

农林牧渔

2024年09月04日

2024H1 生猪养殖扭亏为盈，饲料动保板块经营承压

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

王高展（联系人）

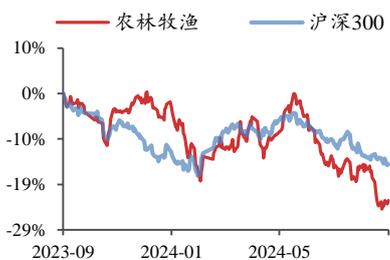
chenxueli@kysec.cn

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《受益生猪养殖回暖，2024H1 农业行业利润转盈—行业周报》-2024.9.1

《短期供给偏强压制猪价，期待开学季临近消费回暖—行业周报》-2024.8.25

《二育及散户出栏节奏加快，短期猪价压力增大—行业周报》-2024.8.18

● 2024H1 农业行业营收同比下滑，受益于猪价上行利润扭亏为盈

2024H1 农业行业实现营业收入 5217.47 亿元，同比-7.15%，归母净利润 87.90 亿元，同比扭亏（2023H1 为-116.81 亿元）。2024H1 行业销售毛利率 9.41%，同比+3.16pct；销售净利率 1.62%，同比+3.94pct；净资产收益率 1.84%，同比+4.39pct。2024 年 3 月以来猪价淡季不淡中枢抬升叠加玉米、豆粕等饲料原料价格下跌驱动养殖成本下降，猪企盈利向上，带动农业板块利润回升。

● 子行业分析：生猪养殖扭亏为盈禽养殖经营承压，静待饲料动保盈利改善

2024H1 农业子行业中，禽养殖、种子、渔业、宠物食品行业收入同比增长，其余子行业收入同比下滑，其中宠物食品受益于国内市场扩张以及海外订单修复，收入增幅居行业之首。归母净利润方面，饲料板块、种子板块、渔业板块归母净利润同比涨幅靠前，涨幅分别为 273.52%、188.56%、138.63%。饲料板块利润同比增幅较大主要系海大集团等饲料企业兼有生猪养殖业务，2024H1 饲料及动保板块实际业绩承压竞争加剧，静待 2024H2 猪价高位运行，动保饲料板块盈利改善。

● 畜禽养殖：猪周期向上生猪养殖扭亏为盈，白鸡价格下行禽养殖经营承压

畜牧养殖：2024H1 养猪企业实现营收 1937.55 亿元，同比-8.72%，归母净利润 12.44 亿元，同比扭亏（2023H1 为-169.20 亿元）。2024H1 养殖企业整体呈增长态势，12 家养猪企业合计出栏 6856.84 万头，同比+3.24%。2024 年 3 月以来猪价淡季不淡，步入 2024Q2 猪价中枢逐月抬升，猪周期反转向上，叠加饲料价格下行，生猪养殖实现扭亏为盈，盈利逐月扩大。鉴于行业能繁补栏仍偏谨慎，预计 2024H2 猪价高位运行，生猪养殖板块逐步进入利润高兑现阶段。

禽养殖：2024H1 肉鸡养殖企业实现收入 237.21 亿元，同比-1.31%，归母净利润 6.90 亿元，同比+55.55%。剔除立华股份（生猪养殖业务影响较大），禽养殖板块归母净利润约 1.16 亿元，同比-88.84%。2024H1 行业白羽肉鸡价格 7.71 元/公斤（同比-19.89%），禽养殖板块短期业绩仍承压。

● 饲料和种子：饲料竞争加剧经营承压，种子板块盈利改善

饲料：2024H1 饲料企业实现收入 855.23 亿元，同比-5.52%，归母净利润 19.49 亿元，若剔除海大集团等企业生猪养殖减亏贡献，饲料企业实际经营承压。2024H1 猪价虽逐步回暖，但受行业猪只存栏偏低及散户去化影响，猪料销售承压，行业竞争加剧。预计 2024H2 受猪价高位运行影响，饲料竞争压力有所缓解，饲料板块盈利有望改善。

种子：2024H1 实现收入 57.29 亿元，同比+23.84%，归母净利润 1.19 亿元，同比+467.47%。受益于水稻价格上行，各企业水稻种业务表现亮眼。受玉米价格下跌及市场竞争加剧影响，玉米种业务相对承压。

● 风险提示：畜禽及农产品价格异常波动；动物疫情风险、消费需求下降。

目 录

1、 行业总体：受益猪价上行，猪企盈利带动行业利润回暖.....	4
1.1、 收入及利润表现：猪周期反转猪价上行，生猪养殖带动农业板块利润回暖.....	4
1.2、 猪价上行驱动盈利能力改善，期间费用率略有抬升.....	4
2、 子行业分析：生猪养殖扭亏为盈，饲料动保短期承压.....	5
2.1、 子行业数据一览：猪企扭亏为盈，静待动保饲料盈利改善.....	5
2.2、 生猪养殖：猪周期反转猪价抬升，2024H1 生猪养殖同比扭亏为盈.....	5
2.3、 禽养殖：白鸡价格低位运行，禽企短期业绩承压.....	8
2.4、 饲料：猪料竞争加剧经营承压，2024H2 猪价高位盈利有望修复.....	10
2.5、 动保：下游养殖盈利传导未至，行业竞争加剧业绩承压.....	11
2.6、 种子：水稻种业务表现亮眼，粮价下跌叠加竞争加剧致玉米种承压.....	13
3、 投资建议.....	14
4、 风险提示.....	14

