



# 农林牧渔行业：建议积极把握生猪养殖及后周期行情

——年报及一季报总结

2024年5月15日

看好/维持

农林牧渔

行业报告

分析师

程诗月 电话：010-66555458 邮箱：chengsy\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519050006

## 投资摘要：

**农林牧渔行业：行业收入整体稳定，养殖行情低迷拖累业绩。**2023年SW农林牧渔行业整体实现营业总收入12935.93亿元，同比增长3.65%；归母净利润亏损48.29亿元，相比22年转亏。2024Q1SW农林牧渔行业实现营业总收入2784.80亿元，同比下滑4.28%；归母净利润亏损16.55亿元，相比去年同期亏损有所收窄。对应2023年SW农林牧渔行业ROE转负，但从23年中至今持续改善。经营性现金流净额有所改善，2023年SW农林牧渔行业经营性现金流净额941.60亿元，同比增长24.78%；2024Q1经营性现金流净额79.10亿元，同比大幅改善。从细分子行业表现来看，宠物、种子板块收入增长表现较好，宠物、水产饲料板块利润增长表现较好。由于猪价全年处于低迷状态，生猪养殖产业链相关板块收入和业绩下滑较为明显，拖累了整体农林牧渔行业的业绩表现。

**生猪：周期曙光已现，把握投资机会。**2023年牧原股份、温氏股份和新希望收入同比分别增长-11.19%、7.40%和0.14%，归母净利润同比分别增长-132.14%、-220.81%和117.07%。2023年生猪养殖上市企业资产负债率普遍抬升，由于行业普遍亏损，企业资金压力增长。2023年牧原股份、温氏股份和新希望的资产负债率分别为61.41%、64.84%和72.28%。

截止2024年Q1，全国能繁母猪存栏量3992万头，相比2023年6月高点调减7.08%，相比22年年末高点调减9.07%。行业现金流持续趋紧，上市企业能繁母猪存栏规模以稳为主，扩张态度谨慎。生猪价格淡季不淡，猪价自24年3月开始筑底回升，4-5月维持高位震荡。我们判断，前期产能去化的持续积累叠加二次育肥与压栏的推升，猪价拐点已提前出现，下半年随产能去化传导至商品猪供应叠加消费旺季，供需双重利好下，猪价有望持续上行。在二次育肥等行业集体行为的催化下，猪价高点有望高于非瘟前周期，上市猪企盈利有望持续改善，重点推荐生猪养殖板块的配置机会。此外建议关注二次育肥、行业压栏及南方雨季的潜在疫病风险。重点推荐牧原股份，其他相关标的包含温氏股份、巨星农牧、唐人神、新五丰、天康生物、神农集团等。

**动物保健：周期改善动保回暖可期，关注大单品落地进程。**2023年瑞普生物、科前生物和生物股份收入同比增速居前，分别增长7.90%、6.27%和4.55%，2023年生物股份、瑞普生物和星河生物归母净利润同比增速居前，分别增长34.64%、30.64%和14.34%。从周期角度来看，2024年生猪和禽养殖均存在价格回升的预期，动保行业作为后周期板块，有望受益于下游养殖行业盈利能力提升带来的疫苗需求提升，收入业绩有望逐季改善。此外，我们建议关注新品类、新疫苗带来的市场扩容和催化。其一，关注伴侣动物新蓝海，国内企业猫三联产品陆续上市，宠物疫苗存在国产替代空间；其二，关注非瘟疫苗落地进展，目前两条路径的亚单位疫苗正处于农业部应急评审中，未来上市有望带来行业百亿市场扩容。具备平台优势的企业将充分受益于周期改善与行业成长，实现加速成长与超额收益，重点推荐生物股份、普莱柯、科前生物等。

**饲料：23年品种表现分化，成本下行盈利修复。**2023年饲料总量维持增长，品种间现分化，畜禽饲料维持较高增长，水产饲料出现下滑。收入：2023年海大集团、禾丰股份和大北农收入同比增速居前，分别增长10.89%、9.63%和6.90%；2024Q1大部分饲料企业收入出现下滑，主要是由于饲料原料价格下降，饲料销售单价下调所致。盈利：2023年饲料企业归母净利润均出现不同程度的下降，龙头企业海大集团表现相对稳健，部分企业受到养殖业务拖累较大；2024Q1海大集团和天马科技实现归母净正向增长，同比分别增长111%和17.40%。单吨盈利：2023年海大集团、天马科技、粤海饲料、大北农、禾丰股份和邦基科技饲料销售单吨毛利分别为362、357、761、511、322和530元，相比2022年分别增长24、-15、121、28、16、-44元。

我们认为，原料成本下降将带来饲料行业盈利能力改善；分品种来看，近期水产品价格存在低位回升趋势，23年表现低迷的水产饲料有望在二三季度呈现恢复趋势，看好水产饲料企业景气复苏。行业竞争激烈背景下，具备综合成本优势的头部企业竞争力有望持续凸显，海外拓展有望带来新增量，持续推荐龙头企业海大集团。

**风险提示：猪价上涨不及预期，生猪疫病风险，动保新产品落地进度及推广进度不及预期，极端天气风险等。**

## 目 录

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 1. 农林牧渔行业：行业收入整体稳定，养殖行情低迷拖累业绩 ..... | 4  |
| 2. 生猪：周期曙光已现，把握投资机遇 .....           | 5  |
| 3. 动物保健：周期改善动保回暖可期，关注大单品落地进程 .....  | 8  |
| 4. 饲料：23 年品种表现分化，成本下行盈利修复 .....     | 10 |
| 5. 投资建议 .....                       | 12 |
| 6. 风险提示 .....                       | 12 |
| 相关报告汇总 .....                        | 13 |

