



农林牧渔行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）

liuchengqian@gjzq.com.cn

养殖板块景气改善 全年盈利可期

行业概览

今年二季度以来，生猪价格的持续上行与成本下降带动生猪养殖板块业绩好转。农产品方面，今年大宗农产品整体供需格局走向宽松，主要农产品价格呈现下降趋势，原材料成本的下降驱动养殖板块的利润提升。2024H1 农林牧渔板块实现营业收入为 5796 亿元，同比-2.92%；实现归母净利润 90.47 亿元，同比扭亏为盈，主要系生猪养殖板块扭亏为盈带动整体利润好转。2024Q2 板块实现营业收入 3010 亿元，同比-2.01%，实现归母净利润 107.02 亿元，同比扭亏为盈，生猪价格在 Q2 大幅上涨带动养殖板块盈利环比大幅好转。分子板块来看：2024H1 收入增长较快的有种植业(+34%)；林业(+19%)；动物保健(+8%)，主要系下游养殖利润好转，养殖户购买动保积极性提升。从利润端表现来看，24H1 除去林业外所有子行业均实现盈利，其中饲料行业与养殖业利润端实现较为快速的增长。从季度角度来看，养殖行业受益原材料成本下行、养殖效率提升等因素影响，二季度利润明显好转；种植业与农产品加工则受粮价波动影响，利润端环比出现较大幅度的下滑。24Q2 有 4 个子行业实现营收增长，分别是种植业(+31%)、渔业(+14%)、农业综合(+7%)以及动物保健(+3%)，其余板块出现不同程度的收入下滑。

生猪养殖

生猪养殖板块 2024H1 实现收入 2149.35 亿元，同比-10.86%；实现归母净利润-10.35 亿元，同比+106%，部分生猪企业出栏量的下滑、饲料业务的下滑以及其他业务量的减少导致整体收入端有所下降，但是猪价与成本的剪刀差持续扩大使得利润端表现较好。2024Q2 板块实现收入 1135.98 亿元，同比-7.31%；实现归母净利润 73.08 亿元，同比扭亏为盈。生猪价格自年初以来趋势持续上行，Q2 头部养殖企业已经实现较好盈利，随着消费旺季的到来，生猪供需缺口有望进一步放大，而生猪价格与养殖成本的剪刀差持续放大或使得头部企业盈利进一步增厚，我们看好下半年生猪养殖企业的盈利表现。目前行业内有能力大量补充产能的主体较少，在行业高负债和低猪价预期的背景下，行业盈利的第一时间并无充沛现金补充产能，预计产能在低位会维持较长时间，从而拉长本轮周期持续的时间。随着周期持续上行，养殖企业业绩有望逐步兑现。经历了一段时间的调整，目前生猪养殖企业估值重回底部区间，建议优选成本端控制优秀且能持续扩张的优质企业。建议关注：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、唐人神等。

禽养殖

2024H1 禽养殖板块实现营业收入 337.86 亿元，同比-3.11%，实现归母净利润 8.07 亿元，同比+54.51%，盈利表现突出主要系 Q2 猪价与黄鸡价格明显好转，板块内企业经营情况分化明显。24Q2 板块实现营收 179.52 亿元，同比+0.15%，实现归母净利润 6.58 亿元，同比+132.30%。24Q1 受需求端压制禽类价格表现较为低迷，随着二季度黄羽鸡供给缺口的逐步体现，黄羽鸡价格呈现上涨趋势；白羽鸡方面终端产品价格 Q2 持续承压，产业链上游维持较好利润，在饲料成本下行的背景下 Q2 整体盈利较好。白羽鸡方面：海外引种预期趋于稳定，虽然海外供给偏紧，但是国内种鸡供给逐步增加，整体供给端依旧处于相对高位，目前产能缺口仍在持续传导中。黄羽鸡方面：当前在产父母代存栏处在 2018 年以来的低位，我们预计下半年黄鸡价格有望跟随猪价回暖，行业可以取得较好盈利。

种子板块

24H1 样本内公司实现营业收入 84.46 亿元，同比+5.66%，实现归母净利润 2.47 亿元，同比+289%。今年粮食价格趋势调整，玉米价格的持续回落导致玉米种子销售承压，但是头部企业的优秀品种依旧实现较好的表现；此外，我国龙头企业积极尝试海外业务，优质种子出海销售量有望持续增长，建议关注龙头企业。

风险提示

转基因玉米推广进程延后/动物疫病爆发/产品价格波动。



内容目录

1. 行业概览：养殖周期向上，粮食价格走弱.....	4
2. 生猪养殖：生猪价格周期上行，养殖盈利明显改善.....	5
3. 禽养殖：企业表现出现分化，关注旺季需求情况.....	10
4. 种子板块：粮价下行业绩承压，关注转基因种子推广.....	13
风险提示.....	15

图表目录

图表 1：农林牧渔板块营业收入与增速.....	4
图表 2：农林牧渔板块归母净利润与增速.....	4
图表 3：农林牧渔板块单季度营收情况.....	4
图表 4：农林牧渔板块单季度净利润情况.....	4
图表 5：子版块收入与利润表现情况.....	4
图表 6：2024H1 板块表现.....	5
图表 7：2024Q2 板块表现.....	5
图表 8：2023 年农林牧渔子版块走势.....	5
图表 9：2024Q2 农林牧渔子版块走势.....	5
图表 10：生猪价格走势（元/公斤）.....	6
图表 11：能繁母猪存栏持续下行（万头）.....	6
图表 12：板块收入与利润情况.....	6
图表 13：板块单季度收入与利润情况.....	6
图表 14：板块重点公司收入情况.....	6
图表 15：板块重点公司利润情况.....	7
图表 16：生猪出栏量统计.....	7
图表 17：生产性生物资产分析（亿元）.....	8
图表 18：生猪养殖企业资本开支情况（亿元）.....	9
图表 19：生猪养殖企业资产负债率变化情况（%）.....	9
图表 20：期末现金与现金等价物余额（亿元）.....	10
图表 21：24H1 禽板块经营情况.....	11
图表 22：24Q2 禽板块经营情况.....	11
图表 23：白羽鸡平均价（元/公斤）.....	11
图表 24：立华股份肉鸡销售价（元/公斤）.....	11
图表 25：禽养殖板块毛利率与净利率情况.....	11



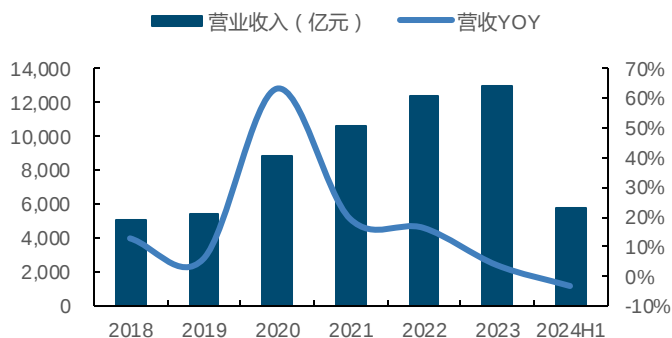
图表 26: 禽板块分季度毛利率与净利率	11
图表 27: 禽板块重点公司收入情况	12
图表 28: 禽板块重点公司利润情况	12
图表 29: 2024H1 年禽养殖企业盈利指标 (%)	12
图表 30: 2024Q2 禽养殖企业盈利指标 (%)	12
图表 31: 禽养殖公司费用率情况	13
图表 32: 种子重点公司收入与增长情况	13
图表 33: 种子重点公司归母净利润与增长情况	13
图表 34: 2024H1 重点种子公司盈利指标 (%)	14
图表 35: 24Q2 年重点种子公司盈利指标 (%)	14
图表 36: 2024H1 年重点种子公司费用指标 (%)	14
图表 37: 24Q2 年重点种子公司费用指标 (%)	14
图表 38: 重点种子公司库存情况 (亿元)	15