图表目录

图 1： 2024H1 行业营收同比-7.15%.....	4
图 2： 2024H1 行业归母净利润同比扭亏.....	4
图 3： 2024Q2 行业盈利能力同环比均上行.....	4
图 4： 2024Q2 行业销售、管理及财务费用率同比上升.....	4
图 5： 2024H1 养猪企业整体收入实现同比下滑.....	6
图 6： 2024H1 养猪企业整体归母净利润扭亏为盈.....	6
图 7： 养猪企业 2024H1 盈利能力同比上升.....	6
图 8： 养猪企业 2023H1 盈利受猪价影响表现较差.....	6
图 9： 2024H1 华统股份期间费用率最低，为 6.95%.....	7
图 10： 2023H1 行业期间费用率均值同比下降.....	7
图 11： 2024H1 养猪企业生猪出栏量同比增长（万头）.....	7
图 12： 主要养猪企业生产性生物资产增减不一，神农集团增幅居前（亿元）.....	8
图 13： 禽企收入 2024H1 同比-1.31%.....	8
图 14： 剔除立华股份，禽养殖板块归母净利同比-88.84%.....	8
图 15： 2024H1 禽养殖企业盈利能力分化.....	9
图 16： 2023H1 禽养殖企业盈利能力分化明显.....	9
图 17： 2024H1 晓鸣股份期间费用率较高.....	9
图 18： 2023H1 禽企平均期间费用率约 9.38%.....	9
图 19： 饲料企业 2024H1 收入增减不一.....	10
图 20： 饲料企业 2024H1 归母净利润增减不一.....	10
图 21： 2024H1 大北农毛利率居饲料企业前列.....	11
图 22： 2024 年海大集团 ROE 居饲料企业前列.....	11
图 23： 2024H1 多数头部饲料企业期间费用率同比抬升.....	11
图 24： 2023H1 大北农管理费用率较高.....	11
图 25： 瑞普生物 2024H1 收入增速居动保企业前列.....	12
图 26： 2024H1 动保企业归母净利润均同比下滑.....	12
图 27： 动保企业 2024H1 盈利能力承压.....	12
图 28： 动保企业 2023H1 盈利能力有所上升.....	12

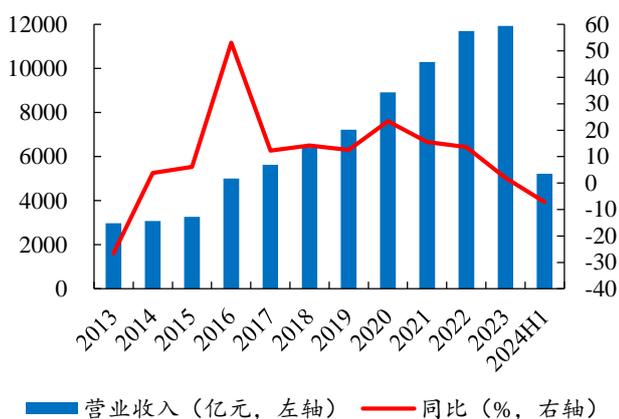
图 29: 2024H1 中牧股份期间费用率行业最低.....	13
图 30: 动保企业 2023H1 销售费用率较高.....	13
图 31: 2024H1 种子企业收入同比增长+23.84%.....	13
图 32: 2024H1 隆平高科归母净利润同比增速居前.....	13
图 33: 2024H1 隆平高科、登海种业毛利率优势明显.....	14
图 34: 2023H1 种子企业毛利率水平整体较高.....	14
图 35: 2024H1 丰乐种业期间费用率最低.....	14
图 36: 2023H1 种子企业平均期间费用率约 22.32%.....	14
表 1: 2024H1 子板块财务数据: 饲料、种子、渔业、畜养殖归母净利润同比增幅靠前.....	5
表 2: 2024H1 立华股份出栏增幅较大.....	9
表 3: 2024H1 圣农发展、仙坛股份肉制品销量同比增加.....	10

1、行业总体：受益猪价上行，猪企盈利带动行业利润回暖

1.1、收入及利润表现：猪周期反转猪价上行，生猪养殖带动农业板块利润回暖

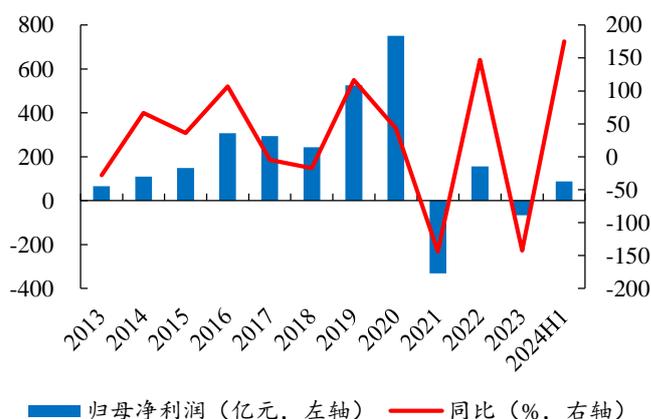
猪周期反转猪价上行，生猪养殖带动农业板块利润回暖。2024H1 农业行业实现营业收入 5217.47 亿元，同比-7.15%，归母净利润 87.90 亿元，同比扭亏（2023H1 为-116.81 亿元）。2024 年 3 月以来猪价淡季不淡中枢抬升叠加玉米、豆粕等饲料原料价格下跌驱动养殖成本下降，猪企利润逐季改善，带动农业板块利润回升。

