1.1	(24.8)	(65.2)
002746.SZ	仙坛股份	57.8	2.3	13.3	76.0	10.8	0.1	(11.8)	(92.4)
002982.SZ	湘佳股份	38.9	(1.5)	1.8	(239.0)	9.1	(0.2)	(0.4)	31.3
300967.SZ	晓鸣股份	8.3	(1.5)	5.8	(2213.5)	1.8	(0.1)	(17.2)	11.0
301116.SZ	益客食品	218.9	(1.7)	17.0	(427.6)	45.9	0.8	(11.1)	(33.0)
002234.SZ	民和股份	20.7	(3.9)	29.0	14.5	5.2	(0.3)	(9.5)	(161.4)
300761.SZ	立华股份	153.5	(4.4)	6.3	(149.1)	36.6	0.8	7.3	120.5

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.2.2 净利率同比有所下降

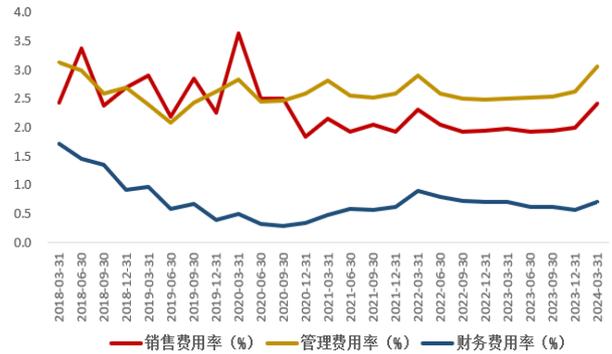
净利率同比有所下降。2023 年，SW 肉鸡养殖板块毛利率同比下降 0.8 个百分点至 7%，净利率同比下降 1 个百分点至 0.2%，毛利率净利率均同比有所下降主要受商品鸡价格下跌影响所致。2024Q1，SW 肉鸡养殖板块毛利率同比回升 1 个百分点至 8.6%，净利率同比下降 0.6 个百分点至 1.1%，净利率下降主要受费用率上升拖累。

图 15：SW 肉鸡养殖板块毛利率净利率（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 16：SW 肉鸡养殖板块期间费用率（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.3 饲料板块

2.3.1 2024Q1 净利润同比扭亏为盈

2023 年净利润有所亏损。2023 年，SW 饲料板块实现营业总收入 2860.5 亿元，同比增长 6.0%，营收实现同比增长主要受益于饲料销量增长；归属于母公司股东的净利润亏损 65.5 亿元，净利润亏损主要受养殖业务亏损拖累所致。

图 17：SW 饲料板块营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 18：SW 饲料板块归母净利润同比增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2024Q1 净利润同比扭亏为盈。2024Q1，SW 饲料板块实现营业总收入 552.5 亿元，同比下降 9.9%，主要受饲料销售单价下降影响所致；实现归属于母公司股东的净利润 2.8 亿元，同比扭亏为盈，主要受饲料龙头海大集团及宠物食品龙头净利润高增所带动。

图 19: SW 饲料板块单季营收同比增速 (%)

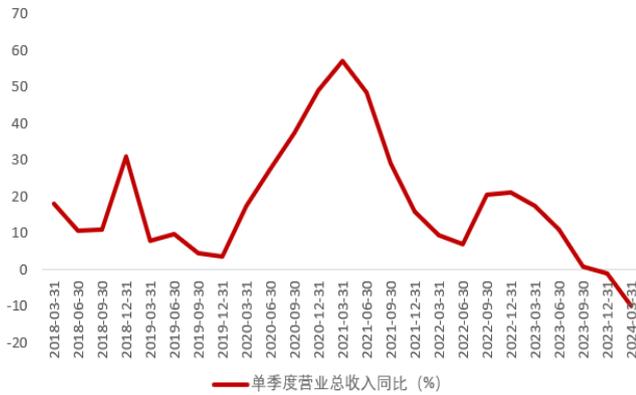


图 20: SW 饲料板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

2024Q1, 宠物食品公司业绩增长较快。2024Q1, 饲料龙头海大集团分别实现营收和归母净利润 231.7 亿元和 8.6 亿元, 分别同比增长-0.8%和 111%, 营收同比微幅下降主要受饲料销售单价下降影响所致, 净利润大幅增长主要受益于毛利率回升。**2024Q1, 宠物食品公司业绩增长较快,**其中乖宝宠物营收和归母净利润分别同比增长 21.3%和 74.5%; 中宠股份营收和归母净利润分别同比增长 24.4%和 259%; 佩蒂股份营收和归母净利润分别同比增长 142.4%和 209.6%。