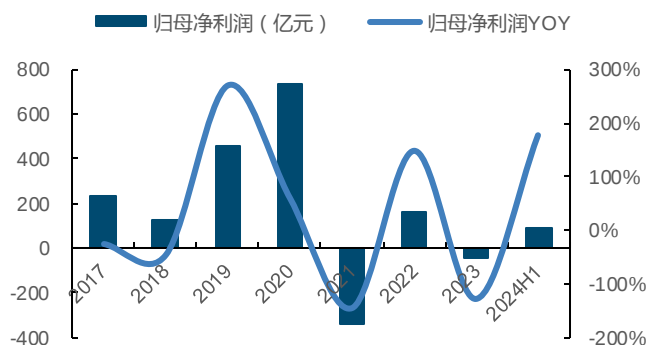
1. 行业概览：养殖周期向上，粮食价格走弱

今年二季度以来，生猪价格的持续上行与成本下降带动生猪养殖板块业绩好转。农产品方面，今年大宗农产品整体供需格局走向宽松，主要农产品价格呈现下降趋势，原材料成本的下降驱动养殖板块的利润提升。2024H1 农林牧渔板块实现营业收入为 5796 亿元，同比-2.92%，板块营收端下滑主要系 Q1 动物蛋白价格低迷以及农产品价格下行导致农产品加工品价格下降；实现归母净利润 90.47 亿元，同比扭亏为盈，主要系生猪养殖板块扭亏为盈带动整体利润好转。2024Q2 板块实现营业收入 3010 亿元，同比-2.01%，实现归母净利润 107.02 亿元，同比扭亏为盈，生猪价格在 Q2 大幅上涨带动养殖板块盈利环比大幅好转。

图表1：农林牧渔板块营业收入与增速



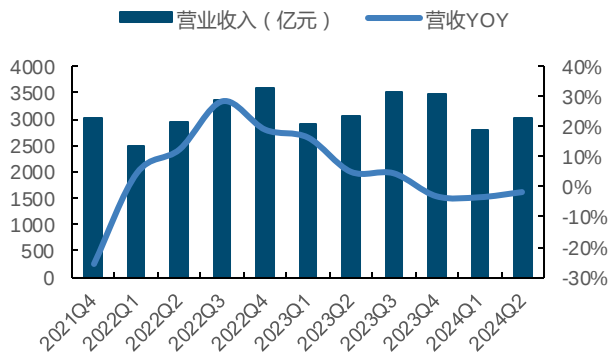
图表2：农林牧渔板块归母净利润与增速



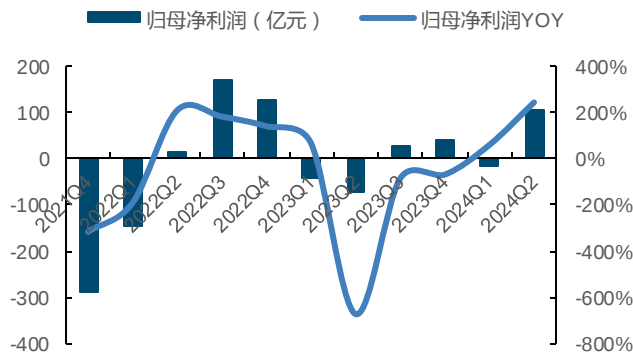
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表3：农林牧渔板块单季度营收情况



图表4：农林牧渔板块单季度净利润情况



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

根据申万行业分类，在农林牧渔 8 个子行业中，2024H1 有 3 个子行业收入端实现增长，其中收入增长较快的有种植业(+34%)；林业(+19%)；动物保健(+8%)，主要系下游养殖利润好转，养殖户购买动保积极性提升。从利润端表现来看，24H1 除去林业外所有子行业均实现盈利，其中饲料行业与养殖业利润端实现较为快速的增长。从季度角度来看，养殖行业受益原材料成本下行、养殖效率提升等因素影响，二季度利润明显好转；种植业与农产品加工则受粮价波动影响，利润端环比出现较大幅度的下滑。24Q2 有 4 个子行业实现营收增长，分别是种植业(+31%)、渔业(+14%)、农业综合(+7%)以及动物保健(+3%)，其余板块出现不同程度的收入下滑。

图表5：子版块收入与利润表现情况

子行业	收入 (亿元)			收入 YOY			归母净利润 (亿元)			归母净利润 YOY		
	2024H1	24Q1	24Q2	2024H1	24Q1	24Q2	2024H1	24Q1	24Q2	2024H1	24Q1	24Q2
养殖业	2146	1006	1139	-5%	-9%	-3%	21	-59	80	113%	29%	207%

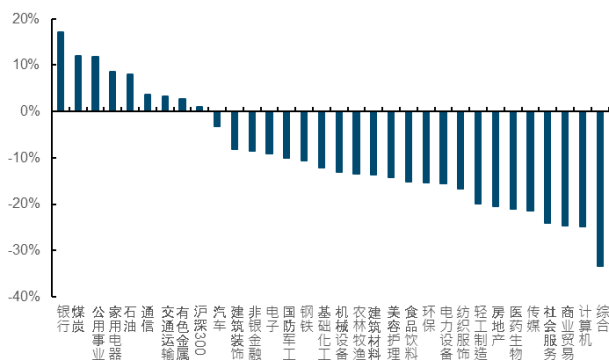


动物保健	71	35	36	8%	13%	3%	5	4	1	-40%	-16%	-68%
饲料	1196	551	645	-9%	-9%	-9%	21	1	20	190%	119%	222%
种植业	520	239	281	34%	38%	31%	11	10	1	-32%	-44%	190%
农产品加工	1677	869	808	-4%	-4%	-5%	27	20	7	14%	14%	12%
渔业	71	34	37	19%	25%	14%	1	0	1	186%	9%	205%
林业	11	8	3	-6%	62%	-53%	0	0	0	-114%	-218%	-59%
农业综合	104	44	60	-1%	-10%	7%	2	1	1	-34%	-31%	-37%

来源：Wind，国金证券研究所

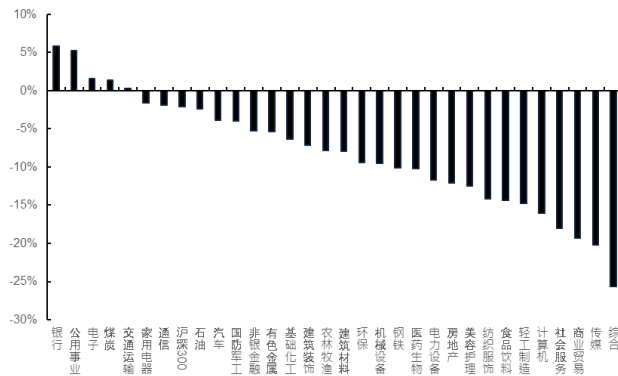
从板块走势来看,24H1 农林牧渔板块整体下跌 13.13%,在 31 个子行业中排名第 22;2024Q1 农林牧渔板块整体下跌 13.36%,在 31 个子行业中排名第 17。2024H1 农林牧渔子版块中表现前 3 的分别为养殖业、饲料与农产品加工,分别-4.78%、-15.67%与-17.35%;2024Q2 农林牧渔子版块中表现前 3 的分别为养殖业、饲料与农产品加工,分别-2.74%、-6.36%与-10.02%。农林牧渔板块均跑输沪深 300,板块整体呈现负收益。