图1：2024H1 行业营收同比-7.15%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2024H1 行业归母净利润同比扭亏

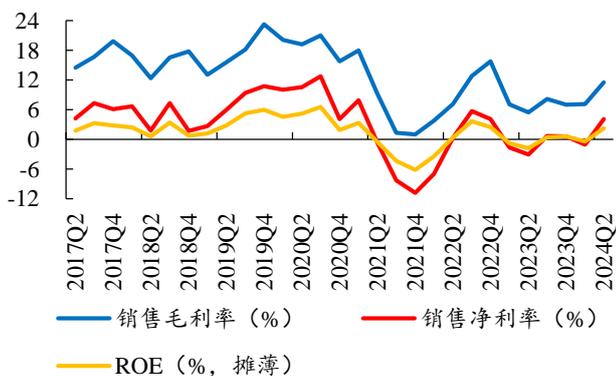


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、猪价上行驱动盈利能力改善，期间费用率略有抬升

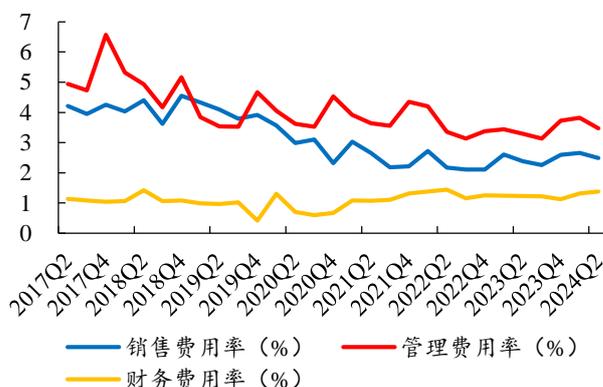
猪价上行驱动盈利能力改善，期间费用率略有抬升。（1）盈利能力：2024H1 行业销售毛利率 9.41%，同比+3.16pct；销售净利率 1.62%，同比+3.94pct；净资产收益率 1.84%，同比+4.39pct。2024Q2 行业销售毛利率 11.54%，同比+6.10pct；销售净利率 4.11%，同比+7.14pct；净资产收益率 2.24%，同比+3.97pct。行业盈利能力同比好转，其中 2024Q2 盈利能力大幅回暖，主要系 2024Q2 猪价上行扩大盈利空间。（2）期间费用率：2024H1 行业期间费用率 7.56%，同比+0.47pct。2024Q2 行业期间费用率 7.34%，同比+0.44pct。具体看，行业销售、管理及财务费用率均同比增加。

图3：2024Q2 行业盈利能力同环比均上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024Q2 行业销售、管理及财务费用率同比上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、子行业分析：生猪养殖扭亏为盈，饲料动保短期承压

2.1、子行业数据一览：猪企扭亏为盈，静待动保饲料盈利改善

猪周期向上猪企扭亏为盈，静待动保饲料板块盈利改善。(1) **收入**：2024H1 农业子行业中，禽养殖、种子、渔业、宠物食品行业收入同比增长，其余子行业收入同比下滑，其中宠物食品受益于国内市场扩张以及海外订单修复，收入增幅居行业之首。(2) **归母净利润**：动物保健、种植板块利润同比下滑，分别同比-45.07%/-21.39%，其他板块均同比增长，其中饲料、种子、渔业、畜养殖归母净利润增幅靠前，增幅分别为 273.52%/188.56%/138.63%/113.60%。饲料板块利润同比增幅较大主要系海大集团等饲料企业兼有生猪养殖业务，生猪养殖利润同比大幅扭亏为盈所致，2024H1 饲料及动保板块竞争加剧业绩承压，静待 2024H2 猪价高位运行业绩修复。(3) **盈利能力**：2024H1 畜养殖、禽养殖、农产品加工及林业、饲料、宠物食品板块毛利率和净利率均有所提升。

表1：2024H1 子板块财务数据：饲料、种子、渔业、畜养殖归母净利润同比增幅靠前

子行业	收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			毛利率		净利率		ROE	
	2024H1	2023H1	同比	2024H1	2023H1	同比	2024H1	同比(pct)	2024H1	同比(pct)	2024H1	同比(pct)
畜养殖	2104	2325	-9.49%	21	-157	+113.60%	8.37%	+5.57	0.92%	+8.14	1.16%	+10.51
禽养殖	271	269	+0.59%	7	5	+49.46%	10.76%	+1.30	2.75%	+0.81	2.08%	+0.65
农产品加工及林业	1491	1582	-5.80%	18	14	+30.83%	6.42%	+0.75	1.17%	+0.41	1.44%	+0.30
饲料	943	1055	-10.58%	14	-8	+273.52%	9.98%	+2.83	1.41%	+2.52	3.30%	+5.03
动物保健	74	76	-2.51%	6	11	-45.07%	36.72%	-2.97	8.50%	-6.32	2.08%	-1.77
种子	85	80	+5.73%	2	1	+188.56%	20.83%	-0.88	1.18%	-2.07	1.42%	+0.92
种植	121	125	-3.83%	12	15	-21.39%	18.71%	-2.05	10.05%	-2.14	5.03%	-1.42
渔业	71	60	+18.98%	1	-1	+138.63%	13.24%	-1.82	1.41%	+3.35	0.56%	+1.91
宠物食品	58	47	+22.73%	6	3	+91.57%	33.13%	+5.35	11.23%	+3.47	6.70%	+2.14

