

2024 年 6 月 14 日

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：

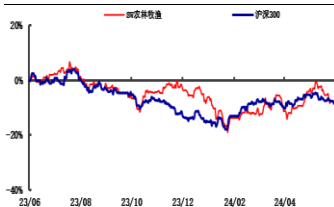
S0340523020001

电话：0769-22119410

邮箱：

huangdongyi@dgzq.com.cn

农林牧渔（申万）指数走势



资料来源 iFinD，东莞证券研究所

相关报告

投资要点：

- **行情回顾。**2024年1-5月，SW农林牧渔行业整体下跌2.64%，跑输同期沪深300指数约6.97个百分点。分季度来看，SW农林牧渔行业Q1下跌5.97%，4-5上涨3.54%。细分板块中，仅养殖业录得正收益，上涨5.35%；饲料、农产品加工、种植业、动物保健和渔业均录得负收益，分别下跌4.85%、6.32%、12.84%、19.65%和25.22%。
- **行业运行展望。**（1）**生猪养殖：**我国能繁母猪存栏量自2023年1月开始至今，已连续去化5个多季度。随着能繁母猪产能去化传导至生猪，预计2024年下半年生猪供给将持续收缩，我国生猪价格有望持续回升。预计2024/25年度全球玉米供给或略趋紧，但因期末库存较高，预计价格中枢略有回升；预计2024/25年度全球大豆供给继续宽松，价格中枢将有望继续回落。（2）**肉鸡养殖：**我国祖代白羽鸡引种同比持续回升，随着祖代引种持续回升向下传导，商品代供给有望增加。从需求端来看，下半年逐步进入鸡肉消费旺季，并伴随猪价的回升，白羽鸡消费需求有望带动回暖，或将对鸡价起到一定支撑。黄羽鸡方面，2023年我国黄羽肉鸡出栏量同比有所下降，预计2024年我国黄羽肉鸡出栏量同比有望回升。（3）**饲料：**下游养殖盈利有望回升，饲料需求有望好转。饲料行业规模化程度总体保持上升，饲料龙头集中度仍有较大上升空间。（4）**动保：**下游养殖景气度有望回升，有望带动动保行业需求回升。动保企业保持较快的研发投入，持续丰富产品线。下游养殖规模化不断上升将拉动防疫需求增长，另外宠物动保增长潜力较大。（5）**种业：**我国转基因商业化更进一步，关注相关受益公司。（6）**宠物食品：**出口有望回升，国内市场有望不断扩容，优质国产宠物食品公司有望保持快增。
- **维持对行业的“超配”评级。**展望2024年下半年，建议把握养殖周期，同时布局景气成长。个股方面可关注：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）、海大集团（002311）、中牧股份（600195）、生物股份（600201）、隆平高科（000998）、中宠股份（002891）、乖宝宠物（301498）、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，转基因商业化推广不及预期，市场竞争加剧等。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 2024 年 1-5 月行情回顾	5
1.1 SW 农林牧渔行业跑输沪深 300 指数	5
1.2 仅养殖业录得正收益	5
1.3 行业内多数个股录得负收益	5
1.4 估值	6
2. 行业运行展望	6
2.1 生猪养殖	6
2.1.1 生猪产能	6
2.1.2 生猪价格	7
2.1.3 生猪养殖成本	8
2.1.4 生猪养殖盈利	10
2.2 肉鸡养殖	11
2.2.1 2024Q1 业绩同比有所下滑	11
2.2.2 上半年鸡价走势较弱	12
2.2.3 供给有望增加	12
2.3 饲料	13
2.3.1 2023 年饲料总产量稳中有升	13
2.3.2 业绩有望逐步回升	14
2.3.3 规模化程度总体保持上升 龙头集中度有望上升	15
2.4 动保	16
2.4.1 业绩同比有所下滑 有望随养殖盈利回升而回升	16
2.4.2 保持研发投入	16
2.4.3 我国养殖规模化上升拉动防疫需求增长	18
2.4.4 宠物动保增长潜力大	19
2.5 种业	20
2.5.1 种业业绩	20
2.5.2 我国转基因商业化更进一步	20
2.6 宠物食品	21
2.6.1 我国宠物食品出口有望回升	21
2.6.2 宠物食品公司业绩有望保持较快增长	22
2.6.3 我国宠物食品市场规模仍有增长空间	23
3. 投资建议	26
4. 风险提示	27

插图目录

图 1: 2024 年 1-5 月申万一级行业涨幅 (%)	5
图 2: 2024 年 1-5 月 SW 农林牧渔行业二级细分板块涨幅 (%)	5
图 3: 2024 年 1-5 月 SW 农林牧渔行业涨幅榜个股 (%)	6
图 4: 2024 年 1-5 月 SW 农林牧渔行业跌幅榜个股 (%)	6
图 5: SW 农林牧渔行业 PB (整体法, 最新报告期, 剔除负值, 倍)	6
图 6: 能繁母猪存栏环比增减 (%)	7

图 7: 能繁母猪存栏 (万头)	7
图 8: 生猪存栏累计值 (万头)	7
图 9: 生猪出栏量累计同比 (%)	7
图 10: 全国外三元生猪价格 (元/公斤)	7
图 11: 猪肉平均批发价 (元/公斤)	7
图 12: 玉米现货价 (元/吨)	8
图 13: 豆粕现货价 (元/吨)	8
图 14: 自繁自养生猪养殖利润 (元/头)	10
图 15: 外购仔猪养殖利润 (元/头)	10
图 16: SW 肉鸡养殖板块营收及其同比增速 (亿元, %)	11
图 17: SW 肉鸡养殖板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	11
图 18: 主产区肉鸡苗平均价 (元/羽)	12
图 19: 主产区蛋鸡苗平均价 (元/羽)	12
图 20: 主产区白羽肉鸡平均价 (元/公斤)	12
图 21: 白羽肉鸡养殖利润 (元/羽)	12
图 22: 我国祖代白羽鸡引种更新量及增速 (万套, %)	13
图 23: 2023 年我国白羽鸡祖代引种更新量占比 (%)	13
图 24: 我国肉鸡 2023 年出栏量 (亿羽)	13
图 25: 我国黄羽肉鸡出栏量年度预测值 (百万羽)	13
图 26: 我国饲料总产量及其同比增速 (万吨, %)	14
图 27: 我国饲料分品类产量 (万吨)	14
图 28: 2023 年我国饲料主产区产量 (万吨)	14
图 29: 2023 年我国饲料主产区产量同比增速 (%)	14
图 30: SW 饲料板块营收及其同比增速 (亿元, %)	15
图 31: SW 饲料板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	15
图 32: 2019-2023 年我国上规模的饲料加工企业数量	15
图 33: 2019-2023 年我国上规模的饲料企业产量占比	15
图 34: 2023 年我国饲料龙头产量 (万吨)	16
图 35: 2023 年我国饲料龙头产量占比 (%)	16
图 36: SW 动保板块营收及其同比增速 (亿元, %)	16
图 37: SW 动保板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	16
图 38: SW 动保板块研发费用及研发费用率 (亿元, %)	17
图 39: SW 动保板块研发费用同比增速与营收同比增速 (%)	17
图 40: 我国生猪行业规模化程度 (%)	18
图 41: 我国生猪养殖头均医疗费用 (元/年)	18
图 42: 2018 年全球宠物行业市场占比 (%)	19
图 43: 2023 年我国城镇宠物 (犬猫) 消费结构 (%)	19
图 44: 中国城镇宠物犬猫数量 (万只)	19
图 45: 中国城镇宠主 (犬猫) 数量 (万人)	19
图 46: SW 种业板块营收及其同比增速 (亿元, %)	20
图 47: SW 种业板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	20
图 48: 我国零售包装的狗食或猫食饲料出口额当月值及其同比增速 (万美元, %)	22
图 49: 我国零售包装的狗食或猫食饲料出口额累计值及其同比增速 (万美元, %)	22
图 50: 宠物食品上市公司 2023 年境外收入 (亿元)	22
图 51: 宠物食品上市公司 2023 年境外收入同比增速 (%)	22

图 52: 我国宠物（犬猫）食品市场规模及同比增速（亿元，%）	23
图 53: 我国宠物（犬猫）食品市场规模与国内 GDP 增长对比	24
图 54: 我国 65 岁及以上人口数量及其占比（万人，%）	24
图 55: 我国出生率（‰）	24
图 56: 中国宠物家庭户数渗透率（%）	25
图 57: 我国养宠渗透率与欧美日相比（%）	25
图 58: 中国单只宠物犬年均支出（元）	25
图 59: 中国单只宠物猫年均支出（元）	25

表格目录

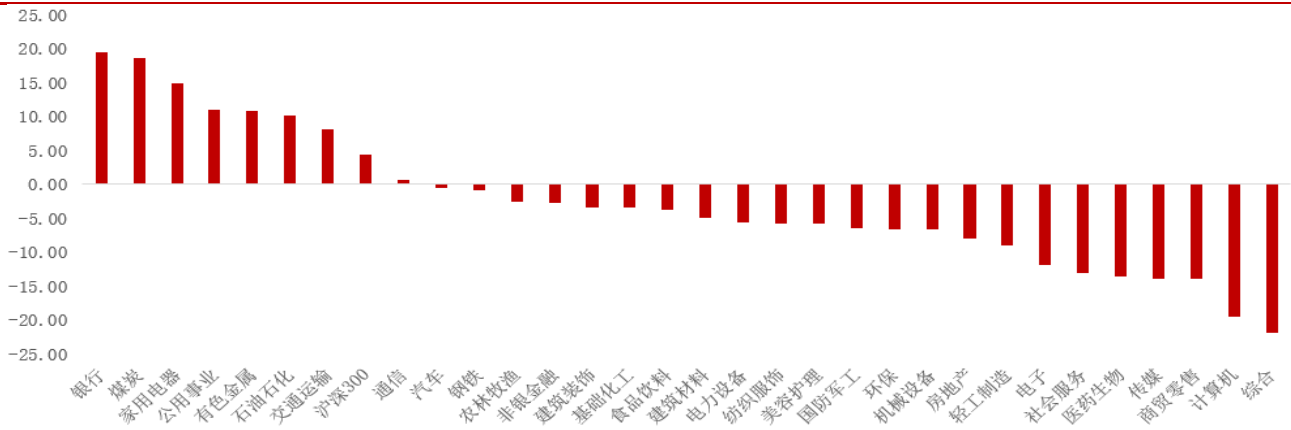
表 1: 美国农业部 2024 年 5 月全球玉米供需平衡表（百万吨）	8
表 2: 2024 年 5 月中国玉米供需平衡表	9
表 3: 美国农业部 2024 年 5 月全球大豆供需平衡表（百万吨）	9
表 4: 2024 年 5 月中国大豆供需平衡表	10
表 5: 肉鸡养殖板块上市公司 2023 年及 2024Q1 业绩	11
表 6: SW 动保板块上市公司研发费用及研发费用率	17
表 7: 2023 年以来我国转基因相关政策	21
表 8: 饲料板块上市公司 2023 年及 2024Q1 业绩	22
表 9: 重点公司盈利预测及投资评级（2024/6/13）	26

1. 2024 年 1-5 月行情回顾

1.1 SW 农林牧渔行业跑输沪深 300 指数

SW 农林牧渔行业跑输沪深 300 指数。2024 年 1-5 月，SW 农林牧渔行业整体下跌 2.64%，跑输同期沪深 300 指数约 6.97 个百分点。分季度来看，SW 农林牧渔行业 Q1 下跌 5.97%，4-5 上涨 3.54%。

图 1：2024 年 1-5 月申万一级行业涨幅 (%)