表 3: 饲料板块上市公司 2023 年及 2024Q1 业绩

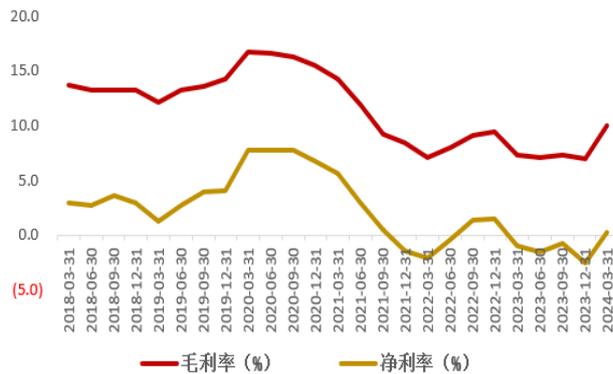
证券代码	证券简称	2023 年 营业总收入 (亿元)	2023 年 归母净利润 (亿元)	2023 年 营业总收入 同比 (%)	2023 年 归母净利润 同比 (%)	2024Q1 营业总收入 (亿元)	2024Q1 归母净利润 (亿元)	2024Q1 营业总收入 同比 (%)	2024Q1 归母净利润 同比 (%)
002311.SZ	海大集团	1161.2	27.4	10.9	(7.3)	231.7	8.6	(0.8)	111.0
603609.SH	禾丰股份	359.7	(4.6)	9.6	(189.1)	72.2	(1.0)	(7.9)	(627.3)
002385.SZ	大北农	333.9	(21.7)	3.1	(4355.8)	67.1	(2.1)	(13.8)	32.2
002567.SZ	唐人神	269.5	(15.3)	1.5	(1228.8)	48.8	(2.0)	(25.2)	41.9
603363.SH	*ST 傲农	194.6	(36.5)	(10.0)	(251.6)	24.1	(2.9)	(50.0)	(62.5)
002100.SZ	天康生物	190.3	(13.6)	12.0	(585.5)	37.8	0.5	(2.9)	478.5
603668.SH	天马科技	70.0	(1.9)	(0.1)	(243.9)	13.6	0.1	(11.1)	17.4
001313.SZ	粤海饲料	68.7	0.4	(3.1)	(64.4)	8.5	(0.6)	(11.1)	(15.7)
301498.SZ	乖宝宠物	43.3	4.3	27.4	60.7	11.0	1.5	21.3	74.5
002548.SZ	金新农	40.4	(6.6)	1.7	(3420.7)	10.5	(0.5)	(3.6)	47.4
002891.SZ	中宠股份	37.5	2.3	15.4	120.1	8.8	0.6	24.4	259.0
002696.SZ	百洋股份	27.2	(0.3)	(15.4)	(144.3)	5.1	(0.0)	(8.5)	(203.7)
603151.SH	邦基科技	16.5	0.8	(0.7)	(30.3)	4.1	0.2	5.7	(13.1)
001366.SZ	播恩集团	14.4	0.5	(16.0)	(36.9)	2.4	(0.0)	(38.4)	(119.9)
300673.SZ	佩蒂股份	14.1	(0.1)	(18.5)	(108.7)	3.8	0.4	142.4	209.6
000702.SZ	正虹科技	12.4	(1.4)	6.9	(20.6)	1.5	(0.1)	(48.6)	70.6
832419.BJ	路斯股份	7.0	0.7	26.8	58.6	1.6	0.1	7.3	5.1

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.3.2 2024Q1 毛利率净利率同比有所回升

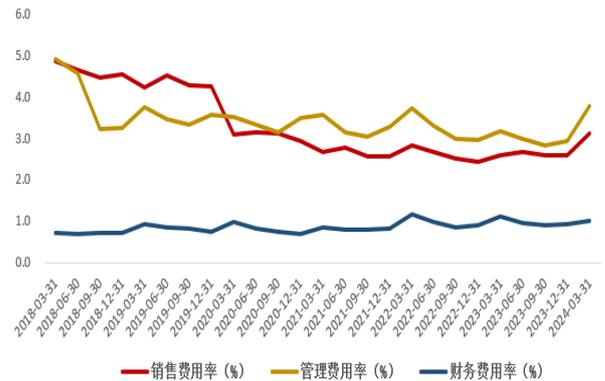
2024Q1 毛利率净利率同比有所回升。2023 年，SW 饲料板块毛利率同比下降 2.5 个百分点至 7%，净利率同比下降 4 个百分点至-2.5%，毛利率净利率下滑主要受养殖业务亏损拖累。2024Q1，SW 饲料板块毛利率同比回升 2.6 个百分点至 10%，主要受益于成本下降；净利率同比回升 1.3 个百分点至 0.3%，主要受益于毛利率回升。