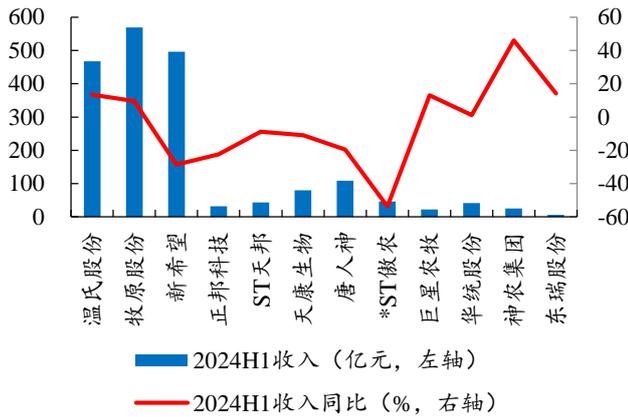
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、生猪养殖：猪周期反转猪价抬升，2024H1 生猪养殖同比扭亏为盈

生猪养殖行业我们选取温氏股份、牧原股份、新希望、正邦科技、ST 天邦、天康生物、唐人神、*ST 傲农、巨星农牧、华统股份、神农集团、东瑞股份为代表进行分析。

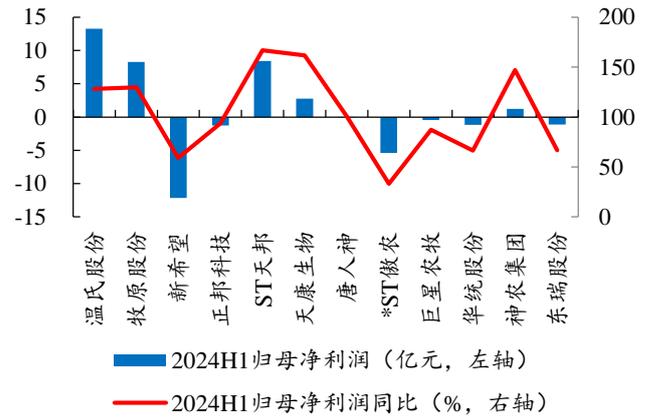
收入及利润：2024H1 养猪企业实现营收 1937.55 亿元，同比-8.72%，行业归母净利润 12.44 亿元，同比扭亏（2023H1 为-169.20 亿元）。2024 年 3 月以来猪价淡季不淡，步入 2024Q2 猪价中枢逐月抬升，猪周期反转向上，叠加饲料价格下行，生猪养殖实现扭亏为盈，盈利逐月扩大。鉴于行业能繁补栏仍偏谨慎，预计 2024H2 猪价高位运行，生猪养殖板块进入利润高兑现阶段。

图5：2024H1 养猪企业整体收入实现同比下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

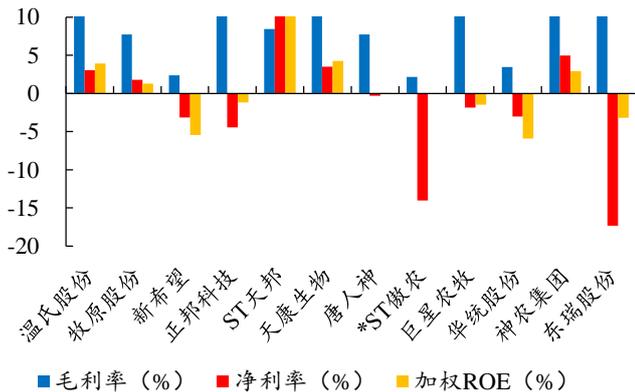
图6：2024H1 养猪企业整体归母净利润扭亏为盈



数据来源：Wind、开源证券研究所

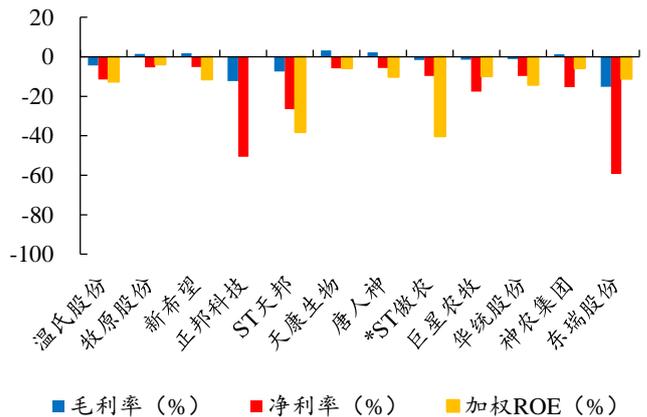
盈利能力：2024H1 行业三项盈利指标同比改善，毛利率、净利率、ROE 均值分别为 8.73%、-0.94%、2.36%（2023H1 及 2024H1 ROE 均值均剔除正邦科技），分别同比+11.53pct、+17.60pct、+16.02pct。

图7：养猪企业 2024H1 盈利能力同比上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

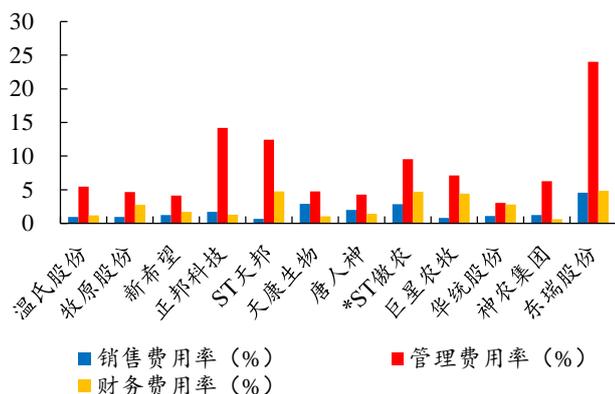
图8：养猪企业 2023H1 盈利受猪价影响表现较差



数据来源：Wind、开源证券研究所

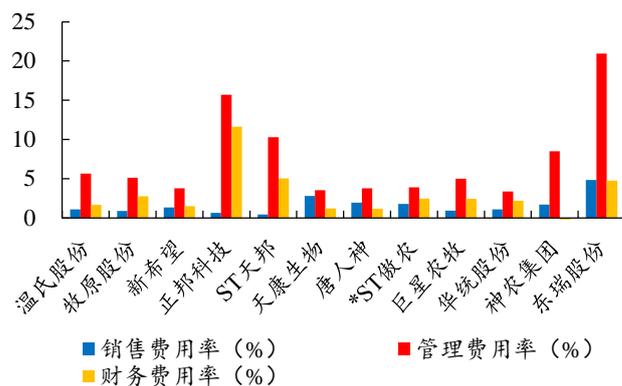
期间费用率：2024H1 行业整体期间费用率均值为 12.70%，同比+0.57pct。其中新希望、华统股份、温氏股份期间费用率行业较低，分别为 7.06%、6.95%、7.58%，ST 天邦、东瑞股份期间费用率较高，分别为 17.86%、33.45%，东瑞股份期间费用较高主要系管理费用率处于高位。

图9：2024H1 华统股份期间费用率最低，为 6.95%



数据来源：Wind、开源证券研究所

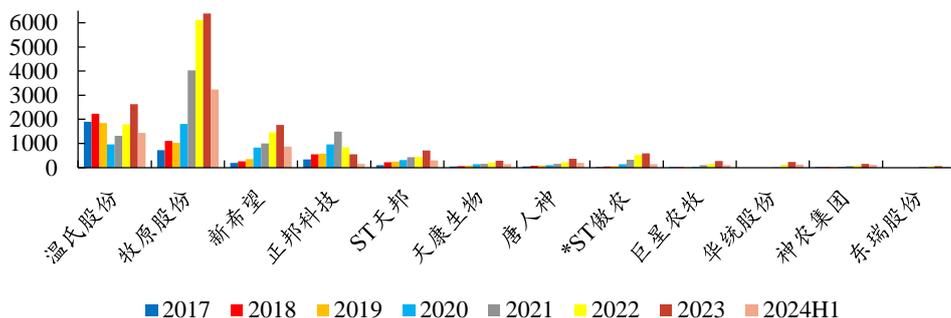
图10：2023H1 行业期间费用率均值同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

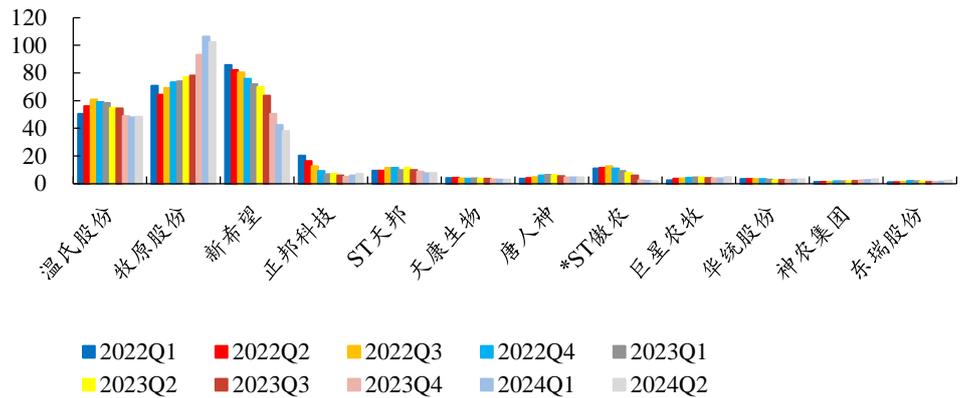
出栏量：2024H1 养殖企业整体呈增长态势，12 家养猪企业合计出栏 6856.84 万头，同比+3.24%。横向对比来看，温氏股份、牧原股份、天康生物、唐人神、华统股份、神农集团生猪出栏量同比增长，分别同比+21.96%、+7.02%、+7.01%、+13.46%、+15.91%、+62.81%；新希望、正邦科技、ST 天邦、*ST 傲农、巨星农牧、东瑞股份出栏量同比下降，降幅分别为-3.40%、-46.83%、-1.47%、-52.79%、-14.25%、-3.41%。

图11：2024H1 养猪企业生猪出栏量同比增长（万头）



数据来源：Wind、开源证券研究所

生产性生物资产：2024Q2，12 家猪企业生产性生物资产合计 226.14 亿元，同比-8.9%，分拆来看，牧原股份、正邦科技、巨星农牧、华统股份、神农集团、东瑞股份同比增加，温氏股份、新希望、ST 天邦、天康生物、唐人神、*ST 傲农同比减少，分别-11.9%、-45.5%、-32.1%、-19.4%、-25.9%、-77.2%。

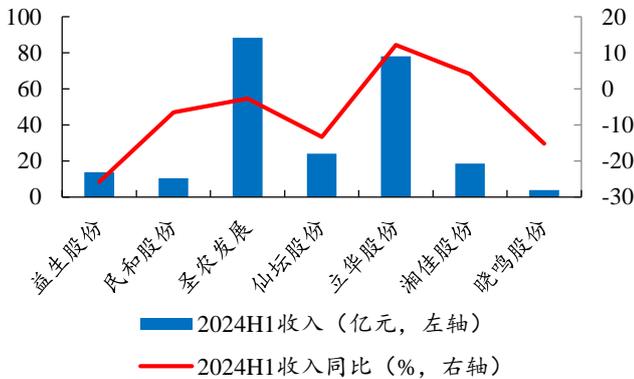
图12：主要养猪企业生产性生物资产增减不一，神农集团增幅居前（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

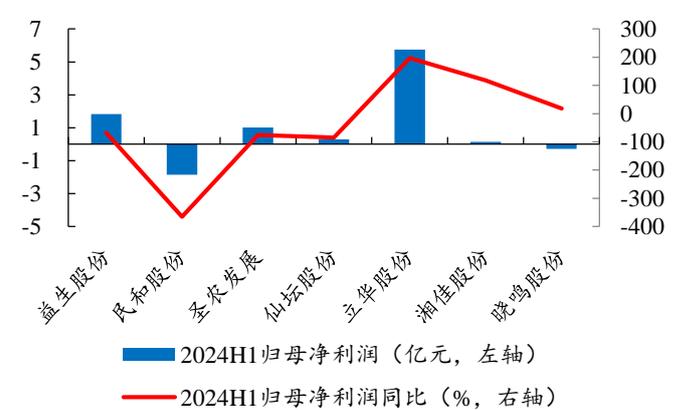
2.3、禽养殖：白鸡价格低位运行，禽企短期业绩承压

禽养殖行业我们选取益生股份、民和股份、圣农发展、仙坛股份、立华股份、湘佳股份、晓鸣股份为代表进行分析。

收入及利润：2024H1 肉鸡养殖企业实现收入 237.21 亿元，同比-1.31%；归母净利润 6.90 亿元，同比+55.55%。剔除立华股份（生猪养殖业务影响较大），禽养殖板块归母净利润约 1.16 亿元，同比-88.84%。2024H1 行业白羽肉鸡价格 7.71 元/公斤（同比-19.89%），禽养殖板块短期业绩仍承压。2024H2 受猪价高位运行及需求渐入旺季影响，预计禽养殖板块利润将有所改善。

图13：禽企收入 2024H1 同比-1.31%


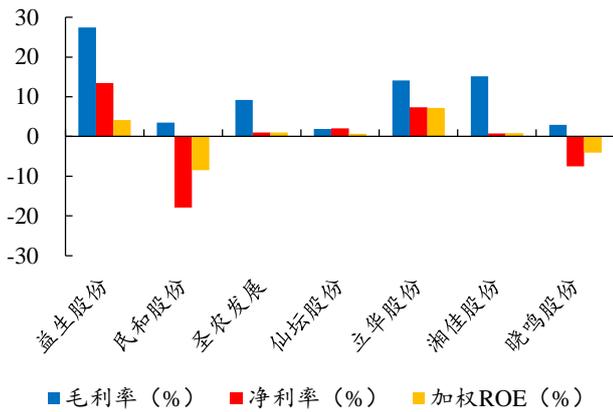
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：剔除立华股份，禽养殖板块归母净利润同比-88.84%


数据来源：Wind、开源证券研究所

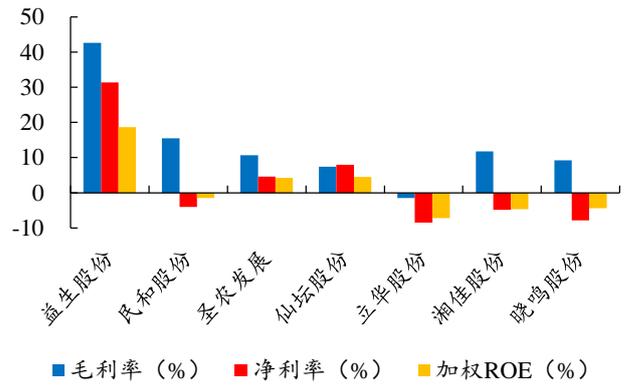
盈利能力：2024H1 禽养殖板块毛利率、净利率、净资产收益率均值分别为 10.60%、-0.12%、0.19%，分别同比-3.07pct、-2.80pct、-1.17pct。益生股份、立华股份、湘佳股份毛利率居前，分别为 27.47%、14.10%、15.13%。

图15：2024H1 禽养殖企业盈利能力分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

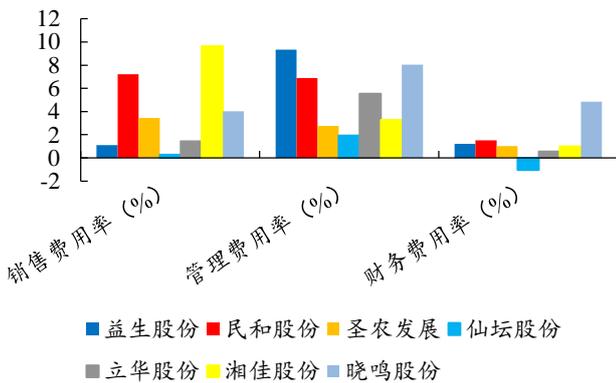
图16：2023H1 禽养殖企业盈利能力分化明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

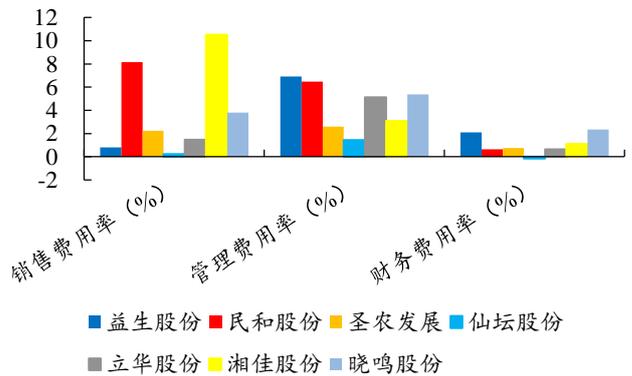
期间费用率：2024H1 禽养殖企业期间费用率均值 10.58%，同比+1.19pct。具体看，2024H1 民和股份、晓鸣股份期间费用率较高，分别为 15.64%、16.91%，民和股份主要系销售及管理费用率较高，湘佳股份销售费用仍维持较高水平开拓市场，仙坛股份期间费用率最低，为 1.15%。

图17：2024H1 晓鸣股份期间费用率较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2023H1 禽企平均期间费用率约 9.38%



数据来源：Wind、开源证券研究所

出栏量：2024H1 肉鸡养殖企业出栏量情况来看，除立华股份出栏增幅较大，益生股份、民和股份、湘佳股份鸡苗销售企业销量均同比下滑。2024H1 白羽鸡企业圣农发展、仙坛股份鸡肉及鸡肉制品销量均同比增加。

表2：2024H1 立华股份出栏增幅较大

公司	2024H1	
	出栏量 (亿羽)	同比
益生股份	2.77	-15.55%
民和股份	1.29	-7.75%
立华股份	2.35	+10.69%
湘佳股份	0.21	-3.85%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：民和股份仅统计商品鸡苗外销量

表3：2024H1 圣农发展、仙坛股份肉制品销量同比增加

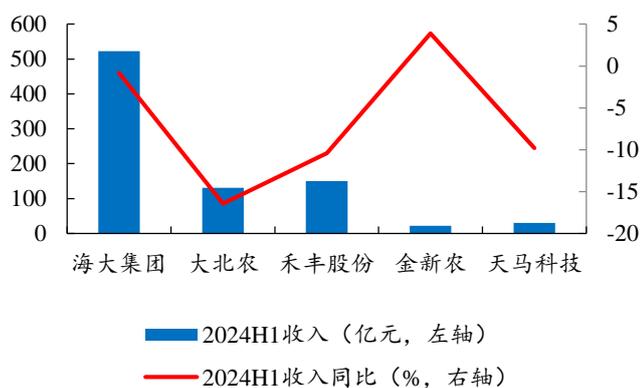
公司	鸡肉销量(万吨)	同比 (%)	肉制品销量(万吨)	同比 (%)
圣农发展	64.87	17.41%	16.78	8.68%
仙坛股份	24.48	-0.24%	1.24	65.33%

数据来源：圣农发展公司公告、仙坛股份公司公告、开源证券研究所

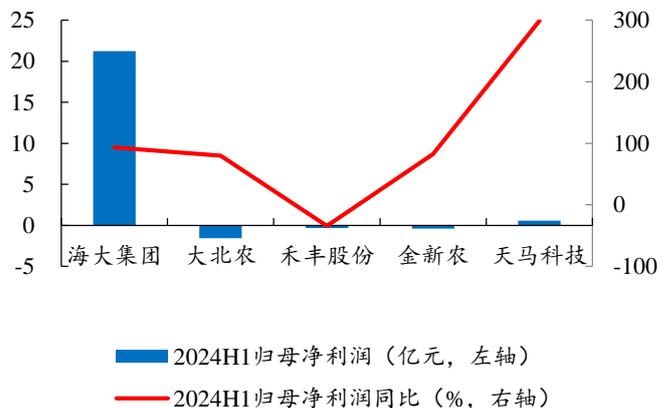
2.4、饲料：猪料竞争加剧经营承压，2024H2 猪价高位盈利有望修复

饲料行业选取海大集团、大北农、禾丰股份、金新农、天马科技为代表进行分析。

收入及利润：2024H1 饲料企业实现收入 855.23 亿元，同比-5.52%，归母净利润 19.49 亿元，同比+5500.49%。若剔除海大集团等企业生猪养殖减亏贡献，饲料企业实际经营承压。2024H1 猪价虽逐步回暖，但受行业猪只存栏偏低及散户去化影响，猪料销售承压，行业竞争加剧。预计 2024H2 受猪价高位运行影响，饲料竞争压力有所缓解，饲料板块盈利有望改善。