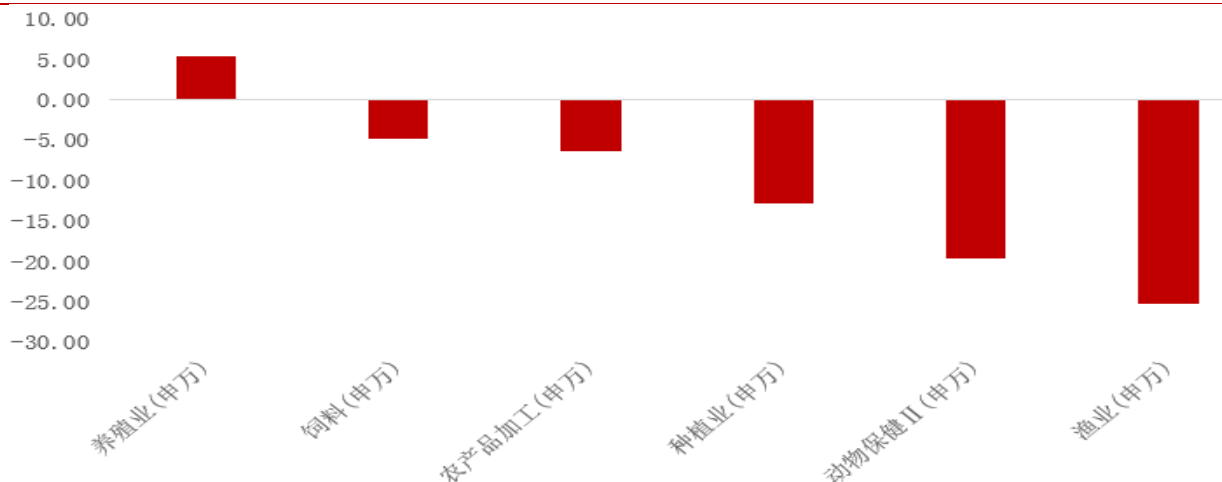


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

1.2 仅养殖业录得正收益

仅养殖业录得正收益。2024 年 1-5 月，SW 农林牧渔行业二级细分板块中，仅养殖业录得正收益，上涨 5.35%；饲料、农产品加工、种植业、动物保健和渔业均录得负收益，分别下跌 4.85%、6.32%、12.84%、19.65%和 25.22%。

图 2：2024 年 1-5 月 SW 农林牧渔行业二级细分板块涨幅 (%)



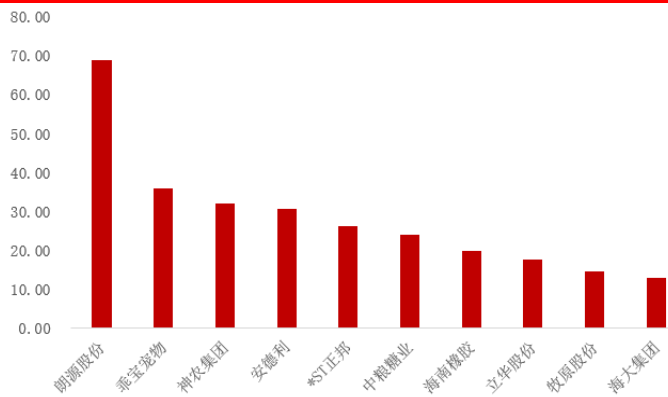
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

1.3 行业内多数个股录得负收益

行业内约 84%的个股录得负收益。2024 年 1-5 月，SW 农林牧渔行业约 16%的个股录得正收益，其中大多数涨幅在 0-20%，仅有 4 只个股涨幅超过 30%，朗源股份涨幅最

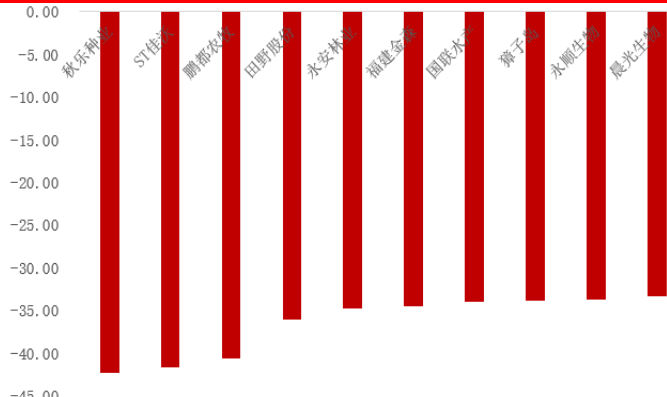
高，上涨 69%。约有 84% 的个股录得负收益，其中过半个股跌幅在 20% 以上，其中秋乐种业跌幅最大，下跌 42.27%。

图 3：2024 年 1-5 月 SW 农林牧渔行业涨幅榜个股 (%)



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 4：2024 年 1-5 月 SW 农林牧渔行业跌幅榜个股 (%)

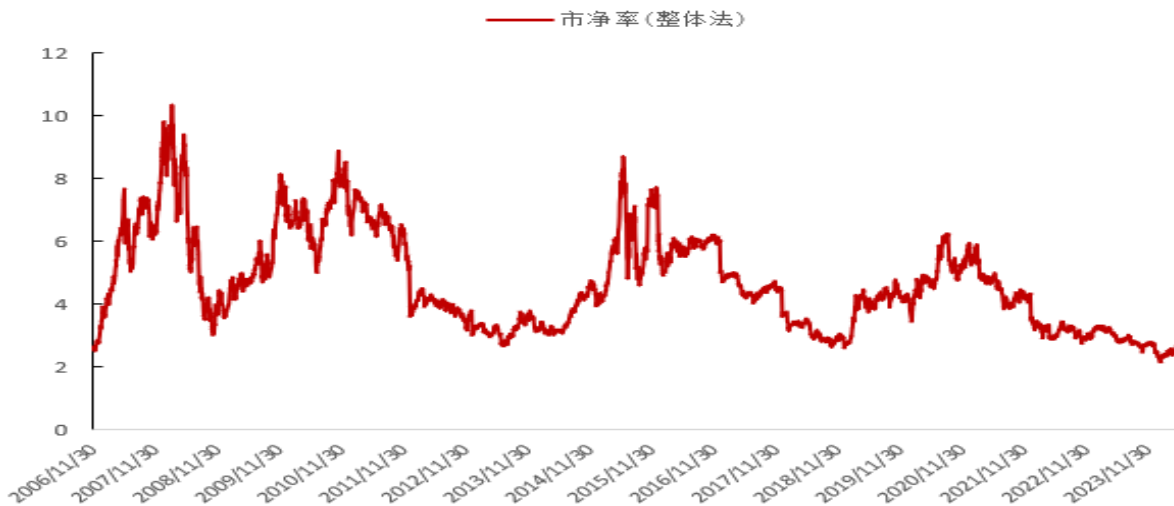


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

1.4 估值

行业估值先回落后逐步回升。2024 年 1-5 月，SW 农林牧渔行业整体 PB（整体法，最新报告期，剔除负值）先回落至低点 2.18 倍，后逐步回升。截至 5 月 31 日，SW 农林牧渔行业整体 PB 约 2.59 倍，较低点回升约 19%。目前行业估值处于行业 2006 年以来的估值中枢约 54% 分位位置，处于相对较低的位置。

图 5：SW 农林牧渔行业 PB（整体法，最新报告期，剔除负值，倍）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2. 行业运行展望

2.1 生猪养殖

2.1.1 生猪产能

2024 年上半年能繁母猪持续去化。我国能繁母猪存栏量自 2023 年 1 月开始至今，已连续去化 5 个多季度。截至 2024 年 4 月末，我国能繁母猪存栏量约为 3986 万头，较

去年初下降 9.2%，较正常保有量 3900 万头仍高出 2.2%，后续仍有一定去化空间。

图 6：能繁母猪存栏环比增减（%）



图 7：能繁母猪存栏（万头）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2024 年 Q1 生猪供给同比有所回落。2024Q1，我国生猪累计出栏 19455 万头，同比下降 2.2%。截至 2024Q1 末，我国生猪存栏量 40850 万头，同比下降 5.2%。展望 2024 年下半年，随着能繁母猪产能去化传导至生猪，预计生猪供给将持续收缩。

图 8：生猪存栏累计值（万头）

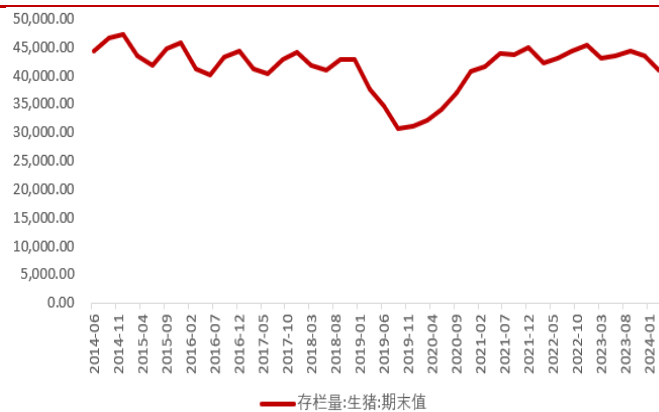
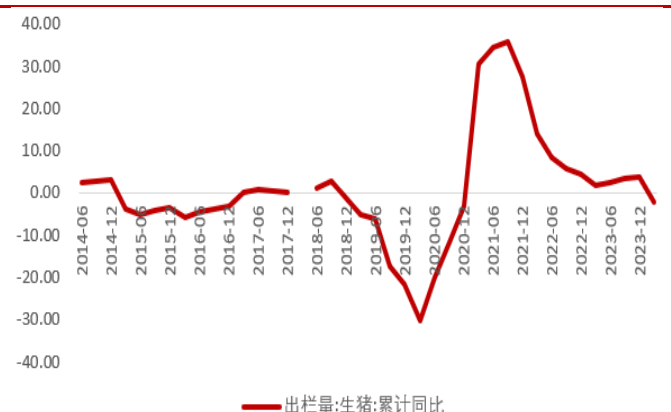


图 9：生猪出栏量累计同比（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

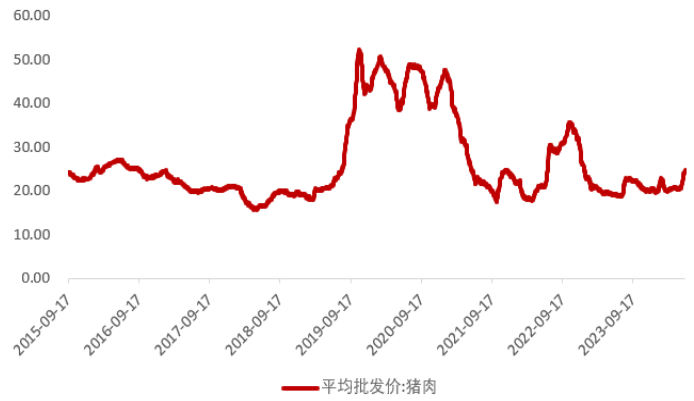
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2.1.2 生猪价格

2024 年上半年生猪价格有所回升。2024 年 1-2 月，受春节季节性消费需求影响，我国生猪价格先冲高后回落，波动范围在 13.43 元/公斤-16.68 元/公斤；3 月份开始逐步回升，5 月份后保持更快回升之势。截至 2024 年 6 月 13 日，全国外三元生猪平均价格 18.99 元/公斤，同比回升 34%，较年初回升 33%。随着能繁母猪存栏量下降传导至生猪供给，预计 2024 年下半年我国生猪价格有望持续回升。

图 10：全国外三元生猪价格（元/公斤）

图 11：猪肉平均批发价（元/公斤）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.1.3 生猪养殖成本

2024 年 1-5 月生猪养殖成本持续回落。2023 年，玉米、豆粕现货价由年初的高位有所回落，2024 年 1 月延续回落趋势，2-5 月维持低位震荡走势。截至 2024 年 6 月 13 日，玉米现货价 2460.71 元/吨，较年初下跌 4.1%，较上年同期下跌 11.2%；豆粕现货价 3406 元/吨，较年初下跌 9.5%，较上年同期下跌 13.7%。

图12：玉米现货价（元/吨）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图13：豆粕现货价（元/吨）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

预计 2024 年下半年生猪养殖成本压力总体较上年同期小。

(1) 全球玉米价格。根据美国农业部 2024 年 5 月全球农产品供需报告预测，预计 2024/25 年度全球玉米产量 12.20 亿吨，同比减产约 0.7%；总消费量 12.21 亿吨，同比增长 0.4%；期末库存 3.12 亿吨，同比下降 0.3%；库存消费比 25.6%，同比下降 0.17 个百分点；预计 2024/25 年度全球玉米产需缺口 82 万吨。预计 2024/25 年度全球玉米供给或略趋紧，但因期末库存较高，预计价格中枢略有回升。

表 1：美国农业部 2024 年 5 月全球玉米供需平衡表（百万吨）

2024/25 年度	期初库存	产量	进口量	饲用量	国内总消费	出口量	期末库存
全球	5 月	313.08	1219.93	184.37	774.03	1220.75	312.27
美国	5 月	51.36	377.46	0.64	146.06	320.18	53.39
巴西	5 月	3.84	127	1.5	64	80.5	2.84
阿根廷	5 月	1.54	51	0.01	10.3	14.8	1.74
乌克兰	5 月	2.91	27	0.02	3.5	4.45	1.48