图 21：SW 饲料板块毛利率净利率（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 22：SW 饲料板块期间费用率（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.4 动保板块

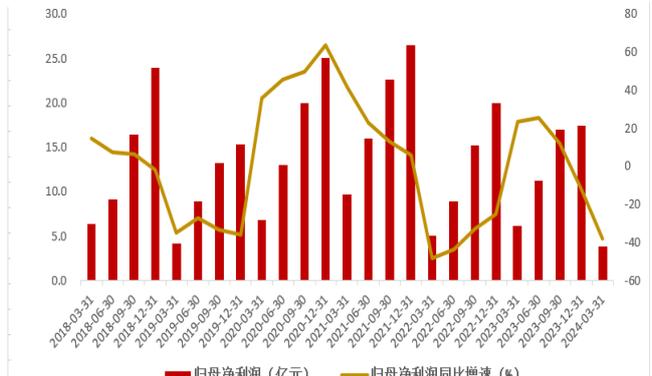
2.4.1 2024Q1 业绩同比持续下滑

2023 年业绩同比有所下滑。2023 年，SW 动保板块实现营业总收入 163.8 亿元，同比下降 0.4%；实现归属于母公司股东的净利润 17.5 亿元，同比下降 12.4%。2023 年业绩下滑主要受养殖行业低迷导致动保产品需求不足影响所致。

图 23：SW 动保板块营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2024Q1 业绩持续下滑。2024Q1，SW 动保板块实现营业总收入 36.0 亿元，同比下降 0.1%；实现归属于母公司股东的净利润 3.8 亿元，同比下降 38.1%。2024Q1 业绩持续下滑主要

原因在于下游养殖业景气度仍较为低迷。

图 25: SW 动保板块单季营收同比增速 (%)



图 26: SW 动保板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

2024Q1, 多数动保公司业绩同比有所下降。2024Q1, 动保上市公司中仅少数公司营收实现同比增长。其中动保龙头中牧股份分别实现营收和归母净利润 11.3 亿元和 0.8 亿元, 分别同比增长 6%和-45.5%; 收入实现同比增长可能受益于其化药和生物制品实现同比增长, 净利润大幅下滑主要原因在于投资收益同比大幅减少。

表 4: 动保板块上市公司 2023 年及 2024Q1 业绩

证券代码	证券简称	2023 年 营业总收 入 (亿 元)	2023 年 归母净利 润 (亿 元)	2023 年 营业总收 入同比 (%)	2023 年 归母净利 润同比 (%)	2024Q1 营业总收 入 (亿 元)	2024Q1 归母净利 润 (亿 元)	2024Q1 营业总收 入同比 (%)	2024Q1 归母净利 润同比 (%)
600195.SH	中牧股份	54.1	4.0	(8.2)	(26.7)	11.3	0.8	6.0	(45.5)
300119.SZ	瑞普生物	22.5	4.5	7.9	30.6	5.3	0.9	20.4	8.3
002688.SZ	金河生物	21.7	0.9	2.4	14.3	5.2	0.5	(1.5)	22.3
600201.SH	生物股份	16.0	2.8	4.6	34.6	3.5	1.1	(4.4)	(1.0)
603566.SH	普莱柯	12.5	1.7	1.8	4.0	2.4	0.3	(23.3)	(57.4)
688526.SH	科前生物	10.6	4.0	6.3	(3.3)	2.0	0.9	(26.7)	(35.6)
300871.SZ	回盛生物	10.2	0.2	(0.3)	(68.2)	2.1	(0.2)	(10.2)	(210.4)
002868.SZ	绿康生化	5.1	(2.2)	53.7	(81.9)	1.6	(0.3)	60.1	(208.9)
839729.BJ	永顺生物	3.1	0.6	(9.9)	(32.6)	0.7	0.1	(18.0)	(59.9)
688098.SH	申联生物	3.0	0.3	(8.2)	(48.4)	0.9	(0.0)	7.6	(113.9)
603718.SH	海利生物	2.4	0.6	(19.8)	(48.3)	0.7	(0.0)	(1.3)	(126.1)
871970.BJ	大禹生物	1.6	(0.0)	2.3	(111.5)	0.3	(0.0)	(14.1)	(48.0)
838275.BJ	驱动力	0.9	0.1	(3.7)	(66.0)	0.2	0.0	(36.9)	210.3