图表6：2024H1 板块表现



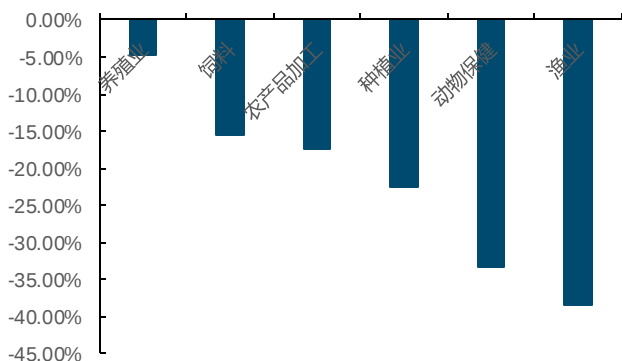
来源：Wind，国金证券研究所

图表7：2024Q2 板块表现



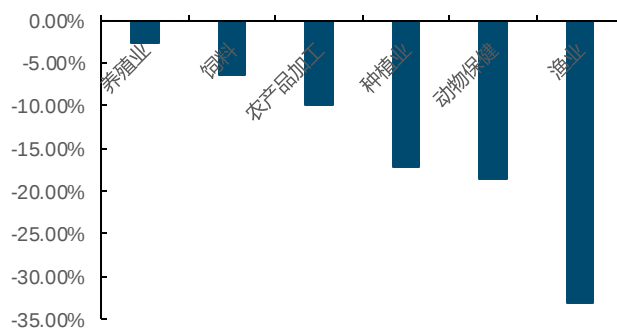
来源：Wind，国金证券研究所

图表8：2023 年农林牧渔子版块走势



来源：Wind，国金证券研究所

图表9：2024Q2 农林牧渔子版块走势



来源：Wind，国金证券研究所

2.生猪养殖：生猪价格周期上行，养殖盈利明显改善

生猪价格周期上行，养殖盈利明显改善。2023 年生猪价格整体表现低迷，全年生猪均价低于行业平均成本线，行业产能全年持续去化，而生猪产能的持续下行为 2024 年生猪价格上涨打下基础。2024 年 2 月份以来生猪价格中枢持续上行，养殖利润出现明显改善，24Q1 全国生猪均价为 14.45 元/公斤，同比-3.76%，行业依旧处于亏损状态；24Q2 全国生猪均价为 16.35 元/公斤，叠加企业养殖成本的下降，Q2 行业盈利出现明显改善。我们选取牧原股份、温氏股份、新希望、*ST 正邦、*ST 傲农、天康生物、唐人神、大北农、天



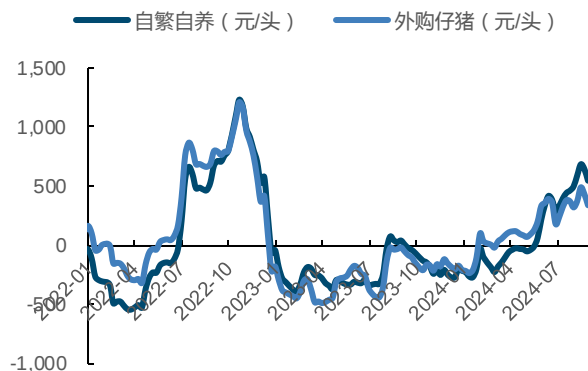
邦食品、新五丰、巨星农牧、华统股份、神农集团、京基智农、金新农与东瑞股份共计 16 家企业作为样本，统计板块内收入与利润情况。生猪养殖板块 2024H1 实现收入 2149.35 亿元，同比-10.86%；实现归母净利润-10.35 亿元，同比+106%，部分生猪企业出栏量的下滑、饲料业务的下滑以及其他业务量的减少导致整体收入端有所下降，但是猪价与成本的剪刀差持续扩大使得利润端表现较好。2024Q2 板块实现收入 1135.98 亿元，同比-7.31%；实现归母净利润 73.08 亿元，同比扭亏为盈，猪价的强势上涨驱动板块单 Q2 实现较好盈利。

图表10：生猪价格走势（元/公斤）



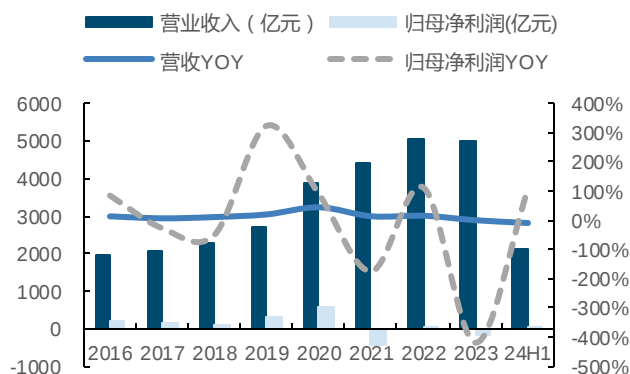
来源：Wind，国金证券研究所

图表11：能繁母猪存栏持续下行（万头）



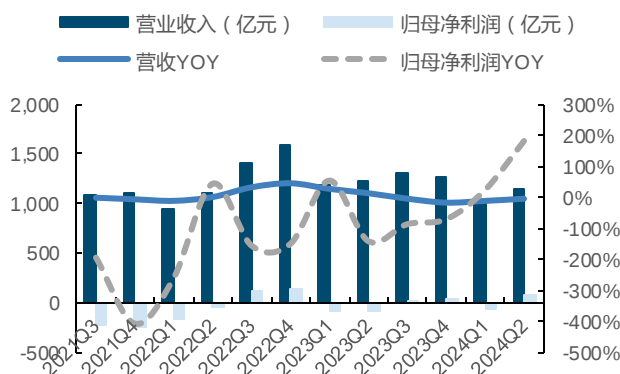
来源：Wind，国金证券研究所

图表12：板块收入与利润情况



来源：Wind，国金证券研究所

图表13：板块单季度收入与利润情况



来源：Wind，国金证券研究所

图表14：板块重点公司收入情况

公司名称	营收（亿元）				营收 YOY			
	23H1	24H1	24Q1	24Q2	23H1	24H1	24Q1	24Q2
牧原股份	518.69	568.66	262.72	305.94	17.17%	9.63%	8.57%	10.56%
温氏股份	412.00	467.58	218.48	249.10	30.61%	13.48%	9.38%	17.36%
新希望	694.53	495.77	239.08	256.69	11.43%	-28.62%	-29.49%	-27.79%
*ST 正邦	41.52	32.23	14.42	17.81	-58.80%	-22.39%	-36.08%	-6.10%
*ST 傲农	100.67	46.56	24.08	22.48	14.17%	-53.75%	-50.02%	-57.17%
天康生物	89.63	79.93	37.77	42.16	11.92%	-10.82%	-2.93%	-16.88%
唐人神	134.80	108.37	48.80	59.57	18.39%	-19.60%	-25.19%	-14.37%
大北农	156.67	130.95	67.07	63.88	16.97%	-16.42%	-13.76%	-19.03%
天邦食品	47.36	43.18	20.50	22.68	20.64%	-8.84%	-5.69%	-11.51%
新五丰	25.15	32.33	14.30	18.03	68.39%	28.55%	16.98%	39.49%



巨星农牧	19.74	22.33	9.49	12.84	29.39%	13.13%	6.16%	18.89%
华统股份	41.18	41.65	19.96	21.69	6.75%	1.14%	0.52%	1.72%
神农集团	17.08	24.94	10.82	14.12	44.98%	46.04%	20.82%	73.88%
京基智农	86.02	27.00	12.58	14.42	685.76%	-68.61%	-81.12%	-25.60%
金新农	20.72	21.53	10.51	11.02	7.21%	3.91%	-3.55%	12.18%
东瑞股份	5.56	6.35	2.80	3.55	20.54%	14.29%	-13.95%	54.15%