## 插图目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 图 1： SW 农林牧渔行业营业总收入及同比 .....    | 4  |
| 图 2： SW 农林牧渔行业归母净利润及同比 .....    | 4  |
| 图 3： SW 农林牧渔行业 ROE-平均 .....     | 4  |
| 图 4： SW 农林牧渔行业经营性现金流净额及同比 ..... | 4  |
| 图 5： 农业重点子行业营业收入同比增速 .....      | 5  |
| 图 6： 农业重点子行业归母净利润同比增速 .....     | 5  |
| 图 7： 生猪养殖企业营业收入同比变动 .....       | 5  |
| 图 8： 生猪养殖企业归母净利润同比变动 .....      | 5  |
| 图 9： 生猪养殖企业资产负债率 .....          | 6  |
| 图 10： 生猪养殖企业经营性现金流净额同比增速 .....  | 6  |
| 图 11： 生猪养殖企业出栏量（万头） .....       | 6  |
| 图 12： 生猪养殖企业销售均价（元/公斤） .....    | 6  |
| 图 13： 能繁母猪存栏量（万头）及同环比（%） .....  | 7  |
| 图 14： 上市企业生产性生物资产（亿元） .....     | 7  |
| 图 15： 生猪价格（元/公斤） .....          | 7  |
| 图 16： 动保企业营业收入同比变动 .....        | 8  |
| 图 17： 动保企业归母净利同比变动 .....        | 8  |
| 图 18： 动保企业销售净利率 .....           | 9  |
| 图 19： 动保企业 ROE .....            | 9  |
| 图 20： 动保企业经营性现金流净额同比增速 .....    | 9  |
| 图 21： 国产猪用生物制品批签发数据 .....       | 9  |
| 图 22： 全国工业饲料产量（万吨） .....        | 10 |
| 图 23： 饲料企业营业收入同比变动 .....        | 10 |
| 图 24： 饲料企业归母净利同比变动 .....        | 10 |
| 图 25： 饲料企业销售毛利率 .....           | 11 |
| 图 26： 饲料企业 ROE .....            | 11 |

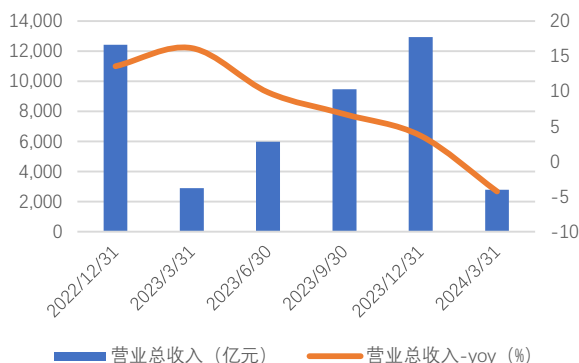
## 表格目录

表 1： 饲料企业单吨毛利情况.....11

## 1. 农林牧渔行业：行业收入整体稳定，养殖行情低迷拖累业绩

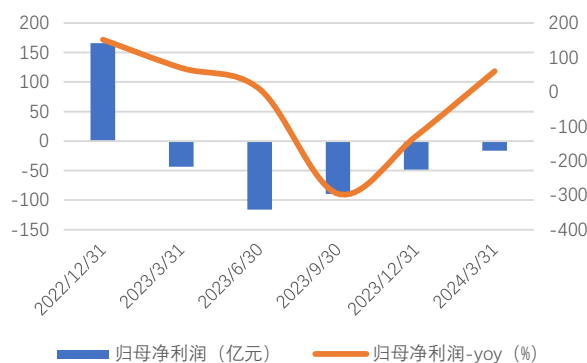
行业总体收入相对稳定，归母净利润由盈转亏。2023年SW农林牧渔行业整体实现营业总收入12935.93亿元，同比增长3.65%；归母净利润亏损48.29亿元，相比22年转亏。2024Q1SW农林牧渔行业实现营业总收入2784.80亿元，同比下滑4.28%；归母净利润亏损16.55亿元，相比去年同期亏损有所收窄。

图1：SW农林牧渔行业营业总收入及同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

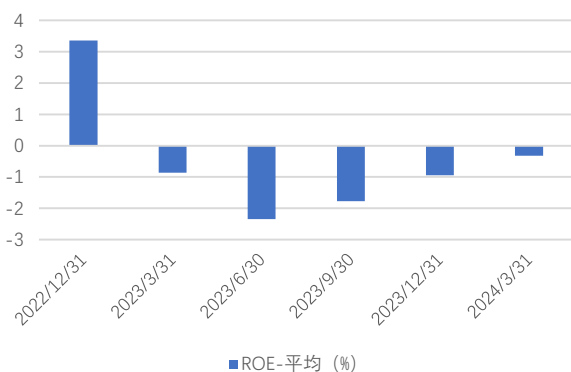
图2：SW农林牧渔行业归母净利润及同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

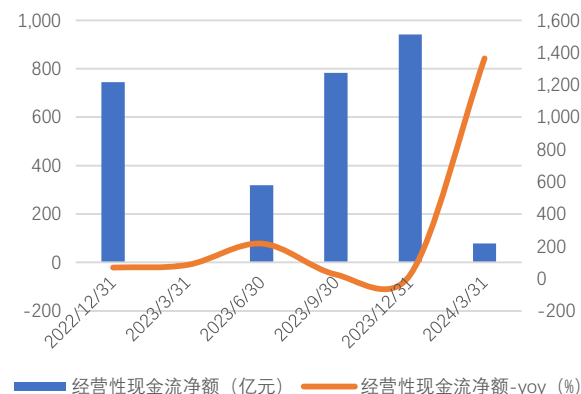
对应2023年SW农林牧渔行业ROE转负，但从23年中至今持续改善。经营性现金流净额有所改善，2023年SW农林牧渔行业经营性现金流净额941.60亿元，同比增长24.78%；2024Q1经营性现金流净额79.10亿元，同比大幅改善。