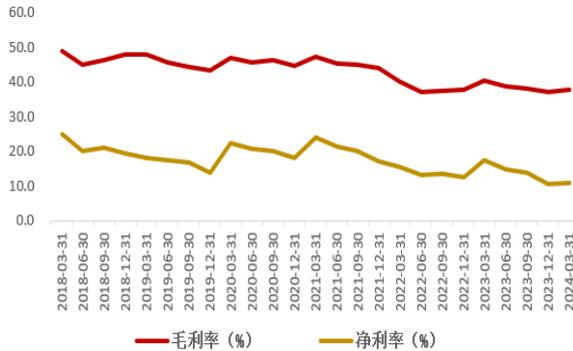
资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

2.4.2 毛利率净利率同比有所下降

毛利率净利率同比有所下降。2023 年, SW 动保板块毛利率同比回落 0.7 个百分点至 37%, 净利率同比回落 1.9 个百分点至 10.6%。2024Q1, SW 动保板块毛利率同比回落 2.7 个百分点至 37.9%, 净利率同比回落 6.6 个百分点至 10.8%, 毛利率净利率同比有所下降主要

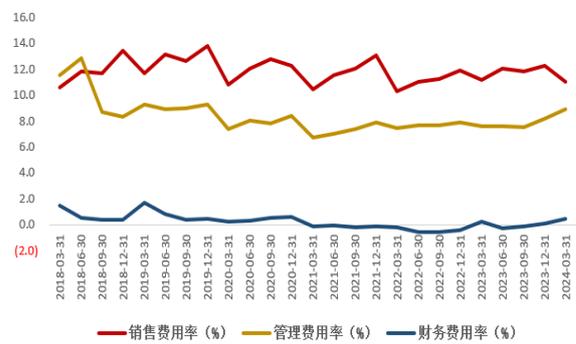
受养殖业低迷影响所致。

图 27: SW 动保板块毛利率净利率 (%)



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图 28: SW 动保板块期间费用率 (%)



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

2.5 种植业板块

2.5.1 2024Q1 收入实现同比增长 净利润同比有所下降

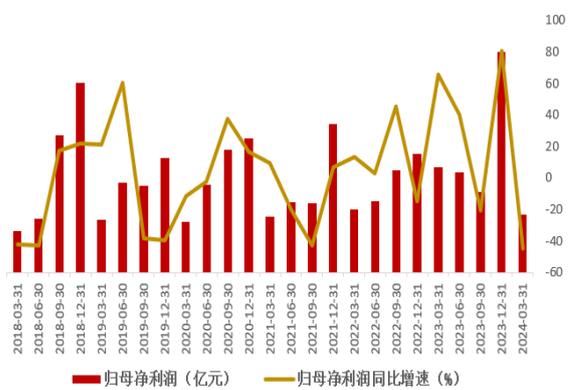
2023 年业绩实现较快增长。2023 年, SW 种植业板块实现营业总收入 1035.4 亿元, 同比增长 53.7%; 实现归属于母公司股东的净利润 35 亿元, 同比增长 80.7%, 业绩实现大幅增长主要得益于部分公司收购并表或者新业务快速增长及营业外收入大幅增加带动。细分板块中, 种子板块 2023 年营收和归母净利润分别同比增长 20.1%和 1406%。

图 29: SW 种植业板块营收及其同比增速 (亿元, %)



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图 30: SW 种植业板块归母净利润同比增速 (亿元, %)



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

2024Q1 收入实现同比增长, 净利润同比有所下降。2024Q1, SW 种植业板块实现营业总收入 239.4 亿元, 同比增长 32.5%, 主要得益于销量增长; 实现归属于母公司股东的净利润 9.2 亿元, 同比下降 44.8%, 主要受毛利率下降、营业外收入下降等因素拖累。细分板块中, 种子板块 2024Q1 营收和归母净利润分别同比增长 0.3%和-31.9%。

图 31: SW 种植业板块单季营收同比增速 (%)