俄罗斯	5月	0.96	16	0.05	9.8	10.9	5.2	0.91
欧盟	5月	7.51	64.8	18	58.2	78.6	4.2	7.51
东南亚	5月	3.25	31.46	18.25	40.75	49.35	0.56	3.05
中国	5月	210.86	292	23	231	313	0.02	212.84

资料来源：USDA，东莞证券研究所

(2) 中国玉米价格。根据农业农村部 2024 年 5 月中国农产品供需形势分析报告，本月预测 2024/25 年度中国玉米种植面积 44886 千公顷，较上年增加 667 千公顷，增幅 1.5%；预计总产量 2.97 亿吨，较上年度增长 2.8%。需求方面，玉米工业消费有所增加，生猪产能持续调减但小麦饲用量预计减少，玉米饲用消费将稳中略升，预计 2024/25 年度玉米消费量 3.0 亿吨，较上年度增长 1.6%。进出口方面，国内玉米产需缺口进一步缩小，预计玉米进口量减少至 1300 万吨，较上年度减少 650 万吨。预计 2024/25 年度国内玉米产区批发均价可能在 2500-2700 元/吨，进口玉米到岸税后均价可能在 2250-2350 元/吨，价格中枢较上年度略有回升。

表 2：2024 年 5 月中国玉米供需平衡表

	2022/23	2023/24 (4月估计)	2023/24 (5月预测)	2024/25 (5月预测)
产量(万吨)	27720	28884	28884	29701
进口(万吨)	1871	2000	1950	1300
消费(万吨)	29051	29500	29500	29964
出口(万吨)	1	1	1	1
结余变化(万吨)	539	1383	1333	1036
国内玉米产区批发均价(元/吨)	2744	2400-2600	2400-2600	2500-2700
进口玉米到岸税后均价(元/吨)	2682	2150-2350	2150-2350	2250-2350

资料来源：农业农村部《2024 年 5 月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所

备注：玉米市场年度为当年的 10 月至下年 9 月

(3) 全球大豆。根据美国农业部 2024 年 5 月全球农产品供需报告预测，2024/25 年度全球大豆产量 4.22 亿吨，同比增产 6.4%；总消费量 4.02 亿吨，同比增加 4.8%；全球大豆期末库存 1.29 亿吨，同比增加 15%；库存消费比 32%，同比提高 2.84 个百分点；预计 2024/25 年度全球大豆产需盈余 2052 万吨，较上年度有所增加。预计 2024/25 年度全球大豆供给继续宽松，价格中枢将有望继续回落。

表 3：美国农业部 2024 年 5 月全球大豆供需平衡表(百万吨)

2024/25 年度		期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总用量	出口量	期末库存
全球	5月	111.78	422.26	176.4	345.87	401.74	180.2	128.5
美国	5月	9.26	121.11	0.41	66	68.99	49.67	12.11
阿根廷	5月	26.15	51	5.5	40	47.6	5.5	29.55
巴西	5月	31.42	169	0.15	54	58.1	105	37.47
中国	5月	36.38	20.7	109	103	126.8	0.1	39.18
欧盟	5月	1.46	3.05	14.3	15.2	17.02	0.3	1.49
东南亚	5月	0.95	0.46	10.01	5	10.16	0.01	1.24
墨西哥	5月	0.26	0.16	6.7	6.65	6.71	0	0.41

资料来源：USDA，东莞证券研究所

(4) **中国大豆**。根据农业农村部 2024 年 5 月中国农产品供需形势分析报告，本月预测 2024/25 年度中国大豆种植面积 10163 千公顷，较上年度减少 2.9%；大豆单产达到每公顷 2021 公斤，较上年度增长 1.5%；大豆产量达到 2054 万吨，较上年度减少 30 万吨。随着饲用豆粕减量替代技术的推广，豆粕消费量将继续下降，大豆进口量和压榨消费量呈减少趋势，食用消费量增加。预计 2024/25 年度中国大豆进口量 9460 万吨，较上年度减少 1.6%；预计大豆消费量 1.15 亿吨，与上年度基本持平。预计 2024/25 年度中国大豆销区批发均价可能在 5400-5600 元/吨，进口大豆到岸税后均价在 4600-4800 元/吨，价格中枢有望回落。

表 4：2024 年 5 月中国大豆供需平衡表

	2022/23	2023/24 (4 月估计)	2023/24 (5 月预测)	2024/25 (5 月预测)
产量(万吨)	2028	2084	2084	2054
进口(万吨)	9750	9725	9610	9460
消费(万吨)	11415	11700	11524	11456
出口(万吨)	9	15	15	18
结余变化(万吨)	354	94	155	40
国产大豆销区批发均价(元/吨)	5982	5600-5800	5500-5700	5400-5600
进口大豆到岸税后均价(元/吨)	5288	4800-5000	4600-4800	4600-4800

资料来源：农业农村部《2024 年 5 月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所

备注：大豆市场年度为当年的 10 月至次年 9 月

2.1.4 生猪养殖盈利

2024 年上半年生猪养殖盈利逐步回正。2024 年上半年，我国生猪养殖头均盈利由亏损逐步回正。截至 2024 年 6 月 7 日，自繁自养生猪养殖利润为 332.56 元/头，外购仔猪养殖利润为 362.15 元/头。随着能繁母猪产能去化传导至生猪，生猪价格有望保持回升，养殖成本有望保持低位，预计 2024 年下半年生猪头均盈利有望保持回升。

图 14：自繁自养生猪养殖利润（元/头）

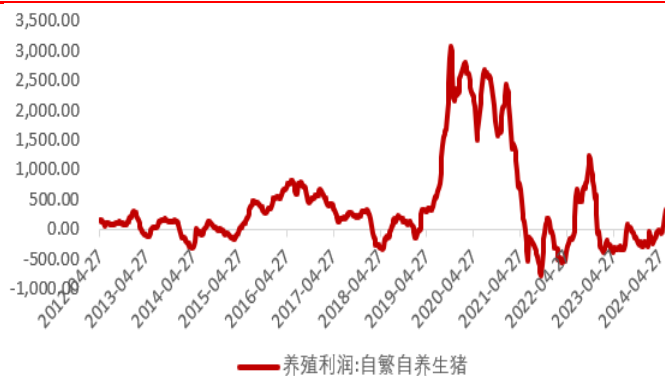


图 15：外购仔猪养殖利润（元/头）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

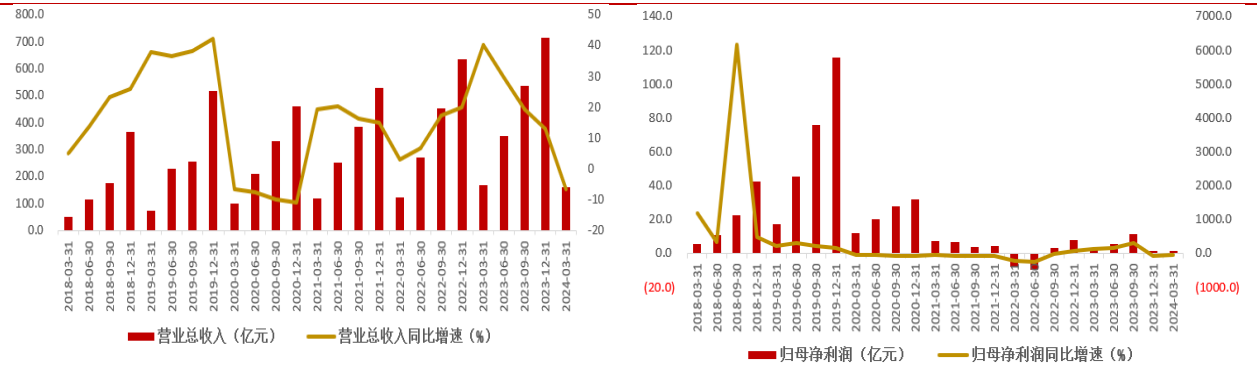
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.2 肉鸡养殖

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；2024Q1 业绩同比有所下滑。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，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 16: SW 肉鸡养殖板块营收及其同比增速 (亿元, %) 图 17: 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，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 5: 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 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 (%)
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 上半年鸡价走势较弱

上半年鸡苗均价同比略有回落。2024 年上半年，主产区肉鸡苗价格春节前迅速拉升，自春节期间开始逐步回落。截至 6 月 7 日，上半年均价 3.3 元/羽，较上年同期回落 19.4%；主产区蛋鸡苗呈现逐步回升之势，截至 6 月 7 日，上半年均价 3.27 元/羽，较上年同期回落 11.3%。截至 2024 年 6 月 7 日，主产区肉鸡苗平均价为 2.85 元/羽，主产区蛋鸡苗平均价 3.5 元/羽，价格处于近五年均价下方。

图 18：主产区肉鸡苗均价（元/羽）



图 19：主产区蛋鸡苗均价（元/羽）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

上半年白羽肉鸡价格震荡回落。2024 年上半年，主产区白羽肉鸡价格呈现震荡回落走势。截至 6 月 7 日，上半年白羽肉鸡均价 7.79 元/公斤，较上年同期回落 20%；主产区白羽肉鸡养殖利润亦呈现震荡回落走势，上半年平均养殖利润-1.58 元/羽，而较上年同期为 0.5 元/公斤。截至 2024 年 6 月 7 日，主产区白羽肉鸡平均价为 7.26 元/公斤，主产区白羽肉鸡养殖利润为-2.76 元/羽，价格处于近五年均价下方。

图 20：主产区白羽肉鸡均价（元/公斤）

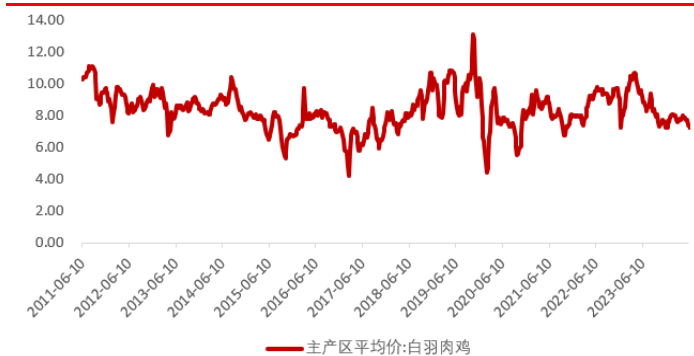
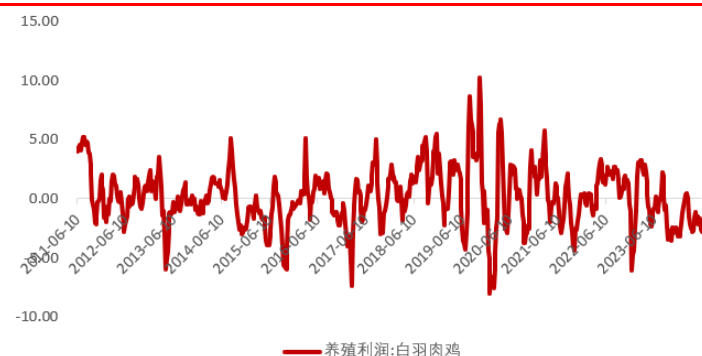


图 21：白羽肉鸡养殖利润（元/羽）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

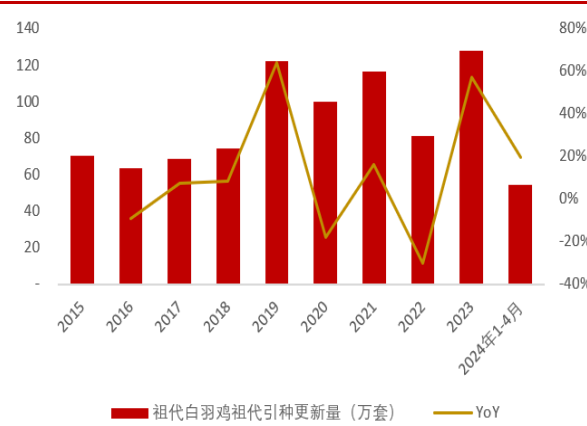
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.2.3 供给有望增加

我国祖代白羽鸡引种同比持续回升。根据 Mysteel 数据，2023 年全国祖代引种更新总量为 127.88 万套（不包含换羽），同比增加 46.54 万套，同比增幅达 57.22%；其中美国、新西兰和国内自繁品种分别占比为 29.79%、28.15%和 42.06%。2024 年 1-4 月，我国白羽肉鸡祖代引种+自繁更新量共累计 54.75 万套，同比增长 19.65%，其中美国、新西兰和国内自繁品种分别占比 29.59%、21.19%和 49.22%。随着祖代引种持