图3：SW农林牧渔行业ROE-平均



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

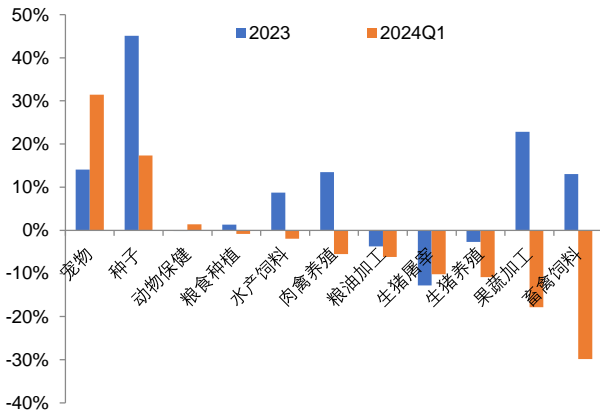
图4：SW农林牧渔行业经营性现金流净额及同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

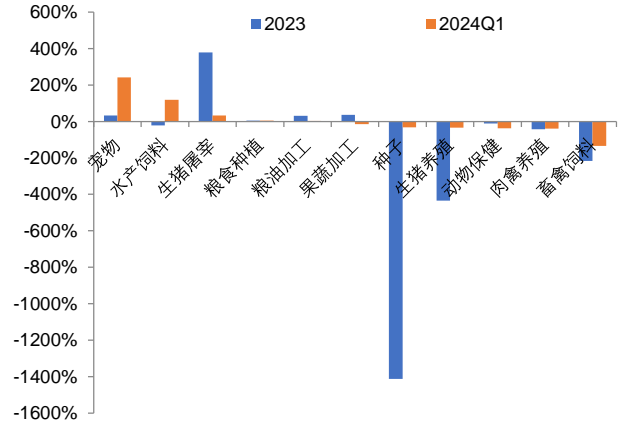
养殖链拖累业绩，宠物、种子、水产饲料改善明显。从细分子行业表现来看，宠物、种子板块收入增长表现较好，宠物、水产饲料板块利润增长表现较好。由于猪价全年处于低迷状态，生猪养殖产业链相关板块收入和业绩下滑较为明显，拖累了整体农林牧渔行业的业绩表现。

图5：农业重点子行业营业收入同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：农业重点子行业归母净利润同比增速



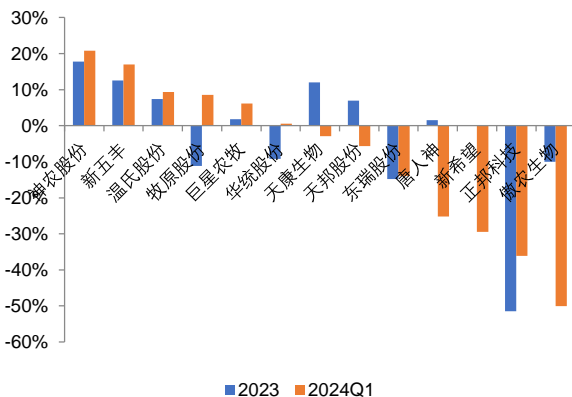
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 2. 生猪：周期曙光已现，把握投资机遇

**收入：**2023 年牧原股份、温氏股份和新希望收入同比分别增长-11.19%、7.40%和 0.14%；2024Q1 收入增速前五名的上市猪企是神农股份、新五丰、温氏股份、牧原股份和巨星农牧，同比分别实现增长 20.82%、16.98%、9.37%、8.57%和 6.16%。

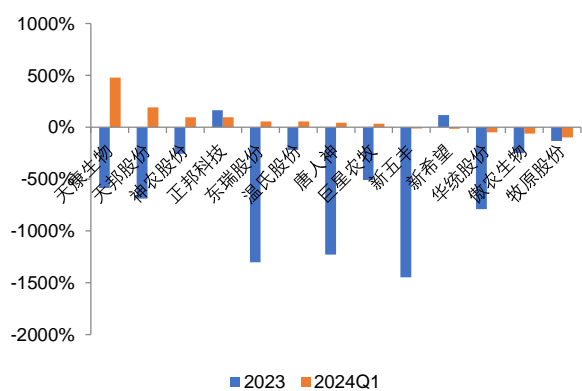
**盈利：**2023 年牧原股份、温氏股份和新希望归母净利润同比分别增长-132.14、-220.81%和 117.07%；2024Q1 归母净利润增速前五名的上市猪企是天康生物、天邦股份、神农股份、正邦科技和东瑞股份，同比分别实现增长 478.54%、190.95%、128.81%、96.63%和 95.86%。

图7：生猪养殖企业营业收入同比变动



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：生猪养殖企业归母净利润同比变动

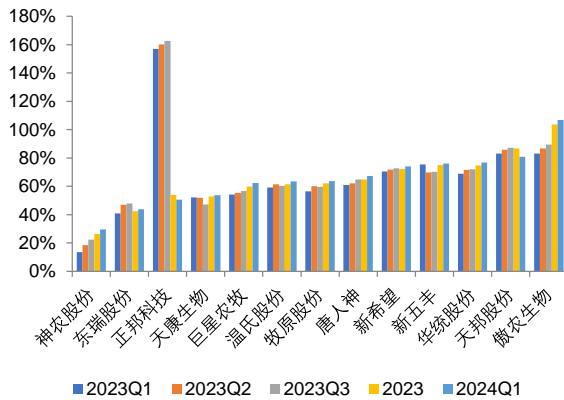


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**资产负债率：**2023 年生猪养殖上市企业资产负债率普遍抬升，由于行业普遍亏损，企业资金压力增长，正邦科技由于实现了资产重组，资产负债率回落至正常区间。2023 年牧原股份、温氏股份和新希望的资产负债率分别为 61.41%、64.84%和 72.28%；2024Q1 资产负债率低于 65%的企业有神农股份、东瑞股份、正邦科技、天康生物、巨星农牧、温氏股份和牧原股份。