图 32: SW 种植业板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2024Q1，多数种业公司业绩表现较为平淡。2024Q1，万辰集团因量贩零食业务扩张带动营收同比增长 534%，增速居 SW 种植业板块公司之首。2024Q1，种业公司中多数业绩表现较为平淡；其中龙头隆平高科分别实现营收和归母净利润 20.7 亿元和 0.8 亿元，分别同比增长 16.6%和-48.9%，营收实现较快增长主要得益于新品种放量带动销量增长，归母净利润同比有所下滑主要受毛利率下降及费用率上升拖累；农发种业、丰乐种业、登海种业收入均同比有所下降。

表 5：种植业板块上市公司 2023 年及 2024Q1 业绩

证券代码	证券简称	2023 年 营业总收 入 (亿 元)	2023 年 归母净利 润 (亿 元)	2023 年 营业总收 入同比 (%)	2023 年 归母净利 润同比 (%)	2024Q1 营业总收 入 (亿 元)	2024Q1 归母净利 润 (亿 元)	2024Q1 营业总收 入同比 (%)	2024Q1 归母净利 润同比 (%)
601118.SH	海南橡胶	376.9	3.0	145.2	288.9	81.4	(1.6)	39.0	(196.5)
601952.SH	苏垦农发	121.7	8.2	(4.4)	(1.2)	23.4	1.3	(4.8)	8.6
300972.SZ	万辰集团	92.9	(0.8)	1592.0	(273.7)	48.3	0.1	534.0	(88.1)
000998.SZ	隆平高科	92.2	2.0	22.5	124.0	20.7	0.8	16.6	(48.9)
600313.SH	农发种业	67.6	1.3	28.8	(44.8)	8.5	0.5	(30.4)	16.2
600598.SH	北大荒	50.4	10.6	18.4	9.1	9.6	5.5	10.3	3.6
300087.SZ	荃银高科	41.0	2.7	17.5	17.4	6.7	0.2	9.0	(43.3)
600108.SH	亚盛集团	40.1	1.0	10.1	35.0	5.9	0.2	(5.1)	(9.4)
000713.SZ	丰乐种业	31.1	0.4	3.6	(31.6)	5.8	(0.1)	(5.6)	(271.4)
300511.SZ	雪榕生物	25.7	(1.9)	10.5	34.5	6.0	0.1	(28.3)	(97.6)
002772.SZ	众兴菌业	19.3	1.6	(2.0)	0.8	4.9	0.3	(21.9)	(82.5)
002041.SZ	登海种业	15.5	2.6	17.1	1.0	2.3	0.3	(11.6)	(32.6)
600354.SH	敦煌种业	11.6	0.4	15.2	103.9	4.4	0.4	26.2	59.9
603336.SH	宏辉果蔬	10.9	0.2	(4.2)	(49.5)	2.2	0.1	(12.1)	(19.3)
300970.SZ	华绿生物	10.0	0.3	32.5	(61.2)	2.6	0.0	(22.8)	(98.7)
600540.SH	新赛股份	9.7	0.1	(26.6)	105.3	2.9	0.0	24.1	50.0
600359.SH	新农开发	5.5	0.7	(15.3)	7.5	1.6	0.5	(12.3)	6.8
831087.BJ	秋乐种业	5.3	0.8	22.1	28.7	0.4	0.0	(37.0)	(83.7)
600371.SH	万向德农	3.2	0.7	35.9	(9.3)	0.9	0.3	9.5	0.1
837403.BJ	康农种业	2.9	0.5	45.9	28.7	0.3	0.1	54.0	143.2

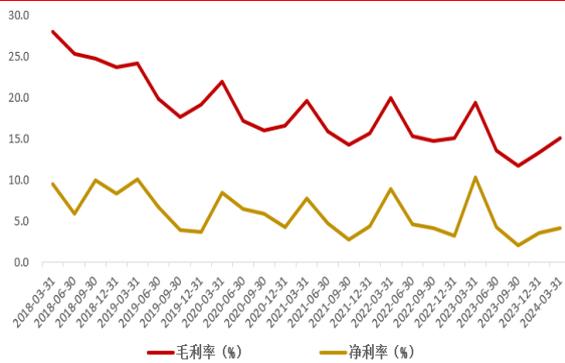
300189.SZ	神农科技	1.7	(0.4)	(12.5)	44.2	0.5	(0.1)	27.6	(151.8)
600883.SH	博闻科技	0.2	1.0	80.5	19.4	0.1	0.2	326.7	(9.8)