来源：Wind，国金证券研究所

从收入角度来看，2024H1 新希望、*ST 正邦、*ST 傲农、天康生物、唐人神、大北农、天邦食品、京基智农收入端均出现下滑，细分来看下滑的原因有生猪出栏量的下滑、饲料业务收入规模的下降以及其他业务板块收入的收缩。其余企业收入端均实现稳步增长态势，其中收入增长较快的企业有神农集团、新五丰与东瑞股份，分别同比+46%、+29%与+14%，其中神农集团与新五丰上半年生猪出栏量增速行业领先。2024Q2 虽然生猪价格存在较大幅度的上涨，由于其他业务的影响以及部分企业出栏量的收缩，16 家企业中仅有 8 家实现收入增长。其中收入增长的有神农集团、东瑞股份、新五丰、巨星农牧、温氏股份、金新农、牧原股份与华统股份，分别实现收入增长 74%、54%、39%、19%、17%、12%、11%与 2%，收入增长与出栏量增速以及出栏结构相关。

从利润端看，虽然上半年生猪价格持续上行，但是生猪出栏均价依旧在行业平均成本线的水平，统计中企业仅有 7 家实现盈利，盈利水平侧面反映了各家成本控制能力；同比来看，24H1 除京基智农外归母净利润水平均出现趋势好转，京基智农归母净利润的下滑主要系房地产业务影响，生猪养殖业务利润出现明显好转。24Q2 随着生猪价格与养殖成本剪刀差的逐步体现，除东瑞股份、*ST 正邦与*ST 傲农外，其余企业均实现正向盈利，随着猪价在旺季的逐步兑现，生猪养殖企业下半年盈利可期。

图表15：板块重点公司利润情况

公司名称	归母净利润（亿元）				归母净利润 YOY			
	23H1	24H1	24Q1	24Q2	23H1	24H1	24Q1	24Q2
牧原股份	-27.79	8.29	-23.79	32.08	58%	130%	-99%	303%
温氏股份	-46.89	13.27	-12.36	25.63	-33%	128%	55%	232%
新希望	-29.83	-12.17	-19.34	7.17	28%	59%	-15%	155%
*ST 正邦	-19.94	-1.27	-0.49	-0.79	53%	94%	96%	90%
*ST 傲农	-8.09	-5.40	-2.92	-2.48	-20%	33%	-62%	61%
天康生物	-4.47	2.77	0.54	2.23	-359%	162%	479%	151%
唐人神	-6.64	0.05	-1.98	2.02	-375%	101%	42%	162%
大北农	-7.74	-1.56	-2.09	0.54	-52%	80%	31%	111%
天邦食品	-12.56	8.41	6.04	2.37	-315%	167%	191%	140%
新五丰	-6.14	-2.47	-2.54	0.07	-176%	60%	-12%	102%
巨星农牧	-3.48	-0.45	-1.38	0.93	-32%	87%	33%	165%
华统股份	-3.56	-1.19	-1.57	0.38	-503%	67%	-50%	115%
神农集团	-2.64	1.24	-0.04	1.28	-115%	147%	97%	181%
京基智农	12.85	2.35	0.54	1.81	797%	-82%	-96%	179%
金新农	-2.38	-0.42	-0.52	0.10	-28%	82%	47%	107%
东瑞股份	-3.30	-1.10	-0.83	-0.27	-459%	67%	56%	81%

来源：Wind，国金证券研究所

图表16：生猪出栏量统计

公司	出栏量（万头）				出栏增速（%）		
	2021	2022	2023	2024H1	2022	2023	2024H1
牧原股份	4026	6120	6382	3239	52%	4%	7%
温氏股份	1322	1791	2626	1437	35%	47%	22%
新希望	998	1461	1768	869	46%	21%	-3%



	出栏量（万头）				出栏增速（%）		
*ST 正邦	1493	845	548	159	-43%	-35%	-47%
*ST 傲农	325	519	586	138	60%	13%	-47%
天康生物	160	203	282	140	26%	39%	7%
唐人神	154	216	371	188	40%	72%	13%
大北农	431	443	605	285	3%	37%	2%
天邦食品	428	442	712	302	3%	61%	-1%
新五丰	39	179	312	197	358%	74%	54%
巨星农牧	87	153	267	109	76%	75%	-12%
华统股份	14	120	230	134	761%	91%	16%
神农集团	65	93	152	109	43%	64%	63%
京基智农	13	126	185	105	857%	46%	24%
金新农	107	126	33	60	17%	-74%	10%
东瑞股份	37	52	62	35	41%	20%	-3%
合计	9699	12889	15121	7506	33%	17%	5%

来源：Wind，国金证券研究所

从出栏量角度看，24H1 统计内 16 家上市公司共计出栏 7506 头生猪，同比+5%，较 2023 年同期增速明显放缓，其中新希望、*ST 正邦、*ST 傲农、天邦食品、巨星农牧与东瑞股份出栏量同比出现下滑，部分猪企全年出栏目标较年初有所下调。目前出栏量同比增长较快的有神农集团、新五丰与温氏股份，分别同比+63%、+54%与+34%，根据国家统计局数据 24H1 全国生猪出栏 36395 万头，同比下降 3.1%，在行业整体出栏下行的背景下行业集中度持续提升。

从生产性生物资产角度来看，规模企业扩张速度并未明显增快，部分企业生产性生物资产价值出现下滑，成长型猪企 Q2 生产性生物资产依旧保持增长态势。行业生产性生物资产的下滑一方面与母猪账面资产下降有关，另一方面也与部分企业产能削减有关。截至 2024Q2，统计内上市公司合计生产性生物资产 244 亿元，同比下滑 9%，环比下滑 2%，统计内 16 家企业中 11 家生产性生物资产呈现上涨态势。

图表17：生产性生物资产分析（亿元）

公司名称	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
牧原股份	70.79	64.34	69.10	73.35	73.94	77.07	78.12	93.15	106.37	102.45
温氏股份	50.56	55.88	60.90	58.91	58.28	54.88	54.37	48.91	47.92	48.36
新希望	85.68	82.04	80.50	75.77	71.81	69.91	63.62	50.50	42.47	38.09
*ST 正邦	20.32	16.30	12.60	9.09	6.93	6.95	6.02	5.00	6.02	7.17
*ST 傲农	10.88	11.45	12.49	11.10	9.07	7.85	5.81	2.46	1.95	1.79
天康生物	4.08	4.40	3.85	3.59	3.79	3.63	3.63	3.21	2.96	2.93
唐人神	3.60	4.12	4.68	5.95	6.32	6.14	5.48	4.56	4.49	4.55
大北农	3.74	4.07	4.81	5.14	5.07	4.99	4.66	4.09	4.28	4.33
天邦食品	9.48	9.39	11.56	11.44	9.72	11.48	9.92	8.63	7.48	7.80
新五丰	4.72	4.49	4.35	8.41	8.23	8.24	8.60	9.51	8.70	8.87
巨星农牧	2.43	3.63	3.93	4.39	4.55	4.45	4.15	3.86	3.77	4.68
华统股份	3.42	3.31	3.37	3.25	2.87	2.49	2.63	2.75	2.88	3.06
神农集团	1.37	1.35	1.32	1.65	1.78	1.83	1.95	2.34	2.57	3.12
京基智农	4.61	4.29	4.12	4.16	4.06	3.94	3.66	3.44	3.33	3.28
金新农	1.74	1.79	1.64	1.60	1.47	1.52	1.49	1.23	1.24	1.33
东瑞股份	1.08	1.11	1.33	1.91	1.75	1.54	1.31	1.19	1.61	2.16
合计	278.50	271.98	280.55	279.70	269.64	266.91	255.42	244.83	248.03	243.95

来源：Wind，国金证券研究所



从资本开支角度看，24Q2 行业资本开支数量持续收缩，24Q2 统计企业共计资本开支 96 亿元，同比-49%，统计内 16 家企业仅有天康生物 Q2 资本开著环比略有增加。过去几年行业相对激进的扩张使得固定资产产能较为充足，目前仍有大量企业产能利用率仍有较大提升空间，在新一轮上行周期中整体表现较为谨慎。

图表18：生猪养殖企业资本开支情况（亿元）

公司	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
牧原股份	59.14	20.57	36.42	41.26	40.59	54.96	42.88	31.74	48.12	11.88
温氏股份	21.64	23.36	23.59	24.94	21.21	24.30	25.64	26.61	22.23	20.24
新希望	33.60	9.02	6.91	19.00	16.47	8.12	4.00	7.66	7.31	2.50
*ST 正邦	1.79	2.80	0.06	8.59	0.01	0.10	3.25	3.16	0.08	1.06
*ST 傲农	4.05	3.32	4.35	3.27	2.22	1.04	0.90	0.95	1.38	0.37
天康生物	1.28	4.16	1.88	6.98	0.93	3.63	2.67	2.79	2.01	3.01
唐人神	8.44	5.26	0.92	6.36	3.69	2.13	2.35	2.96	1.41	0.84
大北农	5.00	4.43	2.64	3.44	2.51	2.55	2.43	2.98	2.27	1.75
天邦食品	3.30	0.64	4.70	2.33	1.68	0.61	0.71	3.00	1.36	0.17
新五丰	0.38	-0.07	0.92	1.34	0.79	1.00	1.22	0.33	0.36	0.47
巨星农牧	2.67	2.91	2.23	3.36	3.02	3.21	2.53	1.29	2.67	2.62
华统股份	3.91	2.66	1.88	2.87	3.15	2.58	1.90	3.32	1.86	0.69
神农集团	1.31	1.28	1.96	3.46	2.28	2.79	1.25	3.68	1.87	1.42
京基智农	6.04	2.12	4.41	6.68	6.50	1.51	0.64	1.02	0.68	0.33
金新农	1.08	0.65	1.03	1.18	0.82	0.64	0.52	1.43	0.44	0.32
东瑞股份	3.21	3.12	3.41	3.19	3.92	2.06	1.93	1.32	1.78	1.37
合计	156.84	86.23	97.30	138.25	109.79	111.23	94.80	94.23	95.85	49.03

来源：Wind，国金证券研究所

从资产负债率角度来看，行业资产负债率环比出现下降，24Q2 行业平均资产负债率为 65%，较 23Q4 行业平均资产负债率下降 0.79pct，实现盈利后猪企主动降低杠杆率，寻求稳健经营。统计 16 家企业中 11 家企业资产负债率环比下降。从公司现金与现金等价物余额来看，在实现盈利后多家企业主动降低杠杆率，整体账面资金情况有所好转。

图表19：生猪养殖企业资产负债率变化情况（%）

公司名称	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
牧原股份	65.18	66.48	61.47	54.36	56.37	60.06	59.65	62.11	63.59	61.81
温氏股份	66.48	65.70	60.72	56.25	59.22	61.32	60.31	61.41	63.37	58.95
新希望	68.43	71.49	69.86	68.02	70.40	71.79	72.76	72.28	74.03	72.99
*ST 正邦	97.03	102.88	113.82	148.41	156.99	160.10	162.61	53.97	50.43	50.67
*ST 傲农	89.92	84.30	79.16	81.61	83.12	86.72	89.41	103.69	106.84	109.21
天康生物	55.51	52.96	49.08	50.08	52.05	51.84	47.06	52.75	53.75	51.05
唐人神	61.15	62.95	63.38	59.69	60.83	62.07	64.75	64.84	67.35	65.92
大北农	55.65	58.53	60.06	58.28	59.01	60.71	63.00	66.29	67.75	67.31
天邦食品	83.67	78.68	76.45	79.61	83.15	85.78	87.03	86.73	80.74	78.40
新五丰	63.39	66.45	66.77	71.18	75.37	69.82	70.15	74.99	76.05	76.32
巨星农牧	49.15	53.15	52.00	48.85	54.13	55.17	56.59	59.85	62.19	62.25
华统股份	70.47	71.02	61.43	62.29	68.78	71.59	72.11	74.68	76.78	76.04
神农集团	11.12	12.20	11.41	14.46	13.48	18.35	22.27	26.41	29.53	30.78
京基智农	84.03	88.86	88.83	84.82	71.56	73.42	73.78	67.78	66.47	64.10
金新农	68.76	74.03	61.08	68.74	69.23	70.36	70.53	74.06	73.66	73.55
东瑞股份	21.40	28.40	31.35	34.14	40.75	46.97	47.82	42.47	43.82	44.27
平均	63.21	64.88	62.93	65.05	67.15	69.13	69.99	65.27	66.02	65.23



来源：Wind，国金证券研究所

图表20：期末现金与现金等价物余额（亿元）

公司	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
牧原股份	106.25	65.91	97.86	179.10	201.76	147.31	132.76	137.76	154.00	145.73
温氏股份	77.54	76.90	47.51	64.18	72.03	46.96	66.80	61.24	94.13	57.12
新希望	130.44	106.92	108.19	97.14	81.59	91.03	98.35	86.56	86.90	94.08
*ST 正邦	7.06	2.50	2.78	2.91	4.66	4.40	2.61	23.32	29.04	27.47
*ST 傲农	4.11	6.33	5.73	6.23	3.97	2.60	1.97	1.52	1.44	3.75
天康生物	21.76	23.39	58.12	32.01	38.03	37.14	37.48	26.73	25.48	27.03
唐人神	10.51	10.53	9.49	18.11	17.52	15.26	28.01	19.57	22.22	19.21
大北农	42.23	44.01	55.20	56.32	46.99	46.03	52.15	45.73	28.52	30.50
天邦食品	8.97	9.57	7.86	4.61	7.38	8.02	4.17	9.76	0.59	0.59
新五丰	8.04	4.78	3.44	5.65	8.24	20.11	12.48	14.20	9.14	11.88
巨星农牧	3.95	11.41	10.04	8.55	10.51	6.24	6.02	4.02	3.45	2.96
华统股份	4.61	2.98	12.15	9.02	7.25	6.65	5.30	5.28	5.51	4.26
神农集团	8.13	8.76	6.98	9.37	5.98	5.39	7.85	5.42	6.04	7.71
京基智农	30.79	17.98	20.89	21.29	15.54	11.45	9.56	10.55	8.52	5.48
金新农	7.56	7.60	11.26	12.17	10.18	10.26	7.28	6.84	3.61	4.20
东瑞股份	4.22	4.16	2.52	3.06	4.17	4.99	2.70	11.52	8.82	7.37
合计	476.18	403.72	460.01	529.72	535.81	463.84	475.48	470.01	487.41	449.34

来源：Wind，国金证券研究所

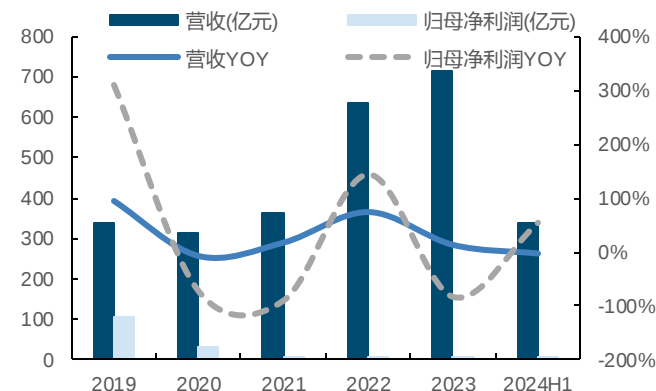
生猪价格自年初以来趋势持续上行，Q2 头部养殖企业已经实现较好盈利，随着消费旺季的到来，生猪供需缺口有望进一步放大，而生猪价格与养殖成本的剪刀差持续放大或使得头部企业盈利进一步增厚，我们看好下半年生猪养殖企业的盈利表现。目前行业内有能力大量补充产能的主体较少，在行业高负债和低猪价预期的背景下，行业盈利的第一时间并无充沛现金补充产能，预计产能在低位会维持较长时间，从而拉长本轮周期持续的时间。随着周期持续上行，养殖企业业绩有望逐步兑现。经历了一段时间的调整，目前生猪养殖企业估值重回底部区间，建议优选成本端控制优秀且能持续扩张的优质企业。重点关注：牧原股份：成本控制行业领先。巨星农牧：出栏增速高，养殖成本优秀。温氏股份：资金储备充足，猪鸡共振。建议关注：华统股份、唐人神、新五丰、京基智农等。

3. 禽养殖：企业表现出现分化，关注旺季需求情况

2024H1 禽养殖板块实现营业收入 337.86 亿元，同比-3.11%，实现归母净利润 8.07 亿元，同比+54.51%，盈利表现突出主要系 Q2 猪价与黄鸡价格明显好转，板块内企业经营情况分化明显。24Q2 板块实现营收 179.52 亿元，同比+0.15%，实现归母净利润 6.58 亿元，同比+132.30%。24Q1 受需求端压制禽类价格表现较为低迷，随着二季度黄羽鸡供给缺口的逐步体现，黄羽鸡价格呈现上涨趋势；白羽鸡方面终端产品价格 Q2 持续承压，产业链上游维持较好利润，在饲料成本下行的背景下 Q2 整体盈利较好。

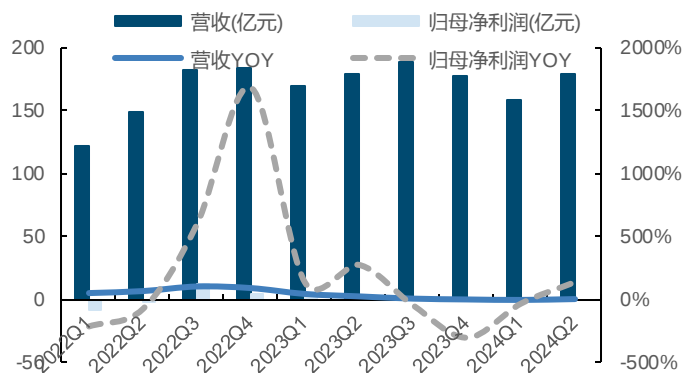


图表21：24H1 禽板块经营情况



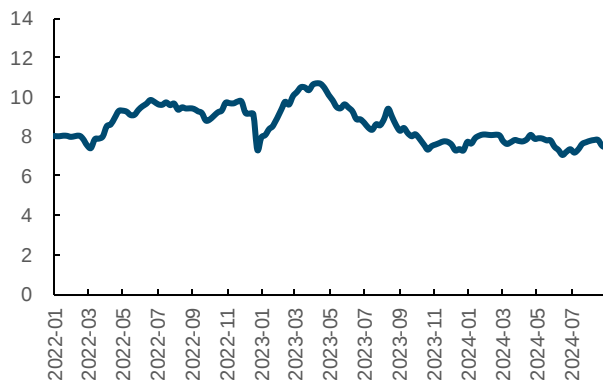
来源：Wind，国金证券研究所

图表22：24Q2 禽板块经营情况



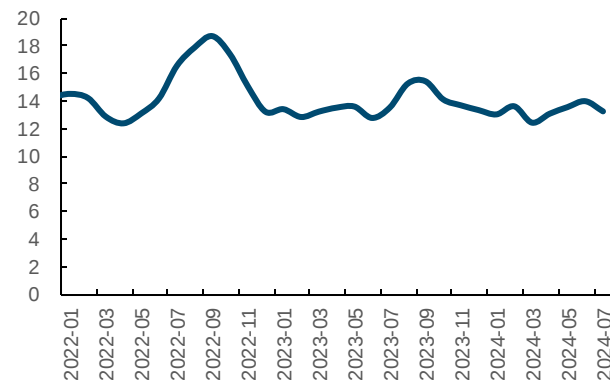
来源：Wind，国金证券研究所

图表23：白羽鸡平均价（元/公斤）



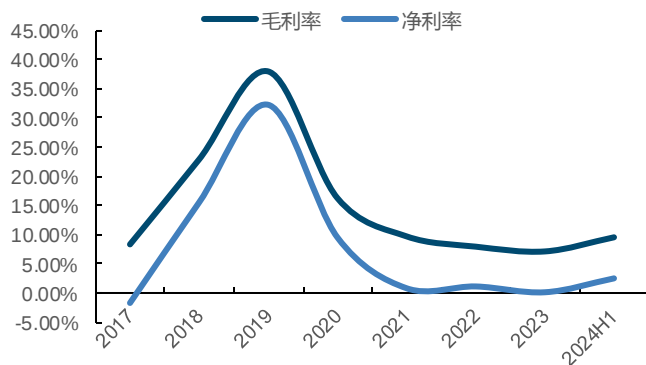
来源：Wind，国金证券研究所

图表24：立华股份肉鸡销售价（元/公斤）



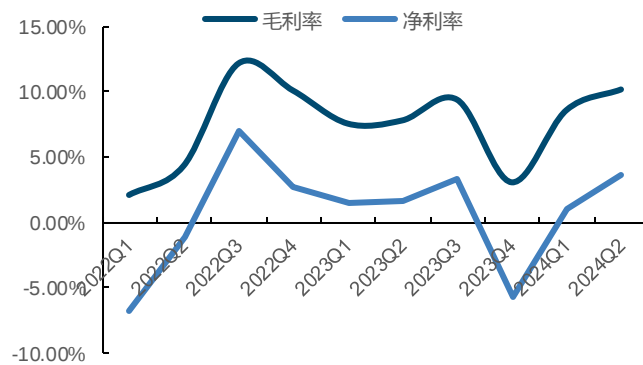
来源：Wind，国金证券研究所

图表25：禽养殖板块毛利率与净利率情况



来源：Wind，国金证券研究所

图表26：禽板块分季度毛利率与净利率



来源：Wind，国金证券研究所

从公司业绩层面来看：24H1 企业之间业绩存在分化，其中主营黄羽鸡与生猪业务的立华股份在收入端实现正增长，其中黄羽鸡业务受益鸡价回暖与出栏量增长实现正增长；主营业务为白羽鸡的企业受白鸡终端价格影响，收入端同比下滑。利润方面与收入表现类似，主营黄羽鸡的企业盈利端实现较好增长，白羽鸡产业链相关企业在利润端则出现明显的下滑。



图表27：禽板块重点公司收入情况

公司名称	营收（亿元）				营收 YOY			
	23H1	24H1	24Q1	24Q2	23H1	24H1	24Q1	24Q2
民和股份	11.21	10.48	5.22	5.25	75.18%	-6.53%	-9.55%	-3.33%
圣农发展	90.80	88.37	42.15	46.22	20.63%	-2.68%	-7.10%	1.75%
益生股份	18.53	13.76	6.87	6.88	116.73%	-25.77%	-24.75%	-26.76%
仙坛股份	27.85	24.13	10.78	13.36	37.69%	-13.35%	-11.80%	-14.56%
湘佳股份	17.80	18.53	9.05	9.48	9.35%	4.12%	-0.44%	8.89%
立华股份	69.59	78.05	36.62	41.44	20.86%	12.16%	7.34%	16.79%
晓鸣股份	4.58	3.88	1.75	2.13	19.81%	-15.16%	-17.24%	-13.37%

来源：Wind，国金证券研究所

图表28：禽板块重点公司利润情况

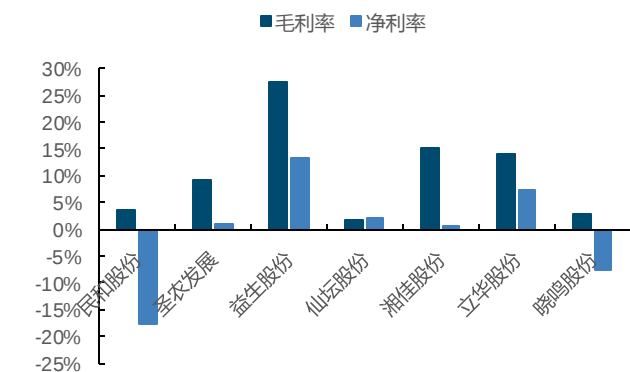
公司名称	归母净利润（亿元）				归母净利润 YOY			
	23H1	24H1	24Q1	24Q2	23H1	24H1	24Q1	24Q2
民和股份	-0.40	-1.86	-0.35	-1.51	86.58%	-365.45%	-161.39%	-55.85%
圣农发展	4.26	1.02	-0.62	1.64	531.58%	-76.07%	-169.23%	-51.33%
益生股份	5.65	1.83	1.09	0.74	252.56%	-67.61%	-65.16%	-70.68%
仙坛股份	2.03	0.31	0.07	0.24	1107.29%	-84.87%	-92.37%	-78.66%
湘佳股份	-0.84	0.15	-0.19	0.34	-1812.66%	117.48%	31.29%	161.55%
立华股份	-5.92	5.75	0.80	4.95	-281.36%	197.13%	120.47%	346.47%
晓鸣股份	-0.36	-0.29	-0.10	-0.19	-269.26%	18.81%	10.98%	22.31%

来源：Wind，国金证券研究所

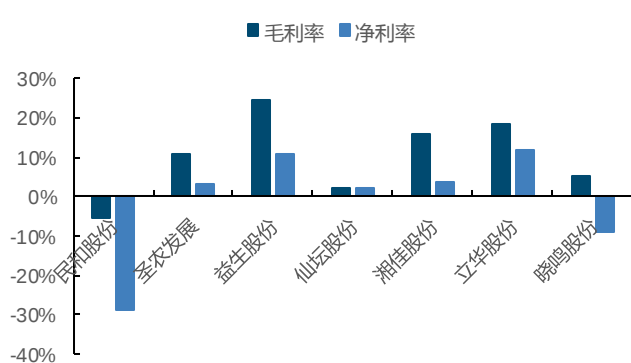
从盈利能力角度来看，白羽鸡产业链中上游种禽企业盈利能力更为突出，虽然终端产品价格对需求存在压制，利润端依旧表现较好，而产业链下游相关环节利润水平偏低；黄羽鸡受益于终端产品价格以及饲料成本的下降，毛利水平较去年同期有所提升。2024H1 益生股份、湘佳股份与立华股份在板块内毛利率领先，分别为 27.47%、15.13%与 14.10%。净利率方面领先的为益生股份、立华股份与仙坛股份，分别为 13.43%、7.34%与 2.07%。从趋势上看，白羽鸡企业盈利能力低于 23 年同期，环比来看白羽鸡一体化企业 Q2 较 Q1 利润率有所好转。黄羽鸡方面受益于 Q2 价格回暖，环比表现有所好转。

图表29：2024H1 年禽养殖企业盈利指标（%）

图表30：2024Q2 禽养殖企业盈利指标（%）



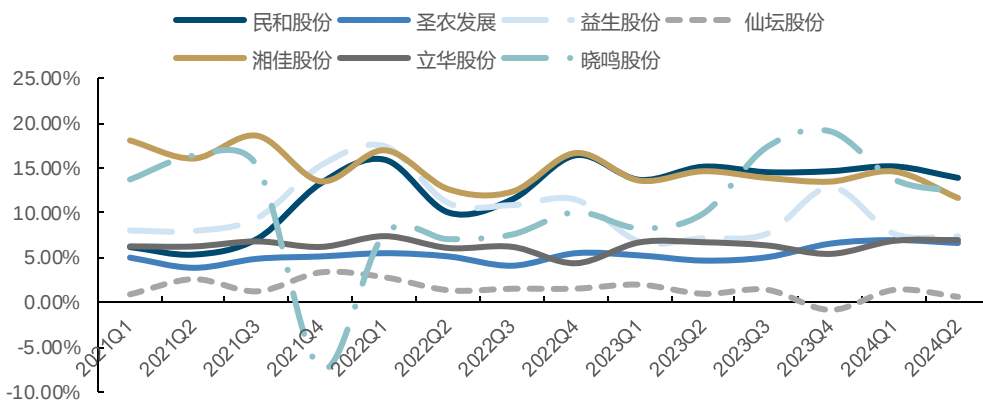
来源：Wind，国金证券研究所



来源：Wind，国金证券研究所



图表31：禽养殖公司费用率情况



来源：Wind，国金证券研究所

白羽鸡方面：目前海外引种预期趋于稳定，虽然海外供给偏紧，但是国内种鸡供给逐步增加，整体供给端依旧处于相对高位；今年上半年白羽鸡价格偏弱，目前产能缺口仍在持续传导中，建议关注海外疫病情况以及产能传导状态。黄羽鸡方面：目前在产父母代存栏处在2018年以来的低位，年后黄鸡价格的走低使得行业去产能再次进行，今年Q2黄羽鸡随着成本下行实现较好盈利，预计进入消费旺季黄鸡价格仍有望上涨，行业可以取得较好盈利。建议关注：立华股份、圣农发展等。

4.种子板块：粮价下行业绩承压，关注转基因种子推广

种子板块我们选取农发种业、敦煌种业、万向德农、丰乐种业、隆平高科、登海种业与荃银高科共计7家公司进行分析。24H1样本内公司实现营业收入84.46亿元，同比+5.66%，实现归母净利润2.47亿元，同比+289%。其中收入增长较快的企业有荃银高科与敦煌种业，荃银高科订单农业业务与海外开拓业务实现较高速增长，敦煌种业贸易板块提供利润增量。利润端增长较快的为隆平高科，其中部分利润源自转让获得一次性投资收益。今年上半年玉米价格下行使得玉米种子增长略有承压，然而头部企业水稻种子销售较好增长同时在出海业务实现积极尝试。

图表32：种子重点公司收入与增长情况

公司名称	营收（亿元）				营收 YOY			
	23H1	24H1	24Q1	24Q2	23H1	24H1	24Q1	24Q2
农发种业	27.65	19.72	8.47	11.25	13.53%	-28.68%	5.59%	-27.34%
敦煌种业	4.61	5.90	4.43	1.47	49.04%	27.99%	6.59%	33.72%
万向德农	1.42	1.55	0.94	0.62	14.05%	9.46%	12.29%	9.47%
丰乐种业	12.78	13.29	5.80	7.48	-0.78%	3.97%	-9.64%	12.88%
隆平高科	17.85	25.82	20.72	5.10	49.00%	-1.28%	146.12%	-39.14%
登海种业	4.83	4.08	2.32	1.75	9.89%	-15.63%	110.39%	-20.46%
荃银高科	10.80	14.11	6.73	7.38	11.86%	30.62%	-11.92%	59.50%

来源：Wind，国金证券研究所

图表33：种子重点公司归母净利润与增长情况

公司名称	归母净利润（亿元）				归母净利润 YOY			
	23H1	24H1	24Q1	24Q2	23H1	24H1	24Q1	24Q2
农发种业	0.73	0.55	0.45	0.10	55.36%	-24.10%	16.24%	-70.97%
敦煌种业	0.13	0.31	0.39	-0.08	298.57%	148.24%	59.92%	32.92%
万向德农	0.43	0.41	0.35	0.06	-11.26%	-4.84%	0.15%	-25.07%
丰乐种业	-0.02	-0.22	-0.14	-0.09	-111.69%	-1133.88%	-271.43%	12.33%
隆平高科	-1.45	1.11	0.77	0.34	51.42%	176.92%	-49.15%	111.63%



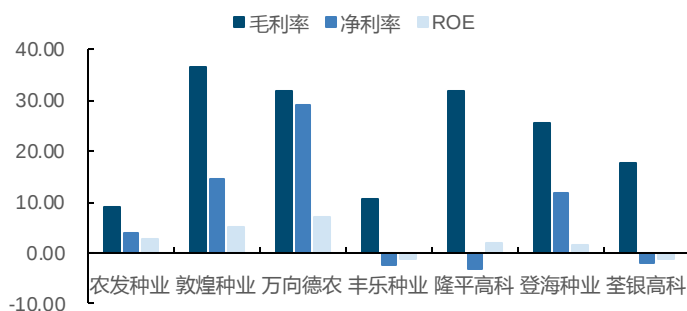
登海种业	0.75	0.53	0.30	0.23	-33.50%	-29.29%	-32.61%	-24.30%
荃银高科	0.39	-0.22	0.18	-0.40	29.34%	-156.41%	-43.34%	-593.43%

来源：Wind，国金证券研究所

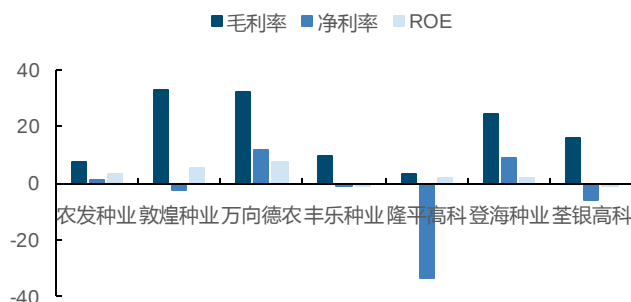
从盈利指标来看，龙头种子企业毛利率略有下滑，24H1 隆平高科/登海种业/荃银高科毛利率分别为 31.74%/25.38%/17.59%，分别同比-10.48/-3.53/-7.17pct，同时行业 24Q2 毛利率较去年同期下滑 2.14pct，粮价下行使得利润端有所承压。从 24Q2 来看，毛利水平最高的企业是敦煌种业，毛利率为 36.62%，其次为隆平高科，毛利率为 31.74%。毛利率最低的企业为农发种业，毛利率为 8.88%；净利率最高的企业为万向德农，为 29.17%，净利率最低的企业为隆平高科，为-3.34%。

图表34：2024H1 重点种子公司盈利指标（%）

图表35：24Q2 年重点种子公司盈利指标（%）



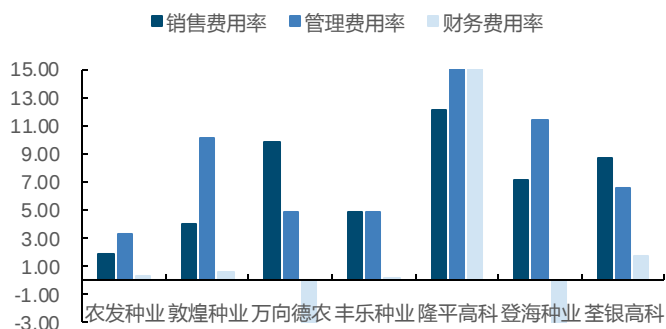
来源：Wind，国金证券研究所



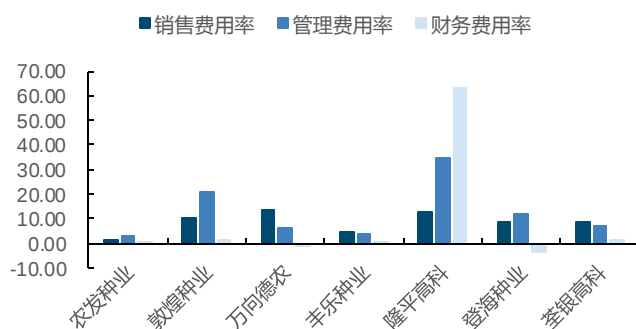
来源：Wind，国金证券研究所

图表36：2024H1 年重点种子公司费用指标（%）

图表37：24Q2 年重点种子公司费用指标（%）



来源：Wind，国金证券研究所

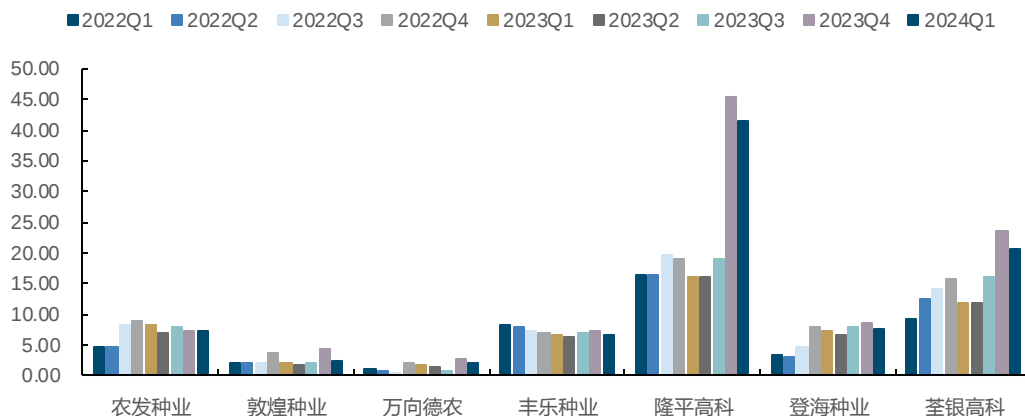


来源：Wind，国金证券研究所

从库存情况看，24Q2 统计的 7 家企业中有 6 家库存较去年增加，其中库存增加最多的为隆平高科，截至 24Q2 库存为 41.43 亿元，同比+159.81%，库存增加的主要原因系种子价格变动以及海外并表后增加海外库存所致，环比为-0.11%；其次为荃银高科，截至 24Q2 库存为 23.46 亿元，同比+98.96%。



图表38: 重点种子公司库存情况 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

今年粮食价格趋势调整,玉米价格的持续回落导致玉米种子销售承压,但是头部企业的优秀品种依旧实现较好的表现;此外,我国龙头企业积极尝试海外业务,优质种子出海销售量有望持续增长。在全球极端天气频发、地缘政治震荡的格局下,粮食价格波动幅度加剧,粮食安全成为我国重要的议题。在加强国内粮食安全的背景下,转基因种子商业化落地持续推进,转基因种子较传统种子或能销售出较高溢价,从而带动龙头种子企业量利齐升。我们建议关注具有先发优势和核心育种优势的龙头种企:隆平高科、大北农、登海种业等。

风险提示

转基因玉米推广进程延后——转基因推进需要政策推动;

动物疫病爆发——动物疫病爆发将使养殖行业大额亏损;

产品价格波动——农产品价格大幅波动使得盈利受到影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究