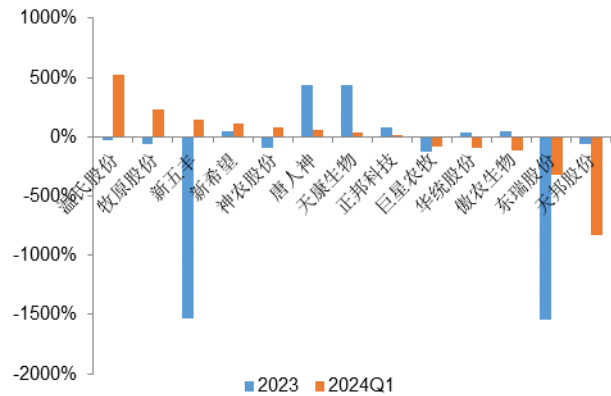
**经营性现金流净额：**头部养殖企业现金流表现稳健，2023 年牧原股份、温氏股份和新希望的经营性现金流同比增速分别为-31.43%、-57.01%和 50.50%。24Q1 随养殖成本优化，现金流情况明显改善，24Q1 经营性现金流同比增速前五名的公司分别为温氏股份、牧原股份、新五丰、新希望 and 神农股份，同比分别增长 520.19%、231.48%、141.52%、107.83%和 78.83%。

图9：生猪养殖企业资产负债率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：生猪养殖企业经营性现金流净额同比增速

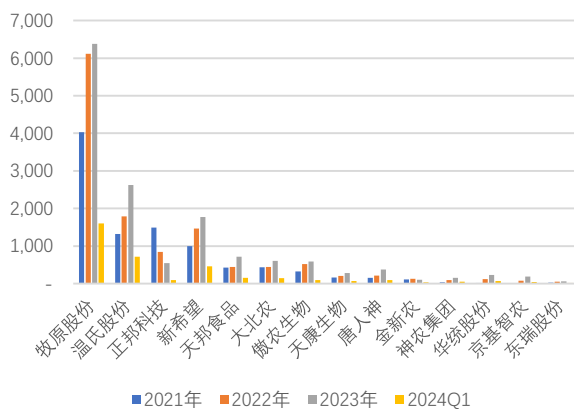


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**出栏量：**头部养殖企业增速稳健，部分二线标的增速可观。2023 年牧原股份、温氏股份和新希望的年出栏量分别为 6381.60、2626.22 和 1768.25 万头，同比分别增长 4.27%、46.64%和 21.00%；24Q1 牧原股份、温氏股份和新希望出栏量分别为 1601.10、718.00 和 455.91 万头，同比分别增长 15.64%、28.32%和-3.31%。23 年出栏增速在 50%以上的企业有京基智农、华统股份、唐人神、神农集团和天邦食品，出栏量分别实现同比增长 144.22%、91.13%、72.05%、63.66%和 61.01%。

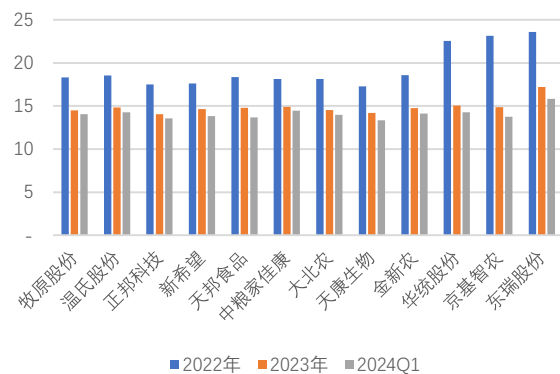
**销售均价：**2023-24Q1 猪价表现低迷，上市猪企销售均价大部分集中在 13.5-15 元/公斤区间，行业持续亏损。2023 年牧原股份、温氏股份和新希望的销售均价为 14.48、14.84 和 14.62 元/公斤；24Q1 牧原股份、温氏股份和新希望的销售均价为 14.04、14.26 和 13.83 元/公斤。

图11：生猪养殖企业出栏量（万头）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图12：生猪养殖企业销售均价（元/公斤）