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.5.2 2024Q1 毛利率净利率同比有所回落

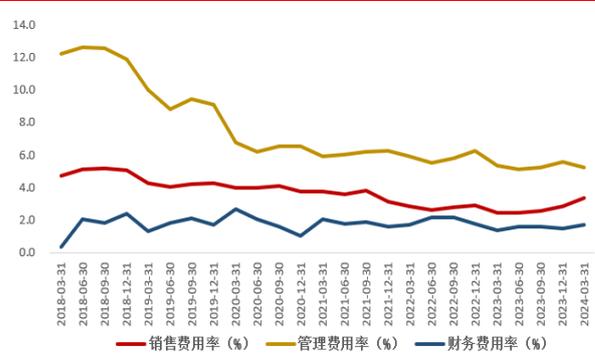
2024Q1 毛利率净利率同比均有所回落。2023 年，SW 种植业板块毛利率同比回落 1.8 个百分点至 13.3%，净利率同比回升 0.3 个百分点至 3.6%。2024Q1，SW 种植业板块毛利率同比回落 4.3 个百分点至 15%，净利率同比回落 6.1 个百分点至 4.2%；毛利率同比有所回落主要受部分品种售价回落所拖累，净利率同比回落主要受毛利率下降及费用率上升拖累。

图 33：SW 种植业板块毛利率净利率（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 34：SW 种植业板块期间费用率（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

3. 投资策略

维持对行业的超配评级。农林牧渔行业整体业绩仍在探底，今年盈利有望回升，细分板块业绩分化较大。当前行业估值处于历史低位，建议顺应周期，布局景气度有望好转的生猪养殖、肉鸡、饲料、动保等板块，关注保持较好景气度的宠物食品板块。个股建议关注：牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）；益生股份（002458）、圣农发展（002299）、立华股份（300761）、湘佳股份（002982）；海大集团（002311）、中牧股份（600195）、生物股份（600201）；隆平高科（000998）；乖宝宠物（301498）、中宠股份（002891）、佩蒂股份（300673）等。

表 6：重点公司盈利预测及投资评级（2024/5/8）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE (倍)			评级	评级变动
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
002714	牧原股份	46.83	-0.78	2.46	4.65	-60.03	19.06	10.08	买入	维持
300498	温氏股份	19.91	-0.96	0.97	1.98	-20.73	20.50	10.08	买入	维持
000876	新希望	9.13	0.05	0.37	0.92	166.55	24.64	9.92	买入	维持
002458	益生股份	10.04	0.49	0.93	0.68	20.54	10.78	14.85	买入	维持
002299	圣农发展	15.93	0.53	1.28	1.48	29.82	12.45	10.78	买入	维持
300761	立华股份	23.18	-0.53	1.17	1.71	-43.86	19.75	13.56	买入	维持

002982	湘佳股份	17.59	-1.03	2.43	2.08	-17.05	7.23	8.46	买入	维持
002311	海大集团	50.67	1.65	2.47	3.15	30.75	20.51	16.11	买入	维持
600195	中牧股份	9.05	0.39	0.52	0.66	22.93	17.40	13.82	买入	维持
600201	生物股份	9.48	0.25	0.34	0.43	37.45	28.09	22.31	买入	维持
000998	隆平高科	12.29	0.15	0.41	0.59	80.91	29.98	20.78	买入	上调
002891	中宠股份	25.04	0.79	0.97	1.19	31.59	25.78	21.08	买入	维持
301498	乖宝宠物	56.28	1.07	1.41	1.77	52.50	39.98	31.81	买入	维持
300673	佩蒂股份	14.37	-0.04	0.53	0.70	-328.34	27.06	20.53	买入	维持

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

4. 风险提示

(1) 非洲猪瘟和禽流感等疫病大规模爆发。发生疾病传播会给相关企业带来重大经营风险，企业将面临疫病引致的产量下降、盈利下降、甚至亏损等风险。

(2) 生猪、肉鸡等价格下行。猪肉与鸡肉市场价格的周期性波动导致养殖公司的毛利率呈现周期性波动的特点。若猪肉或鸡肉的销售价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，则公司业绩难以保持持续增长，甚至面临大幅下降与亏损的风险。

(3) 自然灾害。农产品极易受到天气等因素影响。如果发生较为严重的自然灾害，则会直接影响粮食的收成，进而对销量产生影响。

(4) 市场竞争加剧。由于行业中的中小农户较多，竞争相对激烈。在这过程中易受到同行业其他企业的影响，可能造成销售不及预期。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
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	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

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、客观地在所知情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：

东莞证券股份有限公司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。

东莞证券股份有限公司研究所

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) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn