

农林牧渔行业 2023 年报及 2024 一季报总结

养殖链经营同比承压延续，种植链整体仍有支撑

超配

核心观点

2023：养殖链同比明显承压，种植链整体同比提升。2023 年农业板块整体营收同比+3.98%；归母净利润同比减少-122.05%。从 2023 年营收同比增速来看，种植业（+62.97%）>渔业（+28.76%）>林业（+20.05%）>饲料（+6.12%）>动物保健（-0.36%）>养殖业（-1.04%）>农产品加工（-1.17%）>农业综合（-1.23%）；从 2023 年归母净利润同比增速来看，种植业（+84.83%）>农产品加工（+37.52%）>动物保健（-12.68%）>农业综合（-75.66%）>饲料（-270.07%）>养殖业（-277.61%）>林业（-491.66%）>渔业（-549.70%）。2023 年猪价持续低迷，生猪养殖企业产能释放，净利同比扩亏，资产负债表继续承压。

2024Q1：养殖链承压延续，种植链仍有支撑。2024Q1，农林牧渔板块整体营业收入同比-3.67%，环比-19.36%。具体看，**生猪板块** 2024Q1 归母净利润同比减亏 31%，环比-292%，其中华统股份、天康生物、牧原股份、温氏股份等猪企在当前行业周期底部出栏及成本控制表现优异。**肉禽板块**，2024Q1 归母净利比同比-41%，环比+115%，其中，受益 2024Q1 黄鸡价格同比回暖，立华股份业绩表现亮眼，2024Q1 营收同比+7%，环比-13%，归母净利同比+120%，环比+152%。**动保板块** 2024Q1 归母净利同比-37%，环比+449%。2024Q1 下游养殖利润较差、资金紧张压制动保需求，板块业绩整体承压。**饲料板块** 2024Q1 营收同比-10%，环比-23%，归母净利同比+33%，环比+105%。海大集团/大北农/金新农 2024Q1 营业收入同比分别为-1%/-14%/-4%，归母净利同比分别为+111%/+31%/+47%。海大集团得益于饲料技术研发积累与数字化大幅度提升，相对于行业的单位超额收益继续维持，在优秀管理层的带动下，公司有望熵减进化持续成长。**种植板块** 净利同比-45%，环比-59%，隆平高科/登海种业/荃银高科/苏垦农发 2024Q1 的营业收入同比增长分别为+17%/-12%/+9%/-5%，归母净利同比分别为-49%/-33%/-43%/-9%。我们认为 2024 年种业周期驱动虽然偏弱，但转基因商业化已正式落地，玉米种业有望从周期行业变为成长行业，看好未来技术领先企业迎来成长黄金期。

投资建议：推荐养殖、种业、肉制品。1) 生猪推荐：华统股份、天康生物、唐人神、巨星农牧、新五丰、神农集团、京基智农、牧原股份、温氏股份等；2) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。3) 种业推荐：丰乐种业、隆平高科、大北农、登海种业等。4) 动保推荐：科前生物、生物股份、回盛生物、国邦医药等。5) 饲料推荐：海大集团等。6) 肉制品推荐：双汇发展等。

风险提示：不可控动物疫情引发的潜在风险；原材料价格剧烈波动的风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
002840	华统股份	买入	22.84	14,139	1.45	3.06	16	7
603477	巨星农牧	买入	34.25	17,468	1.40	7.28	24	5
002714	牧原股份	买入	47.69	260,643	2.79	4.61	17	10
000895	双汇发展	买入	25.68	88,972	1.73	1.82	15	14
000998	隆平高科	买入	12.23	16,107	0.38	0.49	32	25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业专题

农林牧渔·养殖业

超配·维持评级

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

联系人：江海航

010-88005306

jianghaihang@guosen.com.cn

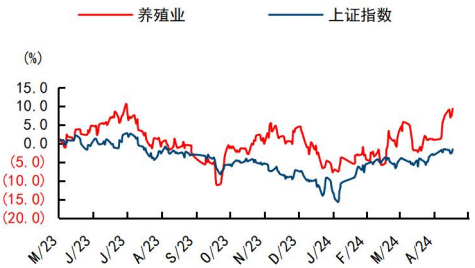
证券分析师：李瑞楠

021-60893308

liruinan@guosen.com.cn

S0980523030001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《国信农业-生猪养殖行业投资框架（2024 更新版）》——2024-05-17

《生猪养殖行业点评-政策端加强生猪屠宰环节的非瘟常态化防控，将有利于产业长期健康发展》——2024-03-24

《生猪养殖行业投资四问四答-系列二-看好明年周期反转，养殖布局正当时》——2023-12-05

《农林牧渔行业 2023 三季报总结-养殖报表进一步恶化，部分动保企业表现亮眼》——2023-11-22

《农林牧渔行业 2023 中报总结-养殖报表进一步恶化，动保板块表现较好》——2023-09-11

内容目录

2023 年业绩总结：养殖链同比明显承压，种植链整体同比提升	4
2023 年农林牧渔板块整体收入同比+4%，归母净利同比-122%	4
2023 年子行业情况：生猪链业绩同比承压明显	4
2024Q1 业绩总结：养殖链承压明显，种植链仍有支撑	6
2024Q1 农林牧渔板块整体营收、归母净利分别同比下降 4%、减亏 62%	6
生猪：养殖企业成本分化依然较大，现金流持续承压	7
禽板块：黄鸡盈利环比回升，供给维持底部水平	8
动物保健：2024Q1 盈利同比承压，中期贝塔有望向好	9
饲料：海大集团龙头优势显著，单位超额收益进一步拉大	10
种植：粮价高位震荡支撑业绩，转基因或将重塑行业格局	11
投资建议：看好生猪周期反转，期待转基因稳步落地	12
风险提示	13

图表目录

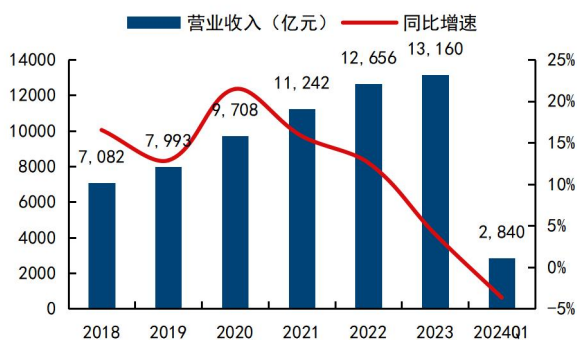
图 1: 2023 年农林牧渔板块收入同比增长 4%	4
图 2: 2023 年农林牧渔板块归母净利同比减少 122%	4
图 3: 2023 年农林牧渔各板块营收增速	5
图 4: 2023 年农林牧渔各板块归母净利增速	5
图 5: 2024Q1 农林牧渔板块营收同比-4%	6
图 6: 2024Q1 农林牧渔板块归母净利同比+62%	6
图 7: 2024Q1 农林牧渔子板块营收环比增速	6
图 8: 2024Q1 农林牧渔子板块归母净利环比增速	6
图 9: 2024Q1 上市猪企的头均生猪盈利差距分化依然较大	8
图 10: 2024Q1 肉禽企业营收同比增速情况	9
图 11: 2024Q1 肉禽企业归母净利润同比增速情况	9
图 12: 2024Q1 头部动保公司营收同比承压	9
图 13: 2024Q1 头部动保公司归母净利同比承压	9
图 14: 多数头部动保企业 2024Q1 批签发量同比承压	10
图 15: 头部动物疫苗企业 2024Q1 批签发量环比承压明显	10
图 16: 2024Q1 部分饲料企业营收同比增速情况	11
图 17: 2024Q1 部分饲料企业归母净利同比增速情况	11
图 18: 2024Q1 部分种植企业营收同比增速情况	11
图 19: 2024Q1 部分种植企业归母净利同比增速情况	11
表 1: 各子行业选取公司列表	4
表 2: 2024Q1 农林牧渔各子行业营业收入同比增速情况	7
表 3: 2024Q1 农林牧渔各子行业归母净利同比增速情况	7
表 4: 2024Q1 猪企营收同比增速	7
表 5: 2024Q1 猪企净利同比增速	8
表 6: 行业投资观点及大宗农产品观点总结	12

2023 年业绩总结：养殖链同比明显承压，种植链整体同比提升

2023 年农林牧渔板块整体收入同比+4%，归母净利同比-122%

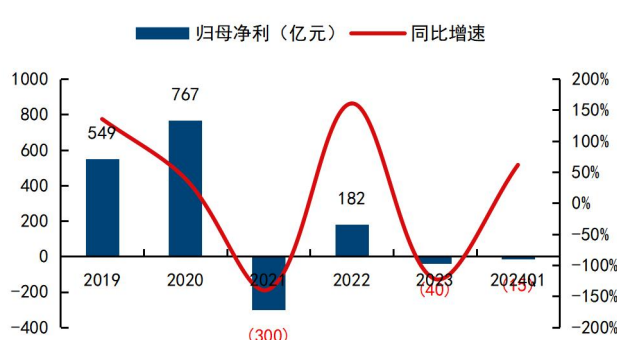
2023 年农林牧渔板块整体营业收入同比增长 3.98%；归母净利润同比减少 122.05%。

图1：2023 年农林牧渔板块收入同比增长 4%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：2023 年农林牧渔板块归母净利同比减少 122%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2023 年子行业情况：生猪链业绩同比承压明显

为分析子行业变化趋势，我们将 SW 农林牧渔板块的 114 个上市公司分为 8 个子板块，分别是养殖业/动物保健/饲料/种植业/农产品加工/渔业/林业/农业综合。

表1：各子行业选取公司列表

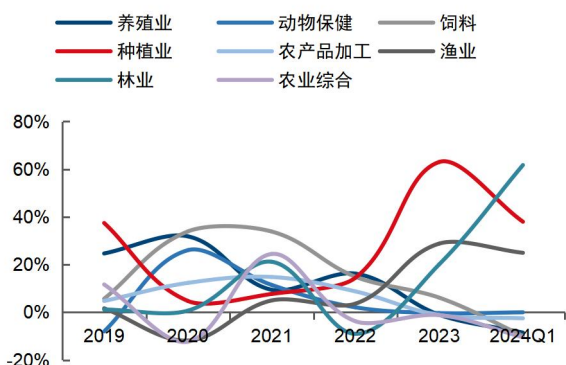
养殖业	动物保健	饲料	种植业	农产品加工	渔业	林业	农业综合
罗牛山	金河生物	正虹科技	丰乐种业	深粮控股	中水渔业	平潭发展	辉隆股份
新希望	绿康生化	粤海饲料	隆平高科	京粮控股	獐子岛	永安林业	大禹节水
东瑞股份	瑞普生物	播恩集团	登海种业	西王食品	国联水产	福建金森	润农节水
天邦食品	回盛生物	天康生物	众兴菌业	广农糖业	开创国际	ST 景谷	
*ST 正邦	中牧股份	海大集团	荃银高科	中粮科技	大湖股份		
民和股份	生物股份	大北农	神农科技	中基健康	好当家		
圣农发展	普莱柯	金新农	雪榕生物	永顺泰			
华英农业	海利生物	唐人神	华绿生物	保龄宝			
益生股份	申联生物	百洋股份	万辰集团	双塔食品			
鹏都农牧	科前生物	中宠股份	亚盛集团	道道全			
牧原股份	驱动力	佩蒂股份	农发种业	祖名股份			
仙坛股份	永顺生物	乖宝宠物	敦煌种业	深粮 B			
湘佳股份	大禹生物	邦基科技	新农开发	京粮 B			
*ST 天山		傲农生物	万向德农	晨光生物			
温氏股份		禾丰股份	新赛股份	朗源股份			
立华股份		天马科技	北大荒	*ST 佳沃			
晓鸣股份		路斯股份	博闻科技	金龙鱼			
益客食品			海南橡胶	金健米业			
福成股份			苏垦农发	华资实业			
新五丰			宏辉果蔬	冠农股份			
巨星农牧			秋乐种业	中粮糖业			
神农集团			康农种业	国投中鲁			
				嘉华股份			

索宝蛋白
安德利
田野股份
欧福蛋业

资料来源：国信证券经济研究所整理

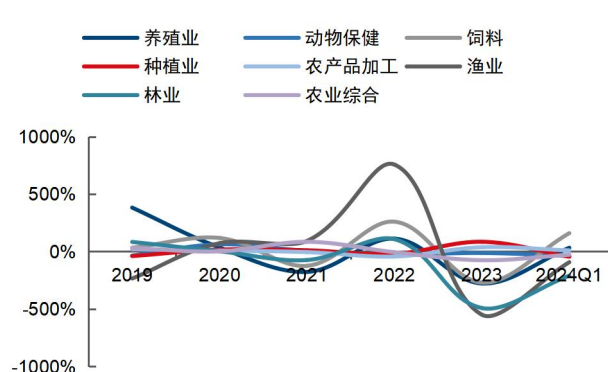
对于农林牧渔各子板块，从 2023 年营收同比增速来看，种植业 (+62.97%) > 渔业 (+28.76%) > 林业 (+20.05%) > 饲料 (+6.12%) > 动物保健 (-0.36%) > 养殖业 (-1.04%) > 农产品加工 (-1.17%) > 农业综合 (-1.23%)；从 2023 年归母净利润同比增速来看，种植业 (+84.83%) > 农产品加工 (+37.52%) > 动物保健 (-12.68%) > 农业综合 (-75.66%) > 饲料 (-270.07%) > 养殖业 (-277.61%) > 林业 (-491.66%) > 渔业 (-549.70%)。

图3：2023 年农林牧渔各板块营收增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：2023 年农林牧渔各板块归母净利润增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

具体来看：

养殖板块头部猪企出栏整体同比扩张，叠加全年猪价同比下降，盈利承压明显。养殖板块整体 2023 年收入同比-1.04%，归母净利润同比-277.61%，其中，生猪弹性标的因产能释放，低迷猪价下业绩阶段性承压，华统股份 2023 年营业收入达 85.78 亿元，同比下降 9.24%，归母净利润为-6.05 亿元，同比-789.34%，主要系猪价行情低迷，同时公司生猪出栏大幅扩张，2023 年出栏 230 万头，同比增长 91%，得益于持续改善的成本管控水平，从头均亏损来看，公司单头超额收益领先同行。

饲料板块由于生猪存栏高位，饲料销售整体稳步增长，但加码养殖业务的饲料企业受养殖产能释放、猪价低迷影响，业绩承压明显。饲料板块整体 2023 年收入同比+6.12%，归母净利润同比-270.07%。

动保板块 2023 年下游需求低迷，但得益于市场拓展、降本增效，生物股份、科前生物、普莱柯等头部企业量利同比下滑幅度较小。板块整体 2023 年收入同比-0.36%，归母净利润同比-12.68%。

种植板块受益粮价景气维持，2023 年收入及利润表现领先。板块整体 2023 年收入同比+62.97%，归母净利润同比+84.83%。其中，隆平高科 2023 年收入达 92.23 亿元，同比+22.45%，归母净利润 2.00 亿元，同比+124.02%。

农产品加工板块受益上游原料价格回落，整体 2023 年收入同比-1.17%，归母净利润同比+37.52%。其中，金龙鱼 2023 年营业收入达 2515 亿元，同比-2.32%，归母净利润达 28.48 亿元，同比-5.43%。