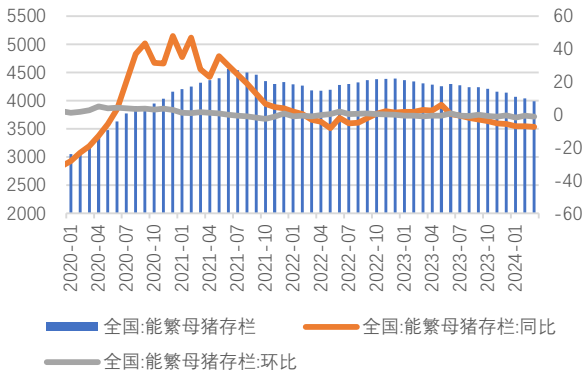


资料来源：iFinD，东兴证券研究所



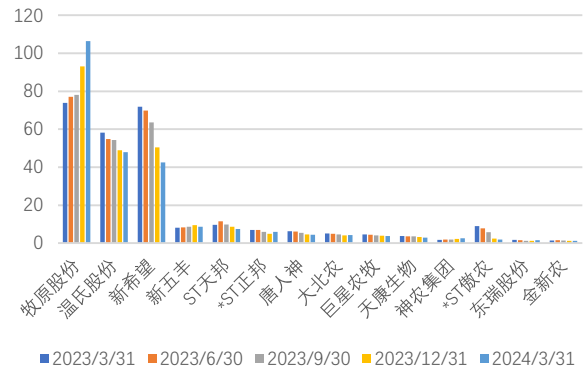
能繁母猪存栏持续调减，上市企业扩产谨慎。截止2024年Q1，全国能繁母猪存栏量3992万头，相比2023年6月高点调减7.08%，相比22年年末高点调减9.07%。行业现金流持续趋紧，上市企业能繁母猪存栏规模以稳为主，扩张态度谨慎。2024Q1牧原股份、温氏股份和新希望的生产性生物资产同比变化分别为43.9%、-17.8%和-40.9%，由于饲料成本下降和相对稳健的存栏规模，上市企业生产性生物资产出现下降。

图13：能繁母猪存栏量（万头）及同环比（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图14：上市企业生产性生物资产（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

生猪价格淡季不淡，周期曙光已现。猪价自24年3月开始筑底回升，4-5月维持高位震荡。我们判断，前期产能去化的持续积累叠加二次育肥与压栏的推升，猪价拐点已提前出现，下半年随产能去化传导至商品猪供应叠加消费旺季，供需双重利好下，猪价有望持续上行。在二次育肥等行业集体行为的催化下，猪价高点有望高于非瘟前周期，上市猪企盈利有望持续改善，重点推荐生猪养殖板块的配置机会。此外建议关注二次育肥、行业压栏及南方雨季的潜在疫病风险。重点推荐牧原股份，其他相关标的包含温氏股份、巨星农牧、唐人神、新五丰、天康生物、神农集团等。

图15：生猪价格（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

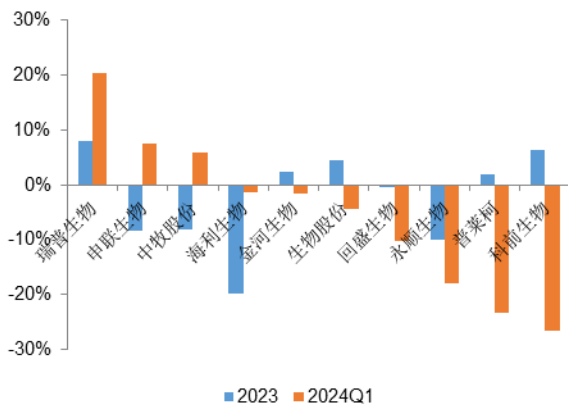
### 3. 动物保健：周期改善动保回暖可期，关注大单品落地进程

23 年大部分动保企业收入和业绩出现明显下滑。我们分析主要原因如下：其一，由于动保行业收入与业绩变动与下游养殖存栏和盈利能力关联性较强，受制于猪价低迷，猪用疫苗及药品销售收到较大影响；其二，动保行业处于强制免疫-全面市场化销售的过渡期，政采苗市场逐年下滑，部分以政采为主要销售渠道的产品受影响较大。

**收入：**2023 年瑞普生物、科前生物和生物股份收入同比增速居前，分别增长 7.90%、6.27%和 4.55%；2024Q1 收入增速前三名的动保企业是瑞普生物、申联生物和中牧股份，同比分别实现增长 20.42%、7.58%和 5.97%。

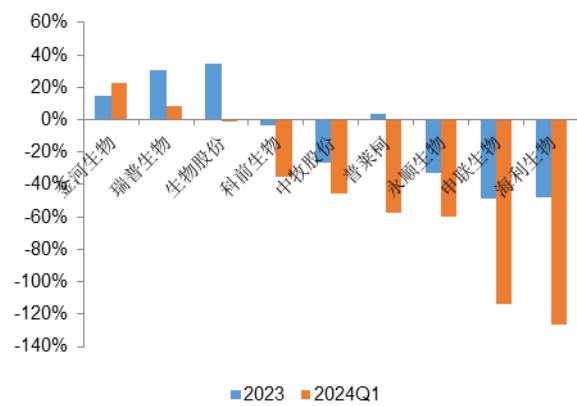
**盈利：**2023 年生物股份、瑞普生物和金河生物归母净利润同比增速居前，分别增长 34.64%、30.64%和 14.34%；2024Q1 归母净利润增速前三名的动保企业是金河生物、瑞普生物和生物股份，同比分别实现增长 22.27%、20.45%和 8.35%。

图16：动保企业营业收入同比变动



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图17：动保企业归母净利润同比变动



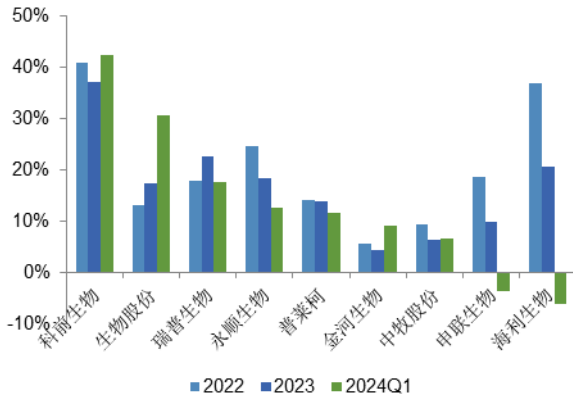
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**净利率：**2023 年科前生物、瑞普生物和海利生物销售净利率居前，分别为 37.18%、22.72%和 20.78%；2024Q1 销售净利率前三名的动保企业是科前生物、生物股份和瑞普生物，分别为 42.49%、30.62%和 17.54%。从改善趋势来看，生物股份、科前生物和金河生物净利率提升较为明显。

**ROE：**2023 年科前生物、瑞普生物和永顺生物 ROE 居前，分别为 10.80%、10.39%和 8.51%，从改善趋势来看，瑞普生物和生物股份 ROE 提升较为明显；2024Q1 ROE 前三名的动保企业是科前生物、生物股份和瑞普生物，分别为 42.49%、30.62%和 17.54%。

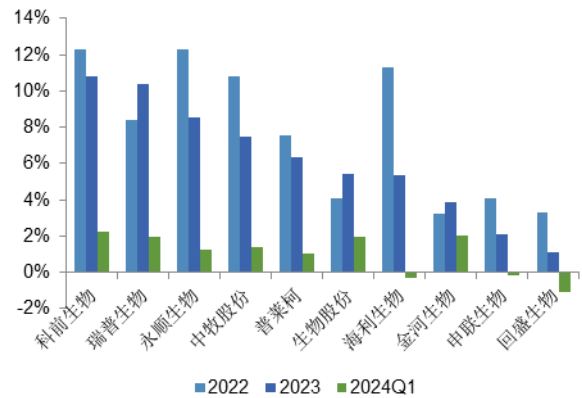


图18：动保企业销售净利率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

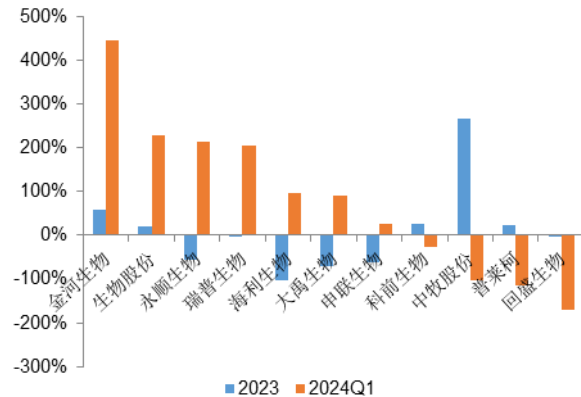
图19：动保企业 ROE



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

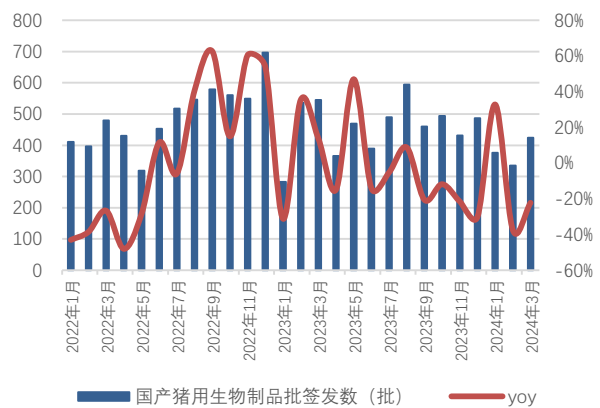
**经营性现金流净额：**2023 年中牧股份、金河生物和科前生物经营性现金流净额同比增速居前，分别增长 267.70%、61.16%和 59.69%；2024Q1 收入增速前三名的动保企业是金河生物、生物股份和永顺生物，同比分别实现增长 443.72%、229.28%和 214.57%。动保企业在行业盈利受限的情况下，提质增效效果有所体现，经营质量有所提升。

图20：动保企业经营性现金流净额同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图21：国产猪用生物制品批签发数据



资料来源：国家兽药基础数据库，东兴证券研究所

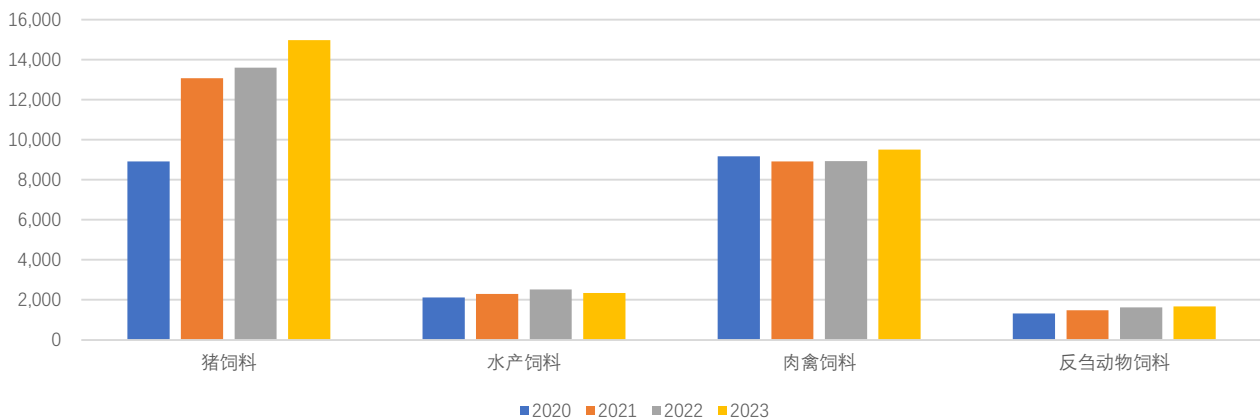
24Q1 猪用生物制品批签发数据同比依然承压。从周期角度来看，2024 年生猪和禽养殖均存在价格回升的预期，动保行业作为后周期板块，有望受益于下游养殖行业盈利能力提升带来的药苗需求提升，收入业绩有望逐季改善。

此外，我们建议关注新品类、新疫苗带来的市场扩容和催化。其一，关注伴侣动物新蓝海，国内企业猫三联产品陆续上市，宠物药苗存在国产替代空间；其二，关注非瘟疫苗落地进展，目前两条路径的亚单位疫苗正处于农业部应急评审中，未来上市有望带来行业百亿市场扩容。具备平台优势的企业将充分受益于周期改善与行业成长，实现加速成长与超额收益，重点推荐生物股份、普莱柯、科前生物等。

## 4. 饲料：23 年品种表现分化，成本下行盈利修复

**2023 年饲料总量维持增长，品种间现分化。**根据饲料工业协会数据统计，2023 年全国工业饲料总产量 32162.7 万吨，比上年增长 6.6%。分品种看，猪饲料产量 14975.2 万吨，增长 10.1%；肉禽饲料产量 9510.8 万吨，增长 6.6%；反刍动物饲料产量 1671.5 万吨，增长 3.4%；水产饲料产量 2344.4 万吨，下降 9.3%。

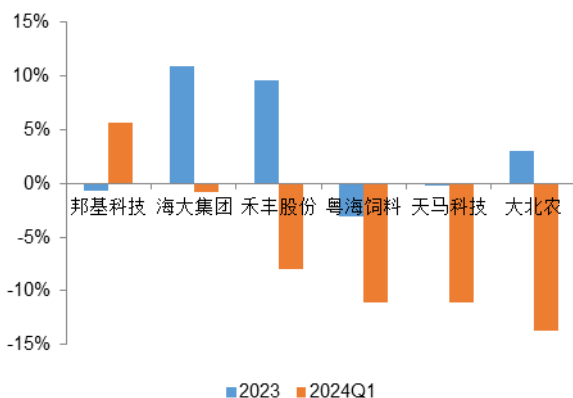
图22：全国工业饲料产量（万吨）



资料来源：饲料工业协会，东兴证券研究所

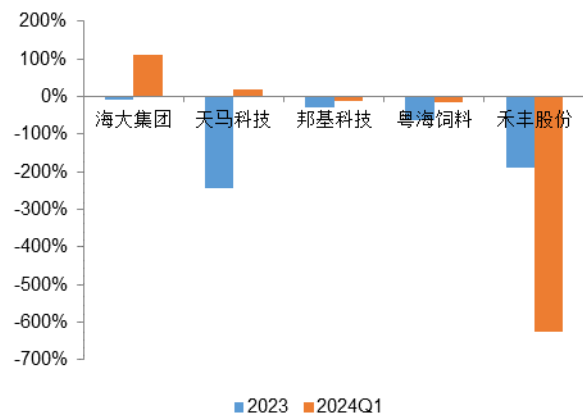
**收入：**2023 年海大集团、禾丰股份和大北农收入同比增速居前，分别增长 10.89%、9.63%和 6.90%；2024Q1 大部分饲料企业收入出现下滑，主要是由于饲料原料价格下降，饲料销售单价下调所致。**盈利：**2023 年饲料企业归母净利润均出现不同程度的下降，龙头企业海大集团表现相对稳健，部分企业受到养殖业务拖累较大；2024Q1 海大集团和天马科技实现归母净正向增长，同比分别增长 111%和 17.40%。

图23：饲料企业营业收入同比变动



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图24：饲料企业归母净利同比变动

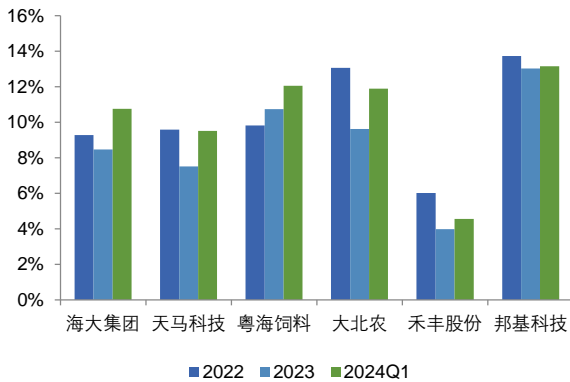


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**毛利率：**由于各公司生产销售的饲料品类不同，毛利率存在一定差异。经营猪前端料的邦基科技毛利率领先，水产饲料占比较高的粤海饲料和海大集团紧随其后。从变化趋势来看，24Q1 各家饲料企业的毛利率均有一定程度的提升。

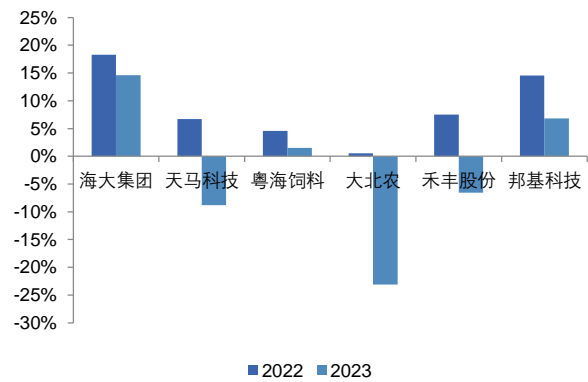
**ROE：**2023 年海大集团、邦基科技和粤海饲料 ROE 居前，分别为 14.63%、6.83%和 1.49%，相比 22 年均有一定幅度的下滑。饲料龙头海大集团整体经营稳健，ROE 水平行业遥遥领先。

图25：饲料企业销售毛利率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图26：饲料企业 ROE



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**饲料销量：**2023 年海大集团、天马科技、粤海饲料、大北农、禾丰股份和邦基科技分别实现饲料销量 2260、152、87、585、431 和 40 万吨，同比分别增长 11.66%、4.78%、-12.90%、9.96%、8.02%和 2.68%。

**单吨盈利：**2023 年海大集团、天马科技、粤海饲料、大北农、禾丰股份和邦基科技饲料销售单吨毛利分别为 362、357、761、511、322 和 530 元，相比 2022 年分别增长 24、-15、121、28、16、-44 元。

表1：饲料企业单吨毛利情况

|      | 毛利（百万元） |      | 销量（万吨） |      | 单吨毛利（元） |      |
|------|---------|------|--------|------|---------|------|
|      | 2022    | 2023 | 2022   | 2023 | 2022    | 2023 |
| 海大集团 | 6832    | 8181 | 2024   | 2260 | 338     | 362  |
| 天马科技 | 540     | 543  | 145    | 152  | 372     | 357  |
| 粤海饲料 | 640     | 662  | 100    | 87   | 640     | 761  |
| 大北农  | 2568    | 2988 | 532    | 585  | 483     | 511  |
| 禾丰股份 | 1220    | 1387 | 399    | 431  | 306     | 322  |
| 邦基科技 | 224     | 212  | 39     | 40   | 574     | 530  |

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

我们认为，原料成本下降将带来饲料行业盈利能力改善；分品种来看，近期水产品价格存在低位回升趋势，23 年表现低迷的水产饲料有望在二三季度呈现恢复趋势，看好水产饲料企业景气复苏。行业竞争激烈背景下，具备综合成本优势的头部企业竞争力有望持续凸显，海外拓展有望带来新增量，持续推荐龙头企业海大集团。

## 5. 投资建议

我们看好生猪养殖及后周期在 24 年的持续景气复苏。我们看好周期回暖盈利持续改善的生猪养殖行业，重点推荐牧原股份，其他相关标的包含温氏股份、巨星农牧、唐人神、新五丰、天康生物、神农集团等。其次推荐业绩预计边际改善，叠加非瘟疫苗大单品落地预期的动保板块，重点推荐生物股份、科前生物、普莱柯；盈利能力和水产料品类复苏的饲料板块，重点推荐饲料龙头海大集团。

## 6. 风险提示

猪价上涨不及预期，生猪疫病风险，动保新产品落地进度及推广进度不及预期，极端天气风险等。

## 相关报告汇总

| 报告类型   | 标题  | 日期         |
|--------|---|------------|
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业：情绪推升猪价上行，产能有望波动去化—生猪养殖行业月度跟踪         | 2024-03-25 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业：二育入场猪价回升，不改产能去化趋势—行业周观点（2024年第10周）   | 2024-03-13 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业：生猪产能调控方案修订，产能去化趋势持续—行业周观点（2024年第9周）  | 2024-03-05 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业：元旦猪价弱势运行，转基因品种获生产许可—行业周观点（2024年第8周）  | 2024-02-27 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业：寒潮不改去化趋势，持续推荐生猪养殖—生猪养殖行业跟踪           | 2024-02-22 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业：粮食安全为底线，生物育种产业化扩面提速—2024年中央一号文件点评    | 2024-02-05 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业：元旦猪价弱势运行，转基因品种获生产许可—行业周观点（2023年第52周） | 2024-01-04 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业报告：猪价旺季不旺，产能加速去化已现                    | 2023-12-12 |
| 行业深度报告 | 农林牧渔行业 2024 年投资展望：猪粮安天下，关注养殖周期回暖和转基因技术变革    | 2023-11-28 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业报告：生猪产能有望加速去化，转基因种子品种审定初审通过           | 2023-10-25 |
| 公司普通报告 | 隆平高科（000998.SZ）：23 年经营改善明显，两隆融合有望充分发挥协同作用   | 2024-05-09 |
| 公司普通报告 | 牧原股份（002714.SZ）：养殖成本领先，周期回暖业绩改善可期           | 2024-05-07 |
| 公司普通报告 | 生物股份（600201.SH）：经营质量持续提升，新品落地可期             | 2024-04-30 |
| 公司普通报告 | 海大集团（002311.SZ）：饲料业务量利齐升，Q1 业绩大幅增长          | 2024-04-29 |
| 公司普通报告 | 佩蒂股份（300673.SZ）：海外业务持续修复，看好国内自主品牌表现         | 2024-04-29 |
| 公司普通报告 | 中宠股份（002891.SZ）：海外业务盈利高增，国内市场关注品牌调整         | 2024-04-26 |
| 公司普通报告 | 科前生物（688526.SH）：减值拖累业绩，关注新品上市进程             | 2024-04-08 |
| 公司普通报告 | 大北农（002385）：养殖低迷拖累业绩，转基因蓄势待发                | 2023-11-06 |
| 公司普通报告 | 牧原股份（002714）：单三季度扭亏，成本优势持续强化                | 2023-11-03 |
| 公司普通报告 | 隆平高科（000998）：主营向好收入高增，转基因种子有望带来新动力          | 2023-11-03 |
| 公司普通报告 | 佩蒂股份（300673）：海外订单正常化，国内自有品牌表现突出             | 2023-10-30 |
| 公司普通报告 | 海大集团（002311）：饲料主业稳健，养殖有望逐步改善                | 2023-10-25 |
| 公司深度报告 | 科前生物（688526）：收入业绩高增，各品类研发持续推进               | 2023-08-30 |
| 公司普通报告 | 生物股份（600201）：经营稳健向好，非瘟疫苗顺利推进                | 2023-08-29 |
| 公司普通报告 | 中宠股份（002891）：海外业务重回增长，国内市场持续聚焦              | 2023-08-04 |

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526