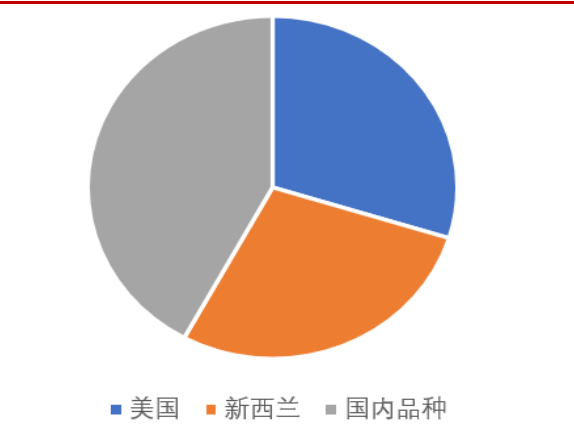
续回升向下传导，商品代供给有望增加。从需求端来看，下半年逐步进入鸡肉消费旺季，并伴随猪价的回升，白羽鸡消费需求有望带动回暖，或将对鸡价起到一定支撑。

图 22：我国祖代白羽鸡引种更新量及增速（万套，%）



数据来源：Mysteel，东莞证券研究所

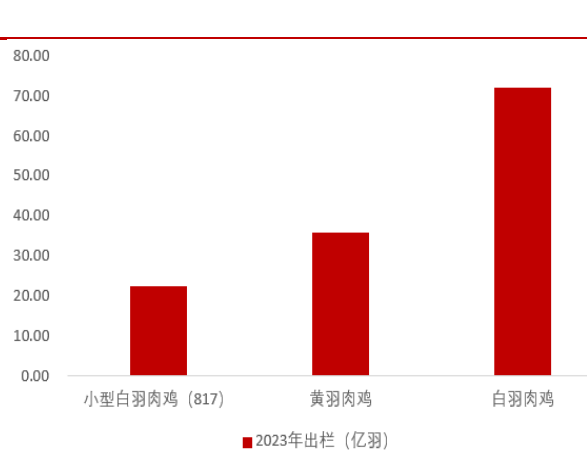
图 23：2023 年我国白羽鸡祖代引种更新量占比（%）



数据来源：Mysteel，东莞证券研究所

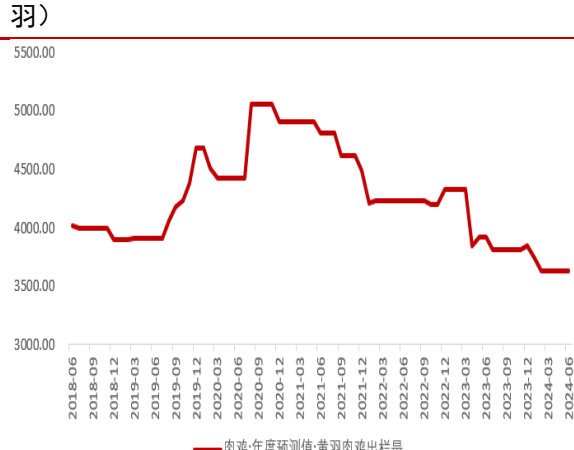
我国黄羽肉鸡出栏量有望回升。根据中国畜牧业协会监测数据，2023 年我国黄羽肉鸡累计出栏量 35.95 亿羽，同比下降 3.52%，出栏量占比达到 27.6%；黄羽肉鸡产量 467.31 万吨，同比下降 0.85%。根据同花顺 2024 年 6 月预测，预计 2024 年我国黄羽肉鸡出栏量为 36.29 亿羽，较去年出栏量同比增长 0.9%。

图 24：我国肉鸡 2023 年出栏量（亿羽）



数据来源：中国畜牧业协会，东莞证券研究所

图 25：我国黄羽肉鸡出栏量年度预测值（百万羽）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2.3 饲料

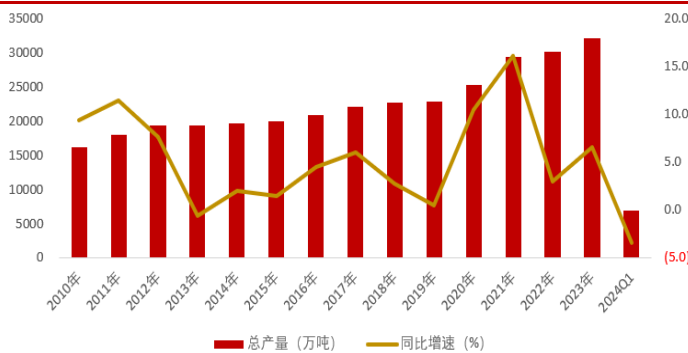
2.3.1 2023 年饲料总产量稳中有升

2023 年，我国饲料总产量稳中有升，其中畜禽料和宠物料产量保持较快增长。根据中国饲料工业协会数据，2023 年，全国工业饲料总产量 32162.7 万吨，同比增长 6.6%。分品种看，猪饲料产量 14975.2 万吨，同比增长 10.1%；蛋禽饲料产量 3274.4 万吨，同比增长 2.0%；肉禽饲料产量 9510.8 万吨，同比增长 6.6%；反刍动物饲料产量

1671.5万吨，同比增长3.4%；水产饲料产量2344.4万吨，同比下降4.9%；宠物饲料产量146.3万吨，同比增长18.2%；其他饲料产量240.2万吨，同比增长7.6%。

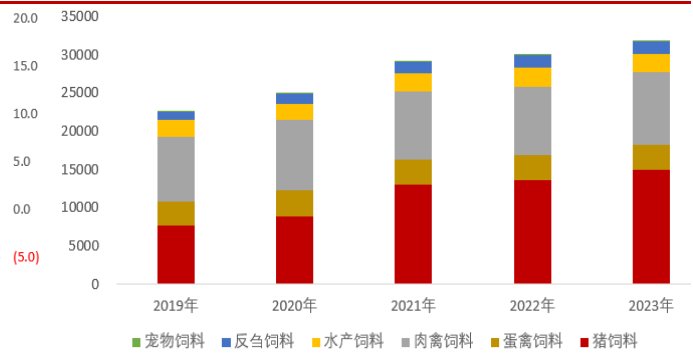
2024年一季度，我国饲料总产量同比有所下降。根据中国饲料工业协会数据，2024年一季度，全国工业饲料总产量6896万吨，同比下降3.4%。其中，配合饲料、浓缩饲料产量分别为6393万吨、307万吨，同比分别下降3.5%、7.1%；添加剂预混合饲料产量159万吨，同比增长1.7%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格同比以降为主。

图 26：我国饲料总产量及其同比增速（万吨，%）



资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

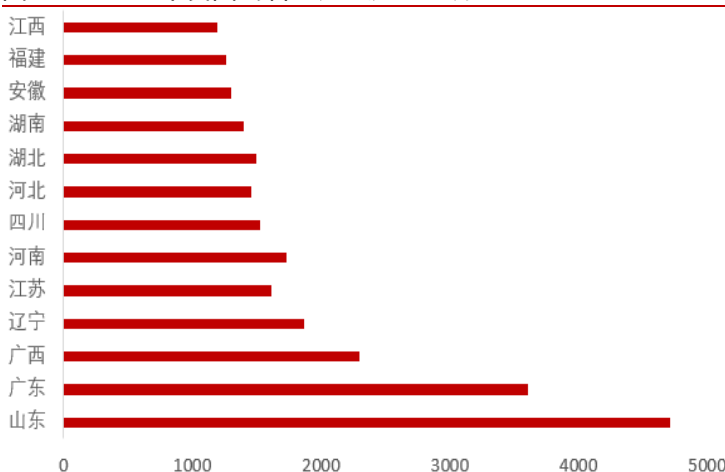
图 27：我国饲料分品类产量（万吨）



资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

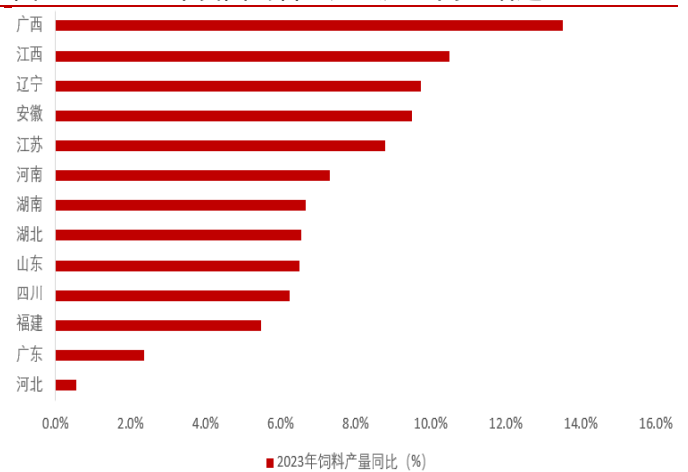
我国饲料主产区产量保持较快增长。2023年，我国饲料产量超千万吨省份13个，与上年持平，分别为山东、广东、广西、辽宁、河南、江苏、四川、湖北、河北、湖南、安徽、福建、江西，产量占比分别为14.8%、11.2%、7.1%、5.8%、5%、5.4%、4.8%、4.5%、4.7%、4.4%、4.1%、3.9%和3.7%，同比增速分别为5.2%、2.4%、13.5%、9.7%、8.8%、7.3%、6.2%、0.6%、6.5%、6.7%、9.5%、5.5%和10.5%。

图 28：2023 年我国饲料主产区产量（万吨）



资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

图 29：2023 年我国饲料主产区产量同比增速（%）



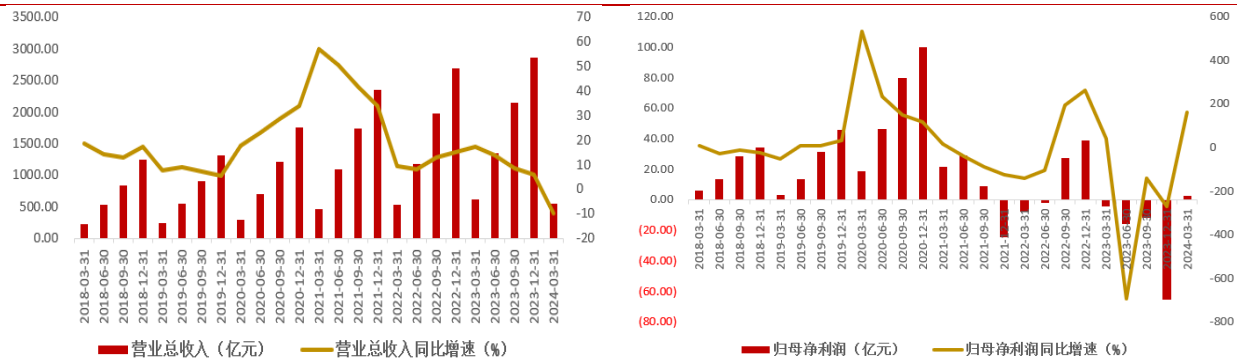
资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

2.3.2 业绩有望逐步回升

2023年净利润有所亏损，2024Q1净利润同比扭亏为盈。2023年，SW饲料板块实现营业收入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。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，主要受益于龙头海大集团净利润高增、成本下降、宠物饲料景气较好等因素。随着下游养殖盈利回升，饲料需求有望好转，饲料板块业绩有望逐步回升。

图 30：SW 饲料板块营收及其同比增速（亿元，%） 图 31：SW 饲料板块归母净利润同比增速（亿元，%）



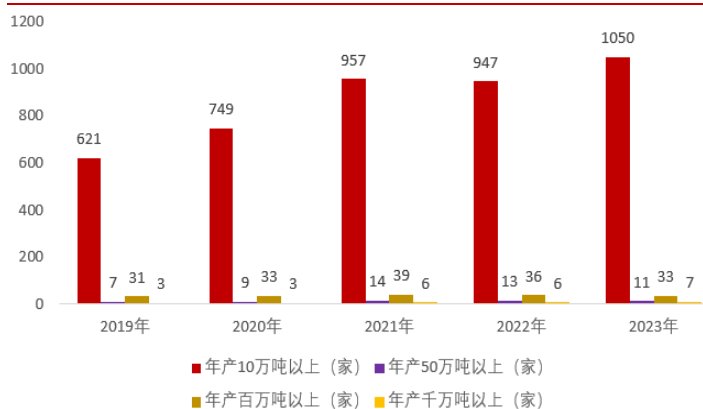
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.3.3 规模化程度总体保持上升 龙头集中度有望上升

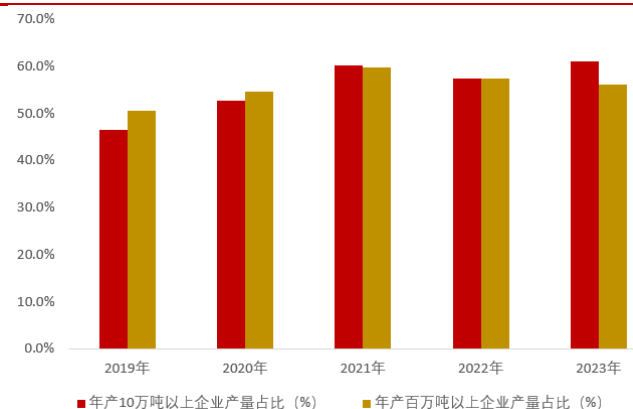
规模化程度总体保持上升。2019–2023年我国年产10万吨以上的饲料加工企业数量从621家增加至1050家，企业产量占比从46.6%增加至61.1%；年产100万吨以上的饲料加工企业数量从31家增加至33家，企业产量占比从50.5%增加至56.1%；年产1000万吨以上的企业集团从3家增加至7家。

图 32：2019-2023 年我国上规模的饲料加工企业数量



资料来源：全国饲料工业协会，东莞证券研究所

图 33：2019-2023 年我国上规模的饲料企业产量占比

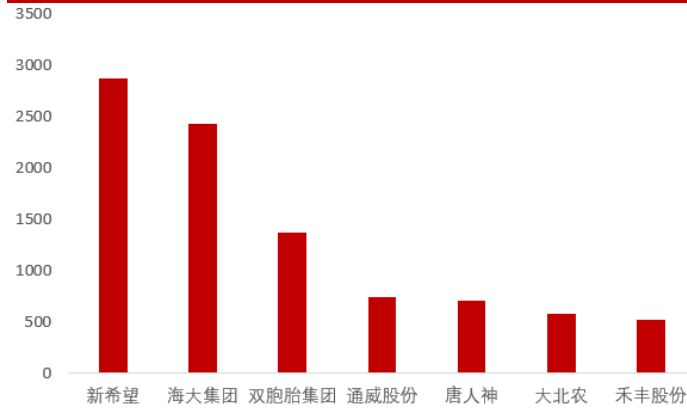


资料来源：全国饲料工业协会，东莞证券研究所

龙头集中度不断上升，仍有较大提升空间。2023年国内销量前20家饲料企业的总销量约占全国饲料总产量约62%；其中前7家头部饲料企业新希望、海大集团、牧原股份、温氏股份、双胞胎集团、力源集团、正大股份等年产量均超过1000万吨，2023年总产量超过1.3亿吨，占全国总产量的比例超过40%。其中饲料龙头新希望、海大集团2023年饲料产量分别约为2874.43万吨和2427.65万吨，分别占我国饲料总产量比重为8.94%和7.55%；根据双胞胎集团官网信息，2023年集团饲料销量超1366万吨，集团销量占我国饲料总产量比重约为4.25%。2023年，我国饲料产业新希望、海大集

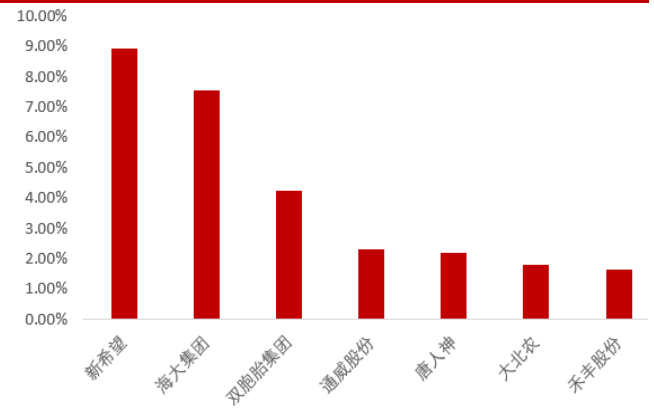
团、双胞胎集团这三大龙头产量占比合计约为20.73%，同比提升了0.28个百分点，集中度有所提升。但与德国、日本CR3在30%以上的集中度相比，我国龙头集中度还有较大提升空间。

图 34：2023 年我国饲料龙头产量（万吨）



资料来源：wind，双胞胎集团官网，东莞证券研究所
备注：双胞胎集团饲料产量为其官网公布的饲料销量

图 35：2023 年我国饲料龙头产量占比（%）



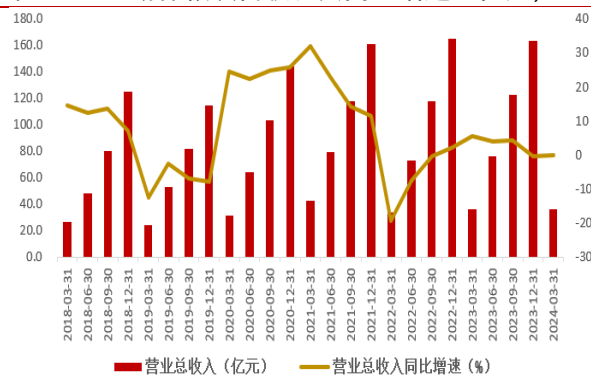
资料来源：wind，双胞胎集团官网，东莞证券研究所

2.4 动保

2.4.1 业绩同比有所下滑 有望随养殖盈利回升而回升

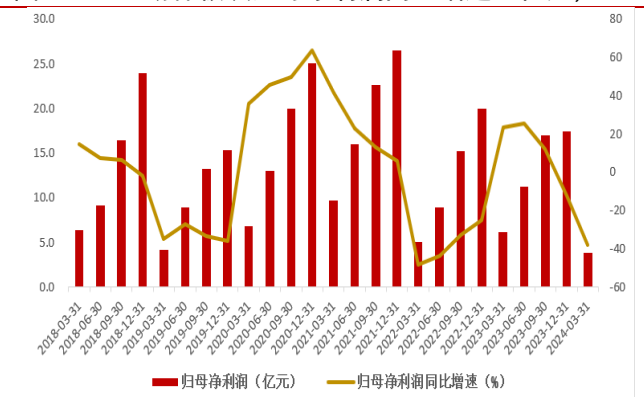
SW 动保板块业绩持续下滑。2023 年，SW 动保板块实现营业总收入 163.8 亿元，同比下降 0.4%；实现归属于母公司股东的净利润 17.5 亿元，同比下降 12.4%。2024Q1，SW 动保板块实现营业总收入 36.0 亿元，同比下降 0.1%；实现归属于母公司股东的净利润 3.8 亿元，同比下降 38.1%。业绩持续下滑主要原因在于下游养殖行业景气度较为低迷导致动保产品需求不足。随着下游养殖盈利逐步回升，动保需求有望好转，动保板块业绩有望逐步回升。

图 36：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

图 37：SW 动保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

2.4.2 保持研发投入

保持较快的研发投入。保持研发投入与重磅产品的持续推出，是动保企业保持持续增长的动力。2020-2023 年，SW 动保板块研发费用由 8 亿元增长至 8.8 亿元，CAGR 约为 3.47%，同期营业总收入 CAGR 约为 2.66%，研发费用增速快于营收增

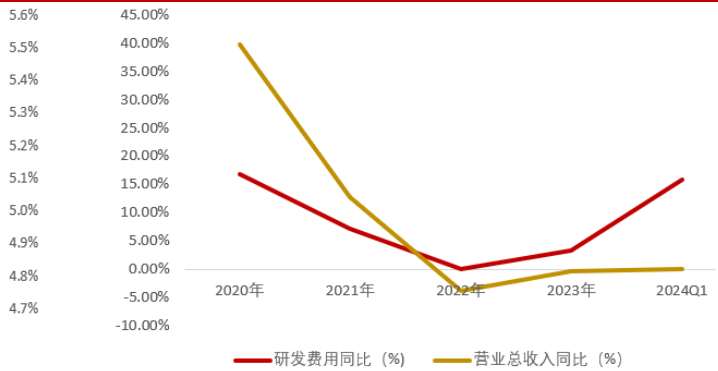
速；研发费用率由 5.3%波动提升至 5.4%。2024Q1，SW 动保板块研发费用 2 亿元，同比增长 15.86%，在同期营业总收入同比略有下降的背景下仍保持较快的研发投入；研发费用率 5.5%，同比提升 0.7 个百分点。

图 38：SW 动保板块研发费用及研发费用率（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 39：SW 动保板块研发费用同比增速与营收同比增速（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

龙头保持研发创新能力的提升。上市公司保持较快的研发投入和不断提升研发能力将有助于推进产品迭代升级、工艺创新、产品矩阵丰富等，提高市场竞争力。动保上市公司中，多数公司近几年研发费用保持一定的年均复合增速增长，其中瑞普生物、科前生物、回盛生物研发投入年均增速居前，瑞普生物、生物股份、中牧股份、普莱柯研发支出居前。其中瑞普生物研发投入居首，2023 年研发投入 2.33 亿元，占营收比例 10.35%，2020-2023 研发费用 CAGR 约为 15.75%，增速居前；公司多年持续较快的研发投入逐步开始收获科研成果，取得新兽药注册证书 8 项，通过等效性一致性评价 2 项，获得授权专利 42 项，“生物兽药创制重点实验室”被评定为农业农村部企业重点实验室。生物股份 2023 年研发投入 2.30 亿元，占营收比例 14.39%，未来五年布局研发管线新苗 40 多个。

表 6：SW 动保板块上市公司研发费用及研发费用率

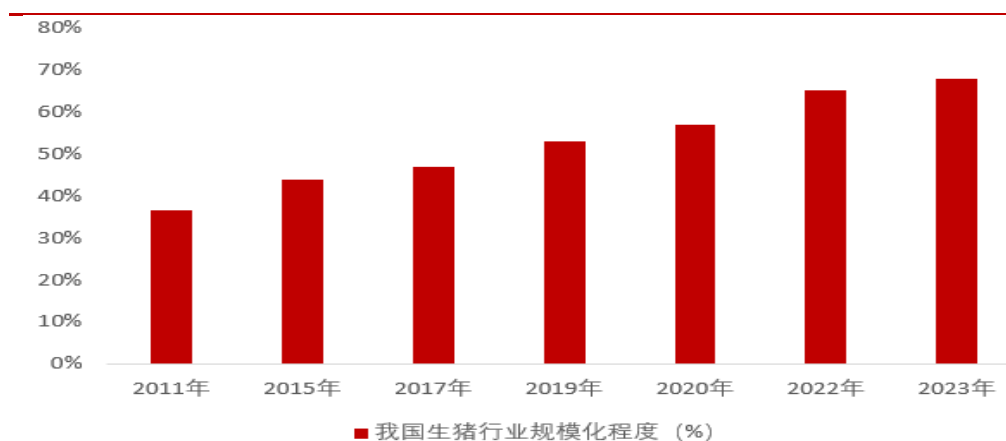
代码	名称	2023 年研发费用 (亿元)	2020 年研发费用 (亿元)	2020-2023 研发费用 CAGR (%)	2023 研发费用率 (%)
300119.SZ	瑞普生物	1.73	1.12	15.75%	7.69%
600201.SH	生物股份	1.43	1.31	3.12%	8.98%
600195.SH	中牧股份	1.23	1.70	-10.24%	2.27%
603566.SH	普莱柯	1.01	1.15	-4.16%	8.07%
688526.SH	科前生物	0.89	0.59	14.43%	8.32%
002688.SZ	金河生物	0.74	0.66	3.70%	3.40%
300871.SZ	回盛生物	0.45	0.28	16.26%	4.37%
688098.SH	申联生物	0.45	0.32	11.75%	14.77%
002868.SZ	绿康生化	0.28	0.20	11.40%	5.43%
839729.BJ	永顺生物	0.26	0.24	2.09%	8.17%
603718.SH	海利生物	0.25	0.30	-5.43%	10.37%
871970.BJ	大禹生物	0.10	0.08	10.37%	6.39%
838275.BJ	驱动力	0.04	0.05	-3.13%	4.58%

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.4.3 我国养殖规模化上升拉动防疫需求增长

我国养殖规模化不断上升。近几年在国家政策和市场的共同作用下，我国生猪养殖规模化程度不断上升。2022 年，我国生猪养殖规模化率由 2019 年的 46.9% 提升至 65.1%，预计 2023 年将超过 68%，比 2022 年提升约 3 个百分点。而美国在 2010 年年出栏量 500 头以上的养殖场出栏量占比就超过了 95%，超大型养殖场（年出栏 \geq 50000 头）出栏量占比超过了 10%。我国生猪养殖规模化程度未来还有较大提升空间。