2024Q1 业绩总结：养殖链承压明显，种植链仍有支撑

2024Q1 农林牧渔板块整体营收、归母净利分别同比下降 4%、减亏 62%

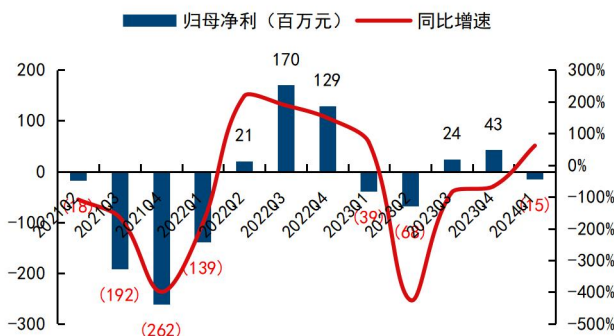
2024Q1，农林牧渔板块整体营业收入同比-3.67%，环比-19.36%，其中，种植业/动物保健/饲料/养殖业板块分别同比+38%/-0%/-10%/-9%。农林牧渔板块整体2024Q1 归母净利同比减亏 61.56%，环比-135.24%，其中，种植业/饲料/养殖业/动物保健板块分别同比-45%/+160%/减亏 33%/-38%。

图5：2024Q1 农林牧渔板块营收同比-4%



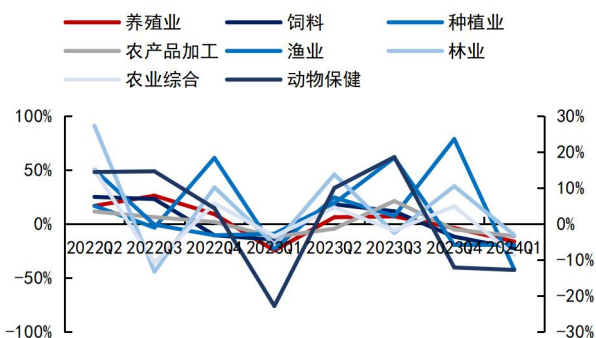
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：2024Q1 农林牧渔板块归母净利同比+62%



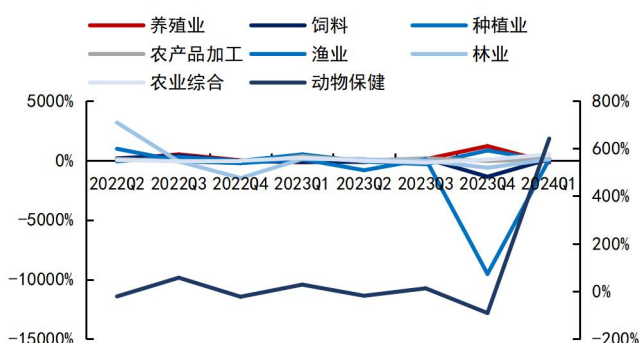
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：2024Q1 农林牧渔子板块营收环比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：2024Q1 农林牧渔子板块归母净利环比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表2: 2024Q1 农林牧渔各子行业营业收入同比增速情况

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
养殖业	10%	-7%	-18%	-9%
动物保健	2%	5%	-12%	0%
饲料	11%	1%	-1%	-10%
种植业	49%	66%	83%	38%
农产品加工	-9%	4%	-3%	-3%
渔业	-4%	56%	41%	25%
林业	-12%	45%	46%	62%
农业综合	-22%	14%	12%	-10%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

表3: 2024Q1 农林牧渔各子行业归母净利润同比增速情况

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
养殖业	-128%	-105%	-44%	33%
动物保健	28%	-8%	-89%	-38%
饲料	-288%	-86%	-579%	160%
种植业	-156%	-163%	699%	-45%
农产品加工	-73%	350%	243%	10%
渔业	-187%	-104%	-202%	-93%
林业	-81%	136%	11%	-210%
农业综合	-60%	-210%	-157%	-28%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

生猪：养殖企业成本分化依然较大，现金流持续承压

2024Q1 生猪板块 14 家上市企业合计营收同比-11%，环比-19%；合计归母净利润同比减亏 31%，环比-292%。从出栏增速、头均亏损和养殖成本的综合表现对比来看，我们重点推荐生猪弹性优质标的：华统股份、天康生物、巨星农牧等。一方面，从出栏增速来看，华统股份、巨星农牧未来的目标出栏增速领先行业，未来猪价反转后更有望受益于量价齐升的红利。另外，从头均亏损和完全成本表现来看，2024Q1 行业养殖成本普遍环比下降，但猪企经营分化依然较大，其中，牧原股份、温氏股份、神农集团、华统股份、天康生物、巨星农牧等猪企单头超额盈利表现优秀；此外，依然有企业养殖完全成本超过 20 元/公斤，现金流持续承压。

表4: 2024Q1 猪企营收同比增速

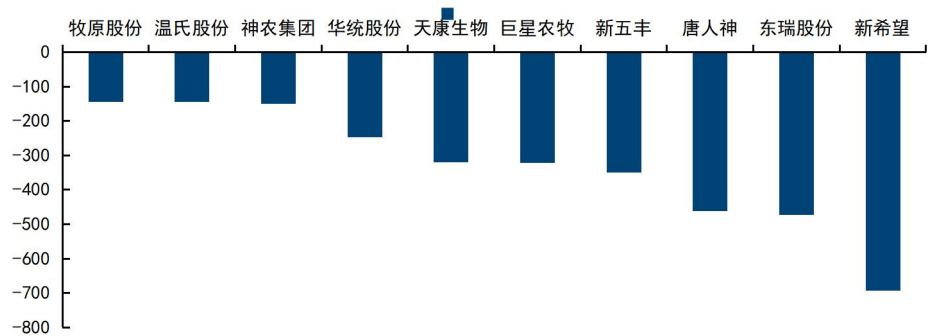
	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
华统股份	0%	-20%	-20%	1%
牧原股份	6%	-15%	-37%	9%
温氏股份	25%	-3%	-9%	9%
大北农	14%	-5%	-8%	-14%
天康生物	10%	18%	12%	-3%
傲农生物	13%	-22%	-31%	-50%
唐人神	7%	1%	-22%	-25%
天邦股份	12%	-13%	8%	-6%
新希望	8%	-2%	-15%	-29%
巨星农牧	37%	4%	-29%	6%
*ST 正邦	-47%	-50%	16%	-36%
金新农	14%	1%	-9%	-4%
新五丰	59%	0%	-26%	18%
东瑞股份	-1%	-27%	-44%	-14%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

表5: 2024Q1 猪企净利同比增速

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
华统股份	-974%	-102%	-682%	-50%
牧原股份	-5%	-89%	-121%	-99%
温氏股份	-909%	-96%	-140%	55%
大北农	-69%	-174%	-429%	31%
天康生物	-1453%	-116%	-3870%	479%
傲农生物	-94%	-562%	-406%	-62%
唐人神	-3519%	-242%	-710%	42%
天邦股份	-147%	-174%	-158%	191%
新希望	-3%	-161%	230%	-15%
巨星农牧	-403%	-97%	-219%	33%
*ST 正邦	56%	75%	298%	96%
金新农	-285%	-148%	-705%	47%
新五丰	-500%	-643%	-699%	-12%
东瑞股份	-418%	-234%	-365%	56%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 2024Q1 上市猪企的头均生猪盈利差距分化依然较大


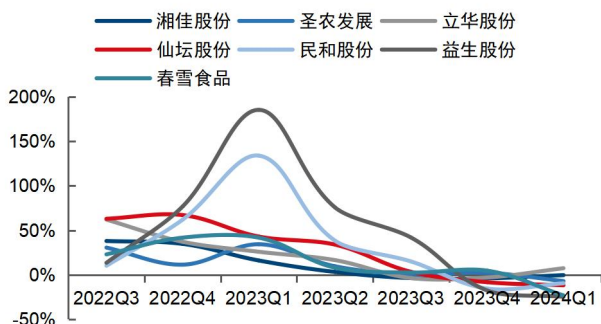
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及测算 (上述头均生猪盈利计算公式为“生猪业务经营性净利润预计/生猪出栏总量”, 其中, 生猪业务经营性净利已考虑减值与转回转销、少数股东损益、非猪业务盈利)

周期进入右侧, 重视右侧布局。我们看好 2024 下半年养殖板块景气回升, 春节后猪价淡季不淡, 表现超预期, 一方面是 2023Q4 冬季北方猪病影响, 另一方面行业对下半年高猪价基本面形成一致预期, 二次育肥与压栏提前反映猪价基本面。从周期角度看, 行业产能已持续去化超过一年, 2023 下半年北方生猪疫情对阶段性产能扰动较大, 我们认为行业实际产能并不太多。当前板块股票估值仍处于历史底部位置, 后续上行空间依然充裕, 伴随猪价高点预期上行有望进一步修复。标的推荐上, 我们核心推荐弹性标的: 华统股份、天康生物、巨星农牧、唐人神、新五丰; 其次神农集团、京基智农, 此外, 牧原股份、温氏股份等都有配置价值。

禽板块: 黄鸡盈利环比回升, 供给维持底部水平

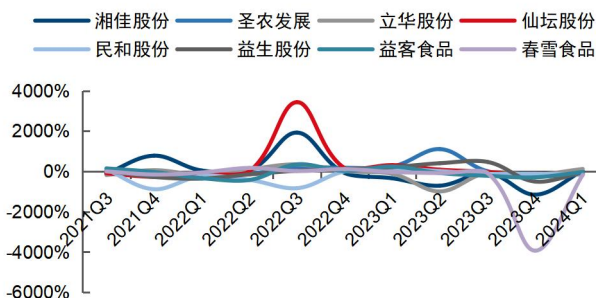
2024Q1 肉禽板块 8 家上市企业合计营业收入同比-7%, 环比-11%; 合计归母净利润同比-41%, 环比+115%。2024Q1 白鸡、黄鸡价格环比回升, 益生股份 2024Q1 的营收同比-25%, 环比+21%, 归母净利润同比-65%, 环比+177%; 湘佳股份 2024Q1 的营收同比持平, 环比-15%, 归母净利润同比+31%, 环比+79%; 立华股份 2024Q1 的营收同比+7%, 环比-13%, 归母净利润同比+120%, 环比+152%。

图 10: 2024Q1 肉禽企业营收同比增速情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: 2024Q1 肉禽企业归母净利润同比增速情况



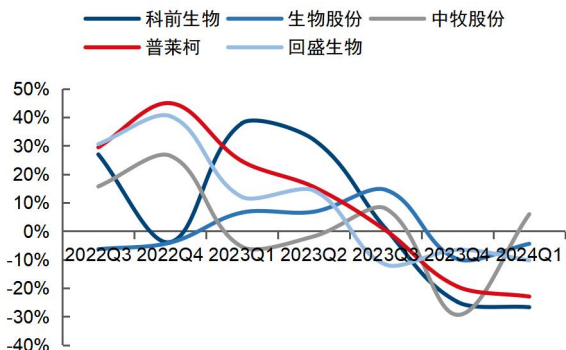
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

供给维持底部，看好猪鸡共振反转。白羽鸡方面，我们认为当前从供给端来看，在产父母代种鸡存栏维持高位，市场鸡苗供应充裕；从需求端来看，毛鸡价格持续回调，养殖利润为负，养殖户补栏谨慎。综合来看，短期毛鸡价格预计维持偏弱走势，鸡苗或随之低位震荡。中期来看，供给端祖代产能逐步恢复但海外引种仍有阻力，需求端有望受益猪价回暖带动，景气有望改善。**黄羽鸡方面**，从供给端看，23 年以来的低迷行情驱动父母代产能去化明显；从需求端来看，黄鸡消费有望受猪价回暖带动。综合来看，黄鸡景气有望向好。

动物保健：2024Q1 盈利同比承压，中期贝塔有望向好

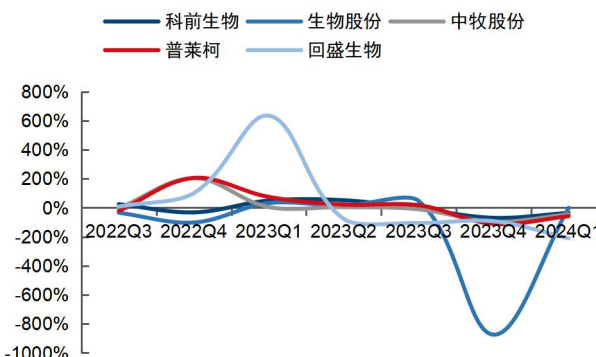
2024Q1 动保板块方面，SW 动物保健的 13 家上市企业合计营业收入同比+1%，环比-12%；合计归母净利润同比-37%，环比+449%。2024Q1 下游养殖利润较差、资金紧张压制动保需求，头部企业业绩整体承压。分公司来看，科前生物/生物股份/中牧股份/普莱柯/回盛生物 2024Q1 的营业收入同比分别为-27%/-4%/+6%/-23%/-10%，归母净利润同比分别为-36%/-1%/-46%/-58%/-210%。

图 12: 2024Q1 头部动保公司营收同比承压



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 2024Q1 头部动保公司归母净利润同比承压



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从动物疫苗企业的 2024Q1 环比数据来看，生物股份、中牧股份、科前生物、普莱柯批签发数据分别环比变动-39%、-29%、-28%、-9%，较 2023Q4 减幅扩大。从 2024Q1

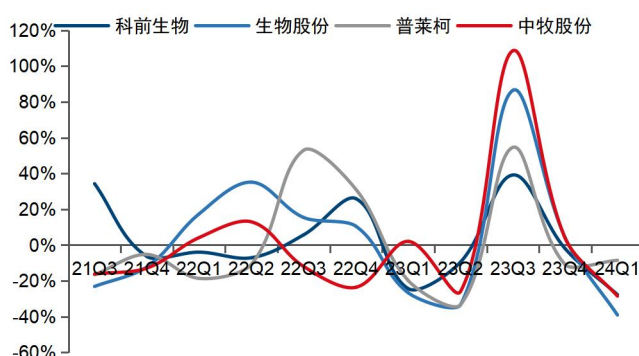
同比数据来看，生物股份、普莱柯、科前生物、中牧股份签发数据分别同比变动-21%、-16%、-11%、+15%，多数头部动保企业批签发量同比承压明显。

图 14: 多数头部动保企业 2024Q1 批签发量同比承压



资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

图 15: 头部动物疫苗企业 2024Q1 批签发量环比承压明显



资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

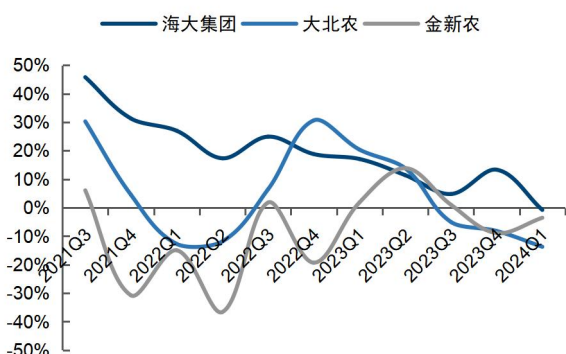
看好动保景气回升，贝塔行情值得关注。长期，看好龙头市占率提升。从兽药和疫苗两个细分行业来看，我们认为兽药行业更分散，头部企业的成长性更有确定性，尤其是优质公司更能享受下游养殖规模化带来的行业红利；疫苗赛道核心关注非洲猪瘟疫苗临床进展以及商业化落地情况，从股票的角度去看，短期更偏重主题。综合来看，动保板块核心推荐：回盛生物、国邦医药、中牧股份、科前生物、生物股份等。

饲料：海大集团龙头优势显著，单位超额收益进一步拉大

2024Q1 饲料板块方面，SW 饲料的 17 家上市企业合计营业收入同比-10%，环比-23%；合计归母净利润同比+33%，环比+105%。其中，海大集团的业绩表现优异，竞争优势明显，得益于饲料技术研发积累与数字化大幅度提升，海大相对于行业的单位超额收益维持领先，和同业公司对比来看，海大集团/大北农/金新农 2024Q1 营业收入同比分别为-1%/-14%/-4%，归母净利润同比变动分别为+111%/减亏 31%/减亏 47%。

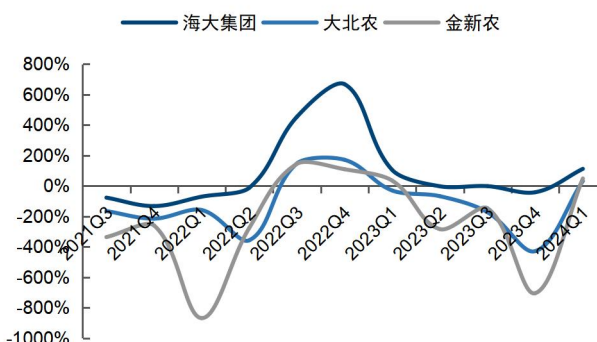
我们认为海大集团是大农业领域的稀缺成长股，公司最大优势在于拥有主动做熵减以及拥有进化能力的管理层。一方面，董事长决策得当，通过营造良好的企业文化氛围、制定切实有效的员工激励制度，由上而下地调动全体员工的主观能动性。另一方面，公司允许内部犯错试探，一旦试探成功，在好的激励下，公司就会快速并且成功地向下游做延伸；这表明公司是主动去进化的公司，通过不断对自身做熵减，打破原有的经营平衡状态，保持组织活力，不断拥有活力之源。短期，公司充分受益后周期，特种水产饲料市占率提升空间广阔，新增生猪养殖项目将带来丰厚利润。长期来看，公司管理层优势显著，在做专做稳主业的基础上，聚焦农业产业从田园到餐桌的十几万亿市场，有序尝试、布局新业务，公司有望成为农牧行业的标杆企业。

图 16: 2024Q1 部分饲料企业营收同比增速情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 2024Q1 部分饲料企业归母净利同比增速情况

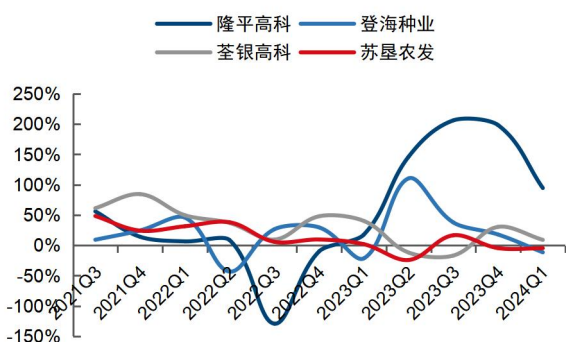


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

种植：粮价高位震荡支撑业绩，转基因或将重塑行业格局

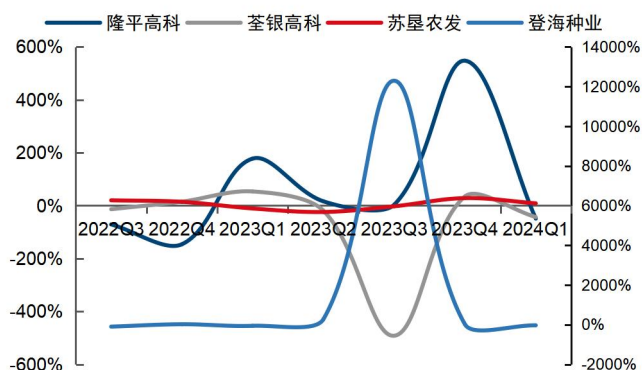
2024Q1 种植板块方面, SW 种植的 21 家上市企业合计营业收入同比+38%, 环比-42%; 合计归母净利润同比-45%, 环比-59%。其中, 隆平高科/登海种业/荃银高科/苏垦农发 2024Q1 的营业收入同比增长分别为+17%/-12%/+9%/-5%, 归母净利润同比分别为-49%/-33%/-43%/-9%。我们认为 2024 年种业板块的周期驱动虽然偏弱, 但转基因商业化已正式落地, 玉米种业有望从周期行业变为成长行业, 看好未来技术领先种企迎来成长黄金期。

图 18: 2024Q1 部分种植企业营收同比增速情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 2024Q1 部分种植企业归母净利同比增速情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (其中登海种业对应右坐标轴)

投资建议：看好生猪周期反转，期待转基因稳步落地

表6：行业投资观点及大宗农产品观点总结

核心看好细分行业排序：养猪（禽）、种子。

一、养猪板块：猪周期已进入右侧，看好 2024 年下半年板块景气上行，核心推荐：华统股份、牧原股份、天康生物、巨星农牧、新五丰等。

具体逻辑：

关于猪周期：

- 1、猪价方面：猪价表现淡季不淡，一方面是 2023Q4 冬季北方猪病影响，另一方面行业对下半年高猪价基本面形成一致预期，二次育肥与压栏提前反映猪价基本面。
- 2、周期方面：产能已持续去化超过一年，2023 年下半年北方生猪疫情对阶段性产能扰动较大，我们认为行业实际产能并不太多。
- 3、看好年内生猪板块反弹：股票估值仍处于历史底部位置，后续上行空间依然充裕，伴随猪价高点预期上行有望进一步修复。

关于猪标的：

- 1、核心看好华统：1) 公司 2024Q1 养殖成本维持低位，单头盈利能力达到一线水平；2) 公司“扩产能、降成本”同步发生，表明公司管理能力大幅提升；3) 公司估值足够低，上行空间足够。
- 2、一线弹性标的：华统股份、天康生物、巨星农牧、唐人神、新五丰；
- 3、二线弹性标的：神农集团、京基智农；
- 4、白马股：牧原股份、温氏股份。

二、种业：转基因种子商业化落地，核心推荐：丰乐种业、隆平高科、大北农和登海种业等。

具体逻辑：

- 1、转基因商业化落地，关注新技术渗透率提升速度。
- 2、核心关注丰乐种业：大股东变更为国投种业集团，未来行业整合空间较大。

三、其他板块重点覆盖标的：

- 1、禽：立华股份、益生股份、圣农发展
- 2、饲料：海大集团
- 3、动保板块：科前生物、回盛生物、生物股份等
- 4、肉制品：双汇发展

四、大宗农产品重点覆盖品种观点：

- 1、生猪：猪价周期已进入右侧，看好下半年板块景气上行。
- 2、黄鸡：供给维持底部，有望受益猪禽共振。
- 3、白鸡：缺苗不缺肉，供需逐步宽松。
- 4、鸡蛋：补栏淡季不淡，价格持续回落。
- 5、玉米：新粮确认增产，价格震荡走弱。
- 6、豆粕：供应宽松渐成趋势，盘面上行有压力。
- 7、油脂：供需偏弱，价格有望继续走弱。
- 8、白糖：短期海外利空压制，中期关注产区天气与政策。
- 9、橡胶：短期供需需强，价格底部不悲观。
- 10、棉花：供给维持趋紧，需求尚待修复。

资料来源：国信证券经济研究所整理

风险提示

恶劣天气、重大自然灾害等系统性风险

不可控的动物疫情引发的潜在风险

猪价大幅波动带来的盈利波动风险

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	2024年 5月17日 收盘价	EPS			PE		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
002840.SZ	华统股份	买入	22.84	-1.03	1.45	3.06	-22	16	7
300498.SZ	温氏股份	买入	21.35	-0.97	1.14	2.38	-22	19	9
002714.SZ	牧原股份	买入	47.69	-0.79	2.79	4.61	-60	17	10
603477.SH	巨星农牧	买入	34.25	-1.28	1.4	7.28	-27	24	5
600975.SH	新五丰	买入	8.80	-1.03	0.12	0.63	-9	73	14
002100.SZ	天康生物	买入	8.19	-1.01	0.28	1.44	-8	29	6
002567.SZ	唐人神	买入	6.58	-1.09	-0.15	1.69	-6	-44	4
605296.SH	神农集团	买入	42.85	-0.77	1.25	2.36	-56	34	18
000048.SZ	京基智农	买入	17.20	3.34	2.74	2.56	5	6	7
000876.SZ	新希望	买入	9.93	0.04	1.06	0.71	248	9	14
000895.SZ	双汇发展	买入	25.68	1.46	1.73	1.82	18	15	14
002311.SZ	海大集团	买入	52.38	1.66	2.27	2.64	32	23	20
002891.SZ	中宠股份	买入	25.07	0.8	0.9	1.04	31	28	24
000998.SZ	隆平高科	买入	12.23	0.15	0.38	0.49	82	32	25
002041.SZ	登海种业	买入	10.01	0.29	0.31	0.36	35	32	28
002385.SZ	大北农	买入	4.82	-0.53	0.36	0.26	-9	13	19
000713.SZ	丰乐种业	买入	6.43	0.07	0.17	0.21	92	38	31
300761.SZ	立华股份	买入	23.25	-0.53	0.95	1.49	-44	24	16
002458.SZ	益生股份	买入	10.00	0.54	1.65	0.3	19	6	33
002299.SZ	圣农发展	买入	16.58	0.54	0.62	0.99	31	27	17
300871.SZ	回盛生物	买入	15.48	0.1	0.39	0.93	155	40	17
605507.SH	国邦医药	买入	18.69	1.1	2.08	2.48	17	9	8
688526.SH	科前生物	买入	19.00	0.85	1.08	1.43	22	18	13
600201.SH	生物股份	买入	10.42	0.26	0.34	0.32	40	31	33

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032