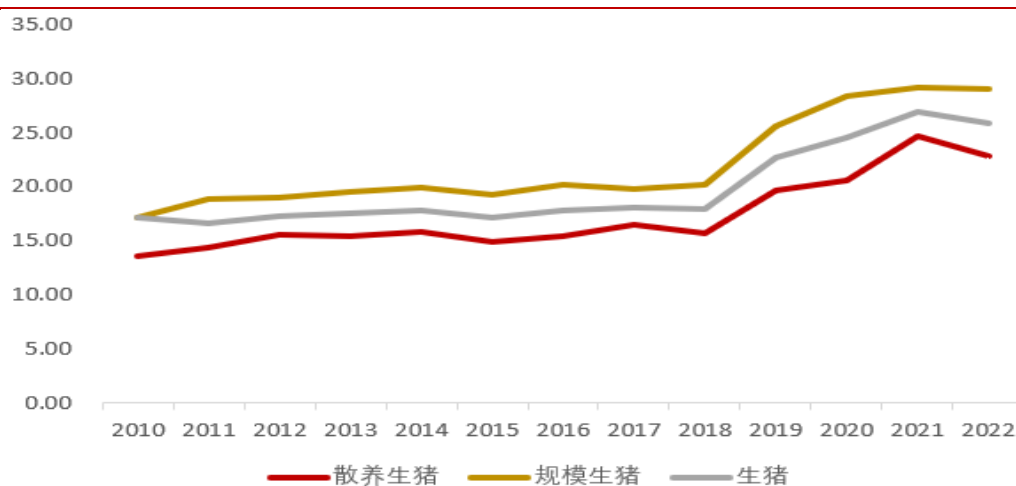
图 40：我国生猪行业规模化程度（%）



数据来源：农业农村部，猪好多网，东莞证券研究所

养殖规模化上升拉动防疫需求增长。规模养殖场防疫意识更高，防疫措施更加完善，防疫费用支出更高。2022 年，我国生猪头均医疗费用 25.92 元，其中大规模养殖场头均医疗费用 29.04 元，小规模养殖场头均医疗费用 22.79 元。大规模养殖场头均医疗费用高于行业平均水平，远高于小规模养殖场。未来随着我国养殖规模化进一步上升，将拉动防疫需求进一步增长。

图 41：我国生猪养殖头均医疗费用（元/年）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2.4.4 宠物动保增长潜力大

宠物动保是宠物的第二大消费需求。根据欧睿国际，2018 年宠物医疗在全球宠物消费市场中的占比达到 28%。根据《2023 年-2024 中国宠物行业白皮书》，2023 年宠物医疗在我国宠物消费市场中的占比达到 28.5%。无论是国际市场还是国内市场，宠物医疗均是宠物的第二大消费市场。

图 42：2018 年全球宠物行业市场占比（%）

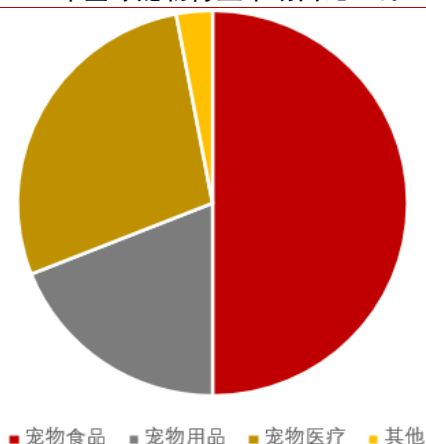
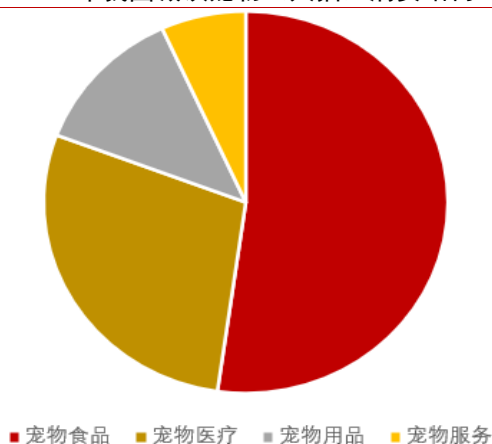


图 43：2023 年我国城镇宠物（犬猫）消费结构（%）

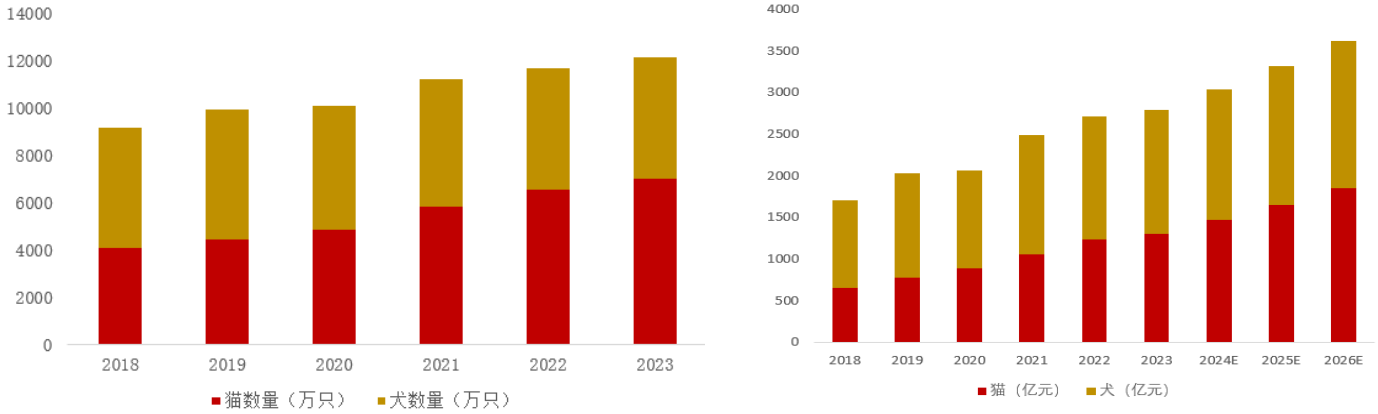


资料来源：《乖宝宠物创业板首次公开发行股票招股说明书（注资料来源：《2023 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所册稿）》，东莞证券研究所

我国宠物数量保持增长，拉动宠物消费市场不断扩大，宠物动保需求随之上升。宠物犬和猫仍是我国宠物的主要类型，2018-2023 年我国城镇犬猫数量由 9149 万只增长至 12155 万只，CAGR 约为 5.8%；其中宠物犬数量由 5085 万只增长至 5175 万只，CAGR 约为 0.4%；宠物猫数量由 4064 万只增长至 6980 万只，CAGR 约为 11.4%。伴随着宠物数量的增长，我国宠物消费市场规模不断扩大。2018-2023 年，我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模由 1708 亿元增长至 2793 亿元，CAGR 约为 10.3%；其中城镇宠物犬消费市场规模由 1056 亿元增长至 1488 亿元，CAGR 约为 7.1%；城镇宠物猫消费市场规模由 652 亿元增长至 1305 亿元，CAGR 约为 14.9%。预计到 2026 年，我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模有望达到 3613 亿元，其中城镇宠物犬和猫消费市场规模分别有望达到 1847 亿元和 1766 亿元。伴随宠物消费市场规模的扩大，宠物动保需求也将随之上升。

图 44：中国城镇宠物犬猫数量（万只）

图 45：中国城镇宠主（犬猫）数量（万人）



资料来源：《2021-2023 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

资料来源：《2022-2023 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

2.5 种业

2.5.1 种业业绩

2024Q1 净利润同比有所下滑。2023 年，SW 种子业板块实现营业总收入 272.2 亿元，同比增长 20.1%；实现归属于母公司股东的净利润 11 亿元，同比增长 1406%，净利润实现大幅增长主要得益于部分公司收购并表及费用率下降等因素。2024Q1，SW 种子业板块实现营业总收入 50.6 亿元，同比增长 0.3%，主要得益于销量增长；实现归属于母公司股东的净利润 2.3 亿元，同比下降 31.9%，主要受毛利率下降、营业外收入下降等因素拖累。

图 46：SW 种业板块营收及其同比增速（亿元，%）

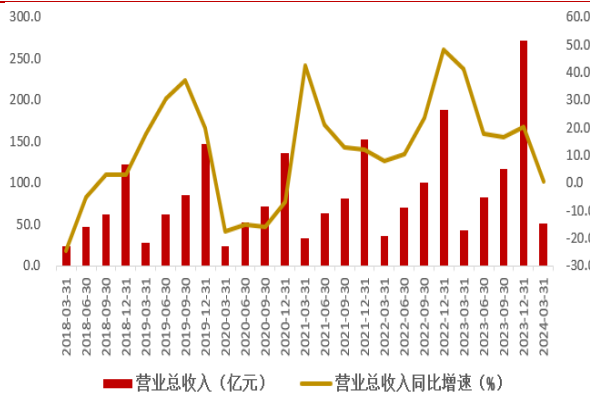
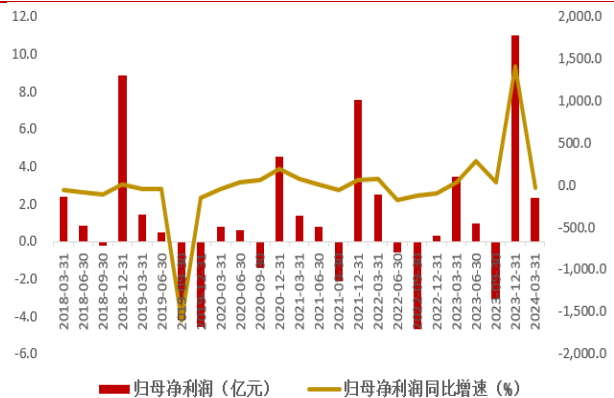


图 47：SW 种业板块归母净利润同比增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

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，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。

2.5.2 我国转基因商业化更进一步

我国转基因商业化更进一步。继去年 10 月，农业农村部公示首批 37 个转基因玉米

品种和 14 个转基因大豆品种通过国家品种审定后，2024 年 3 月，农业农村部官网公示第二批初审通过品种，包括 27 个转基因玉米和 3 个转基因大豆品种通过初审。转基因农作物种子生产经营许可证的发放工作也已启动。去年 12 月，农业农村部公告首批 26 家企业获转基因玉米、大豆种子生产经营许可证，上市公司中涉及隆平高科、大北农、登海种业、丰乐种业等。获得种子生产经营许可证后，即可进入商业化生产应用。

表 7：2023 年以来我国转基因相关政策

时间	文件	部门	主要内容
2024.5	2024 年农业转基因生物安全证书批准清单（一）	农业农村部	根据《农业转基因生物安全管理条例》及其配套规章，经农业转基因生物安全委员会评价合格，9 项首次发放生产应用安全证书（2 项基因编辑植物、6 项动物用转基因微生物和 1 项转基因植物），55 项有效期满续发生产应用安全证书（4 项动物用转基因微生物和 51 项抗虫棉）。
2024.3	关于第五届国家农作物品种审定委员会第四次审定会议初审通过品种的公示	农业农村部	27 个转基因玉米品种、3 个转基因大豆品种通过初审
2024.1	2024-01-182023 年农业转基因生物安全证书批准清单（三）	农业农村部	根据《农业转基因生物安全管理条例》及其配套规章，经农业转基因生物安全委员会评价合格，3 项转基因植物发放进口用作加工原料安全证书，8 项转基因植物扩区发放全国生产应用安全证书，36 项有效期满续发生产应用安全证书（2 项转基因植物、5 项动物用转基因微生物和 29 项抗虫棉），18 项首次发放生产应用安全证书（2 项基因编辑植物、7 项动物用转基因微生物和 9 项转基因植物）。
2023.12	中华人民共和国农业农村部公告第 739 号	农业农村部	共有 26 家企业获批转基因玉米、大豆种子生产经营许可证。
2023.10	关于第五届国家农作物品种审定委员会第四次审定会议初审通过品种的公示	农业农村部	37 个转基因玉米品种、14 个转基因大豆品种通过初审
2023.4	2023 年农业转基因生物安全证书（生产应用）批准清单、2023 年农业用基因编辑生物安全证书（生产应用）	农业农村部	批准了 113 个农业转基因生物安全证书（生产应用）以及 1 个农业用基因编辑生物安全证书（生产应用）
2023.2	关于落实党中央国务院 2023 年全面推进乡村振兴重点工作部署的实施意见（中央一号文件）	农业农村部	要加快生物育种产业化步伐，进一步扩大转基因玉米大豆产业化应用试点范围，依法加强监管。
2023.2	关于申请参加转基因玉米、大豆品种国家统一试验的通知	全国农技中心	2023 年开设转基因玉米、大豆品种国家统一试验。
2023.1	关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见	国务院	全面实施生物育种重大项目，扎实推进国家育种联合攻关和畜禽遗传改良计划，加快培育高产高油大豆、短生育期油菜、耐盐碱作物等新品种。要加快玉米大豆生物育种产业化步伐，有序扩大试点范围。
2023.1	2022 年农业转基因生物安全证书（进口）批准清单（二）、2022 年农业转基因生物安全证书（生产应用）批准清单（二）	农业农村部	38 个转基因项目获批，其中包括 2 个转基因玉米项目，1 个转基因大豆项目。

资料来源：农业农村部等官网，东莞证券研究所

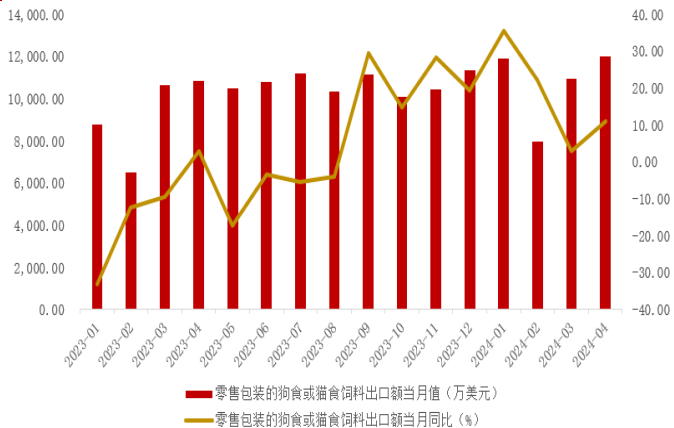
2.6 宠物食品

2.6.1 我国宠物食品出口有望回升

我国宠物食品出口有望回升。自 2023 年 9 月开始，我国宠物食品出口持续回暖。根据海关总署数据，2023 年 9-12 月，我国零售包装的狗食或猫食饲料出口额分别为

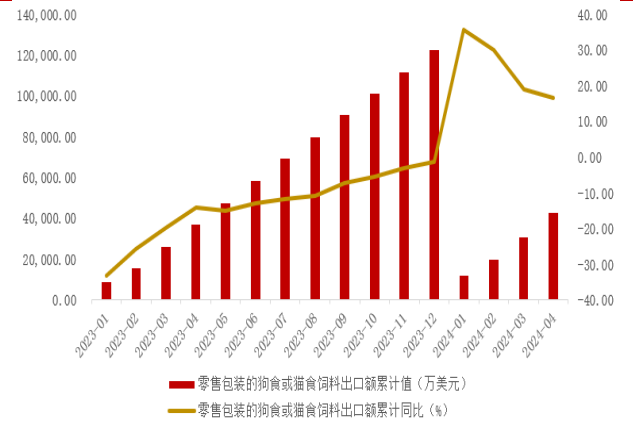
1.12 亿美元、1.01 亿美元、1.04 亿美元、1.13 亿美元，分别同比增长 29.35%、14.61%、28.15%和 19.34%。进入 2024 年，我国宠物食品出口保持回升。2024 年 4 月，我国零售包装的狗食或猫食饲料出口额 1.2 亿美元，同比增长 10.91%；2024 年 1-4 月，我国零售包装的狗食或猫食饲料累计出口额 4.28 亿美元，同比增长 16.49%。

图 48：我国零售包装的狗食或猫食饲料出口额当月值及其同比增速（万美元，%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

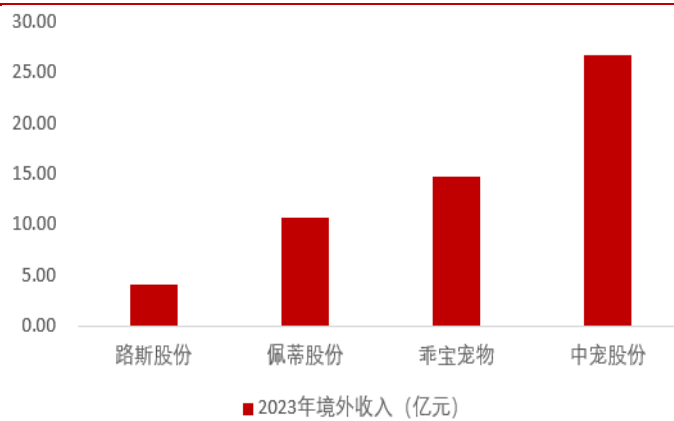
图 49：我国零售包装的狗食或猫食饲料出口额累计值及其同比增速（万美元，%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

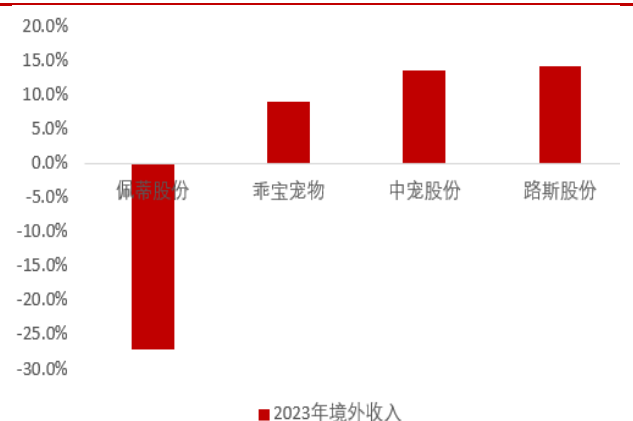
宠物食品上市公司 2023 年出口收入大多实现增长。2023 年，宠物食品上市公司中，除了佩蒂股份境外收入同比有所下滑外，中宠股份、乖宝宠物和路斯股份境外收入均实现同比增长，其中中宠股份境外收入 26.62 亿元，同比增长 13.4%；乖宝宠物境外收入 14.64 亿元，同比增长 9%；路斯股份境外收入 4.14 亿元，同比增长 14.2%。

图 50：宠物食品上市公司 2023 年境外收入（亿元）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 51：宠物食品上市公司 2023 年境外收入同比增速（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2.6.2 宠物食品公司业绩有望保持较快增长

2024Q1，宠物食品公司业绩增长较快。2024Q1，宠物食品上市公司业绩均实现了同比增长，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%；路斯股份营收和归母净利润分别同比增长 7.3%和 5.1%。

表 8：饲料板块上市公司 2023 年及 2024Q1 业绩

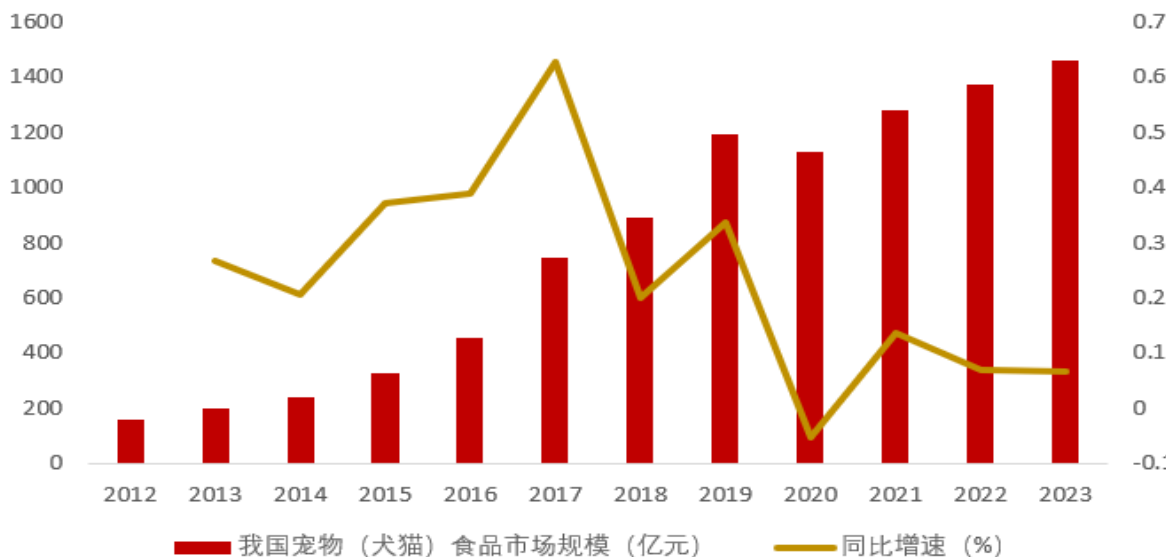
证券代码	证券简称	2023 年 营业总收入 (亿元)	2023 年 归母净利润 (亿元)	2023 年 营业总收入 同比 (%)	2023 年 归母净利润 同比 (%)	2024Q1 营业总收入 (亿元)	2024Q1 归母净利润 (亿元)	2024Q1 营业总收入 同比 (%)	2024Q1 归母净利润 同比 (%)
301498.SZ	乖宝宠物	43.3	4.3	27.4	60.7	11.0	1.5	21.3	74.5
002891.SZ	中宠股份	37.5	2.3	15.4	120.1	8.8	0.6	24.4	259.0
300673.SZ	佩蒂股份	14.1	(0.1)	(18.5)	(108.7)	3.8	0.4	142.4	209.6
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

2.6.3 我国宠物食品市场规模仍有增长空间

我国宠物食品市场规模以快于全球市场增速扩容。根据历年《中国宠物行业白皮书》，2017-2023 年，我国宠物（犬猫）食品市场规模由 157 亿元增长至 1461 亿元，CAGR 约为 22.5%，增速远快于全球宠物食品市场，主要受益于我国经济增长、人均收入提高、养宠人数增加及宠物支出增长等因素。

图 52：我国宠物（犬猫）食品市场规模及同比增速（亿元，%）



资料来源：《乖宝宠物创业板首次公开发行股票招股说明书（注册稿）》，《乖宝宠物 2023 年年度报告》，东莞证券研究所

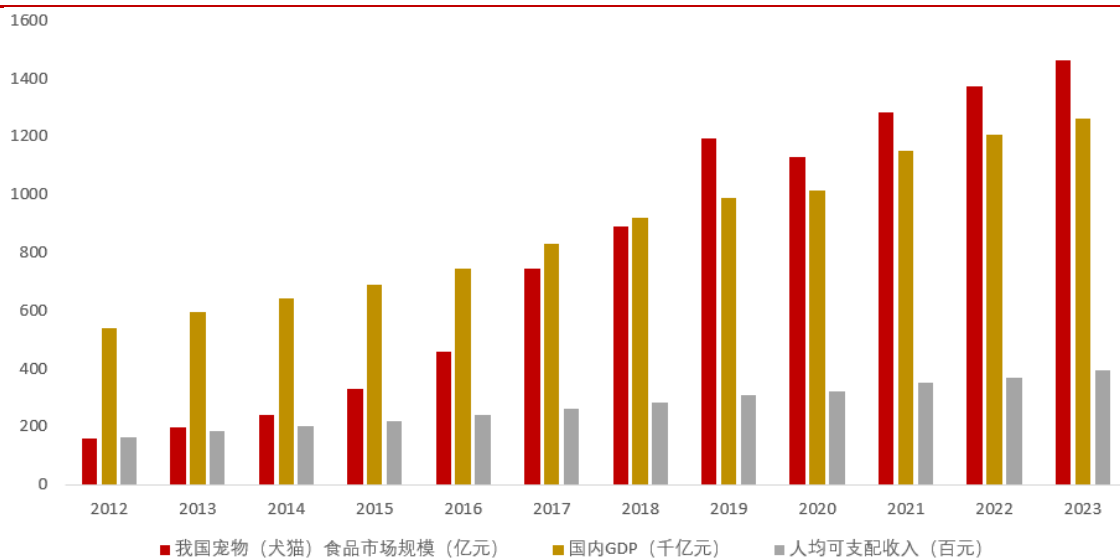
未来在以下多重因素推动下，我国宠物食品市场有望持续扩容。

(1) 我国经济发展及人均收入不断提高，将推动宠物食品市场快速发展

我国经济发展和人均可支配收入不断提高带动宠物食品消费需求上升。国际经验表明，经济水平与宠物食品市场的发展紧密相关。2013-2023 年，我国国内 GDP 规模由 59.3 万亿元增长至 126.1 万亿元，CAGR 约为 7.8%；我国居民人均可支配收入由 18311 元增长至 39218 元，CAGR 约为 7.9%。伴随着我国经济不断增长及居民人均可支配收入不断提升，物质生活水平不断提高，人们越发注重精神需求的满足，养宠物作为情感寄托的需求上升，宠物食品市场规模也随之增长。2013-2023 年，我国宠物食品行业市场规模由 199 亿元增长至 1461 亿元，CAGR 达到 22.1%；除 2020 年受

到疫情影响规模有所回落外，其他年份均保持较快增长。未来随着我国经济持续发展，人均收入持续提升，宠物食品市场有望保持较快发展。

图 53：我国宠物（犬猫）食品市场规模与国内 GDP 增长对比

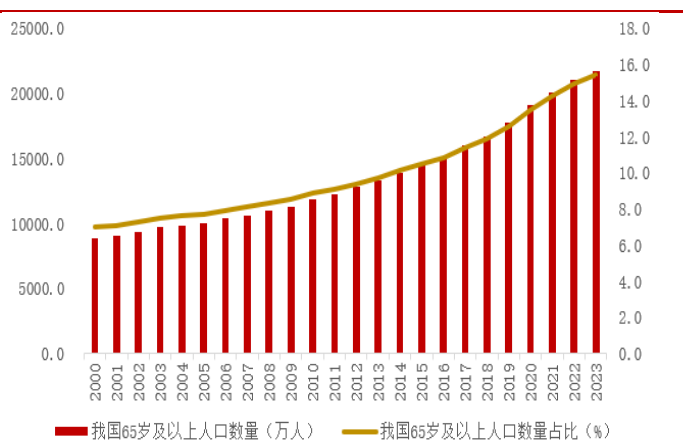


数据来源：国家统计局，wind，《乖宝宠物创业板首次公开发行股票招股说明书（注册稿）》，东莞证券研究所

（2）人口结构变化带来宠物陪伴需求上升

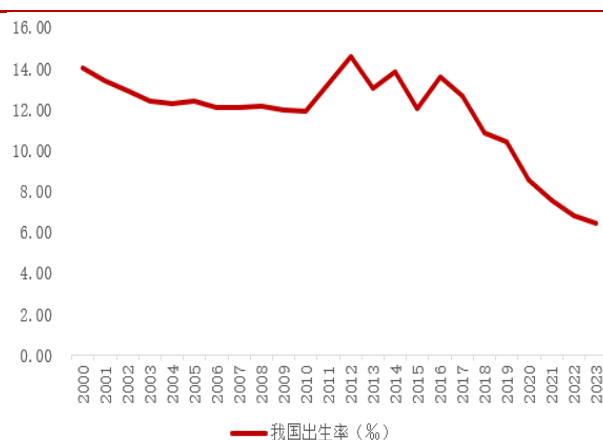
老龄化、少子化带来宠物陪伴需求不断上升。我国于 2000 年进入老龄化社会。截至 2023 年底，我国 65 岁及以上老年人口数量达到 2.17 亿人，占我国总人口的比例达到 15.4%。当前我国已处于深度老龄化社会时期，未来我国老龄化还将加速。根据联合国发布的《世界人口展望 2022》预测，到 2050 年，我国 60 岁及以上老年人口将超过 5 亿人，占比将达到 38.81%，将进入重度老龄化社会。随着老年人口的增多，我国空巢老人数量将持续增长。目前我国空巢老人占比已超过一半。另外，再加上近几年我国出生率下降，少子化、家庭规模小型化，人们对于宠物作为精神陪伴的需求不断上升。

图 54：我国 65 岁及以上人口数量及其占比（万人，%）



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 55：我国出生率（%）

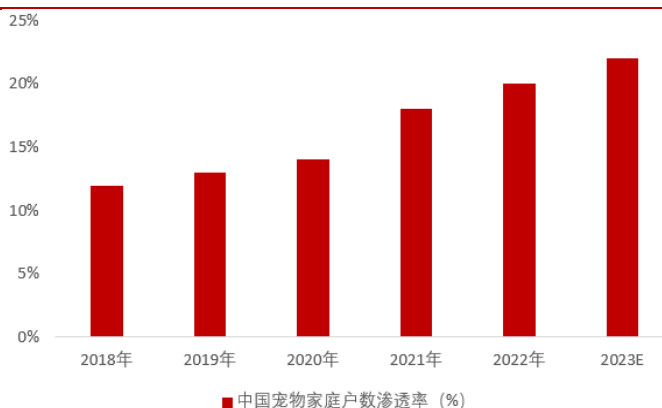


数据来源：wind，东莞证券研究所

（3）我国养宠渗透率未来还有较大提升空间

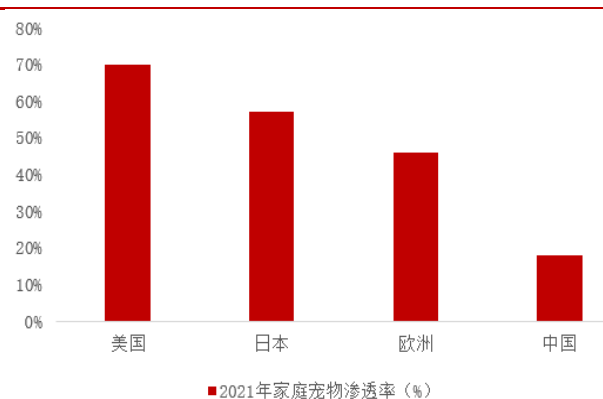
与欧美成熟市场相比，我国养宠渗透率还有较大提升空间。近年来，我国养宠家庭越来越多，养宠家庭渗透率不断上升。根据京东《2023 年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，2022 年我国养宠家庭户数由 2019 年的 5989 万户增长至 9800 万户，CAGR 达到 17.8%；2023 年有望突破 1 亿户，达到 10565 万户。2022 年我国宠物家庭户数渗透率由 2019 年的 13% 提升至 20%，2023 年有望达到 22%。与国际成熟市场相比，2021 年美国、日本及欧洲宠物渗透率分别达到 70%、57% 和 46%，目前我国养宠渗透率还较低。未来随着养宠人数的增加，我国养宠渗透率还有较大提升空间。

图 56：中国宠物家庭户数渗透率（%）



数据来源：京东《2022-2023年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，东莞证券研究所

图 57：我国养宠渗透率与欧美日相比（%）



数据来源：京东《2022年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，东莞证券研究所

（4）我国单只宠物年均支出还较低

我国单只宠物年均支出与成熟市场相比还较低。根据《2022 年中国宠物行业白皮书》数据，2022 年我国单只宠物犬年均支出 2882 元，单只宠物猫年均支出 1883 元。而同期，日本单只宠物犬年均支出 34 万日元（按目前汇率折算约合人民币 1.6 万元），单只宠物猫支出 16 万日元（按目前汇率折算约合人民币 0.74 万元）；2020 年美国单只宠物犬年均支出约 1381 美元（按目前汇率折算约合人民币 1 万元），单只宠物猫年均支出 908 美元（按目前汇率折算约合人民币 0.66 万元）。未来随着我国经济发展、人均收入提升，单只宠物年均支出有望持续提高，有望带动我国宠物食品市场规模持续扩容。

图 58：中国单只宠物犬年均支出（元）

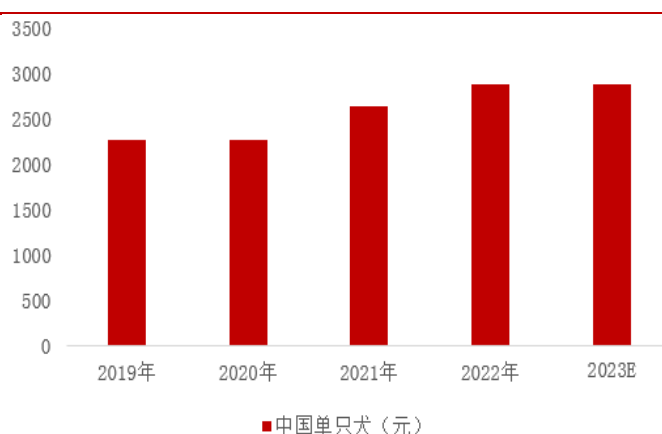
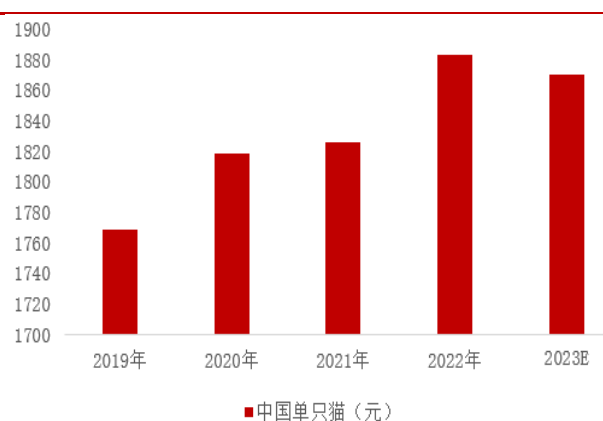


图 59：中国单只宠物猫年均支出（元）



数据来源：《2022年-2023年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

数据来源：《2022-2023 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

3. 投资建议

维持对行业的超配评级。目前行业整体估值处于历史相对较低的位置。（1）**生猪养殖：**我国能繁母猪存栏量自 2023 年 1 月开始至今，已连续去化 5 个多季度。随着能繁母猪产能去化传导至生猪，预计 2024 年下半年生猪供给将持续收缩，我国生猪价格有望持续回升。预计 2024/25 年度全球玉米供给或略趋紧，但因期末库存较高，预计价格中枢略有回升；预计 2024/25 年度全球大豆供给继续宽松，价格中枢将继续回落。（2）**肉鸡养殖：**我国祖代白羽鸡引种同比持续回升，随着祖代引种持续回升向下传导，商品代供给有望增加。从需求端来看，下半年逐步进入鸡肉消费旺季，并伴随猪价的回升，白羽鸡消费需求有望带动回暖，或将对鸡价起到一定支撑。黄羽鸡方面，2023 年我国黄羽肉鸡出栏量同比有所下降，预计 2024 年我国黄羽肉鸡出栏量同比有望回升。（3）**饲料：**下游养殖盈利有望回升，饲料需求有望好转。饲料行业规模化程度总体保持上升，饲料龙头集中度仍有较大上升空间。（4）**动保：**下游养殖景气度有望回升，有望带动动保行业需求回升。动保企业保持较快的研发投入，持续丰富产品线。下游养殖规模化不断上升将拉动防疫需求增长，另外宠物动保增长潜力较大。（5）**种业：**我国转基因商业化更进一步，关注相关受益公司。

（6）**宠物食品：**出口有望回升，国内市场有望不断扩容，优质国产宠物食品公司有望保持快增。个股方面，建议把握养殖周期，同时布局景气成长。

- 生猪养殖：牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）等；
- 肉鸡养殖：益生股份（002458）、圣农发展（002299）、立华股份（300761）等；
- 饲料及动保：海大集团（002311）、中牧股份（600195）、生物股份（600201）等；
- 种业：隆平高科（000998）等；
- 宠物：乖宝宠物（301498）、中宠股份（002891）、佩蒂股份（300673）等。

表 9：重点公司盈利预测及投资评级（2024/6/13）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE (倍)			评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
002714	牧原股份	44.48	-0.78	2.43	4.67	-57.02	18.28	9.53	买入	维持
300498	温氏股份	20.45	-0.96	0.99	2.00	-21.29	20.75	10.21	买入	维持
000876	新希望	9.37	0.05	0.35	0.91	170.93	26.61	10.30	买入	维持
002458	益生股份	9.14	0.49	0.91	0.76	18.70	10.08	12.08	买入	维持
002299	圣农发展	15.66	0.53	1.19	1.47	29.31	13.15	10.63	买入	维持
300761	立华股份	23.86	-0.53	1.16	1.74	-45.15	20.55	13.68	买入	维持
002311	海大集团	49.13	1.65	2.47	3.11	29.82	19.87	15.80	买入	维持
600195	中牧股份	8.18	0.39	0.50	0.63	20.72	16.36	12.98	买入	维持
600201	生物股份	7.65	0.25	0.34	0.43	30.22	22.67	18.00	买入	维持
000998	隆平高科	10.44	0.15	0.41	0.58	68.73	25.65	18.03	买入	维持

002891	中宠股份	21.41	0.79	0.97	1.19	27.01	21.97	17.95	买入	维持
301498	乖宝宠物	54.09	1.07	1.42	1.78	50.46	38.20	30.37	买入	维持
300673	佩蒂股份	13.63	-0.04	0.53	0.70	-305.79	25.56	19.38	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、肉鸡等农产品价格下行。若猪肉、鸡肉等农产品价格大幅下降，相关公司经营业绩将受到不良影响。
- (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，则会直接影响农产品的收成，进而对销量产生不利影响。
- (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。
- (5) 转基因商业化推广不及预期。

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