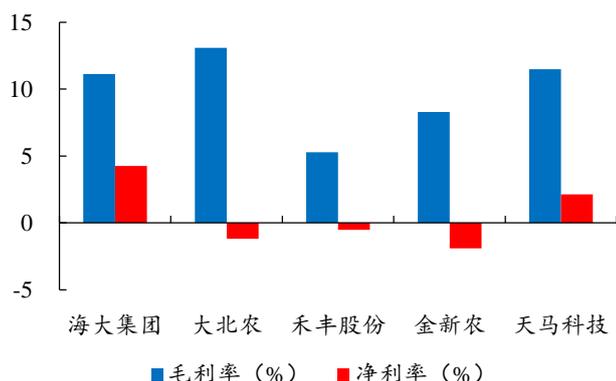
图19：饲料企业 2024H1 收入增减不一


数据来源：Wind、开源证券研究所

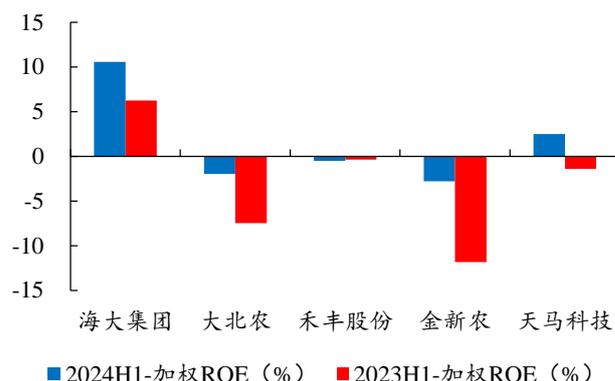
图20：饲料企业 2024H1 归母净利润增减不一


数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力：2024H1 饲料企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 9.87%（同比+3.13pct）、0.55%（同比+3.75pct）、1.55%（同比+4.51pct）。具体看，海大集团、大北农、天马科技毛利率居前，分别为 11.15%、13.10%、11.50%。ROE 来看，海大集团 ROE 居饲料企业前列，仅禾丰股份 ROE 同比下降。

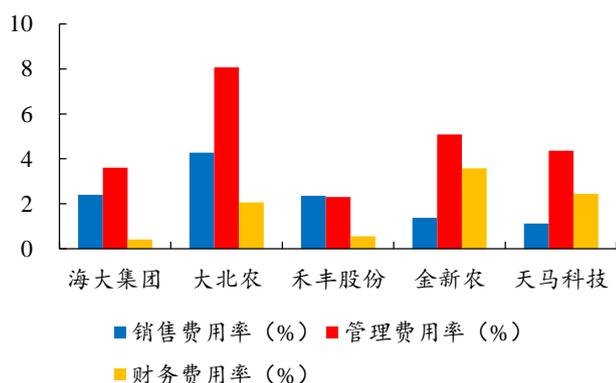
图21：2024H1 大北农毛利率居饲料企业前列


数据来源：Wind、开源证券研究所

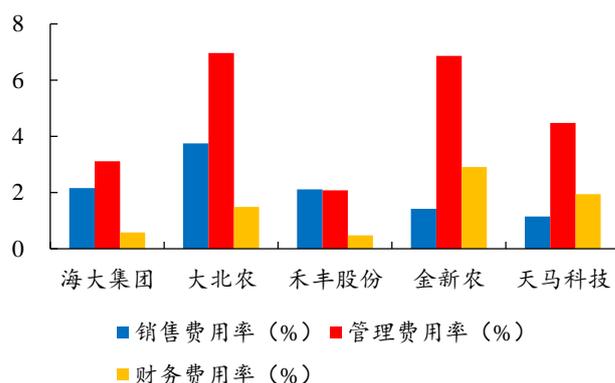
图22：2024 年海大集团 ROE 居饲料企业前列


数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率：2024H1 饲料企业期间费用率均值 8.80%，同比+0.51pct。具体看，2024H1 大北农、金新农期间费用率较高，分别为 14.40%、10.05%，大北农主要系管理费用率及销售费用率较高，金新农系管理费用率及财务费用率较高。禾丰股份期间费用率最低为 5.22%，禾丰股份财务负担小，且管理水平较为优异。

图23：2024H1 多数头部饲料企业期间费用率同比抬升


数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：2023H1 大北农管理费用率较高


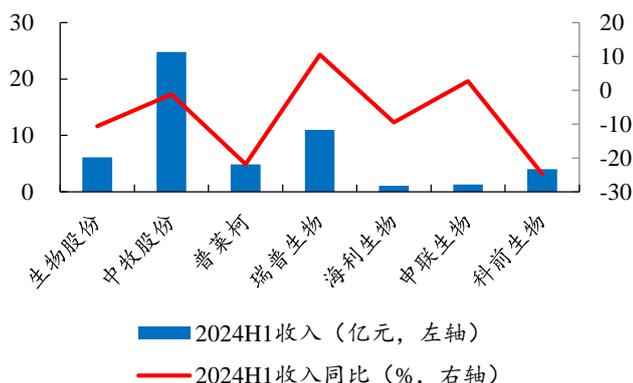
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.5、动保：下游养殖盈利传导未至，行业竞争加剧业绩承压

动保行业我们选取生物股份、中牧股份、普莱柯、瑞普生物、海利生物、中联生物、科前生物为代表进行分析。

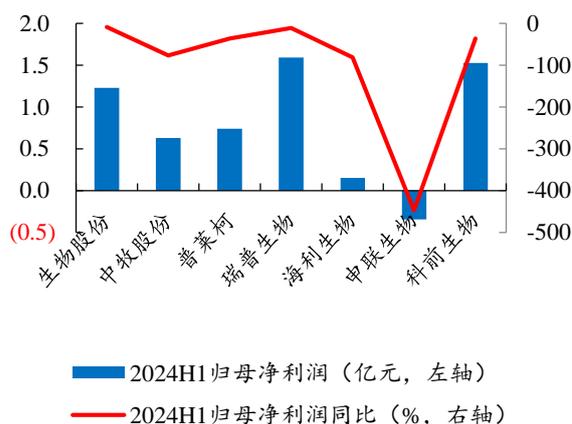
收入及利润：2024H1 实现收入 53.08 亿元，同比-4.80%，归母净利润 5.52 亿元，同比-46.40%。2024H1 猪价回暖，猪企盈利及现金流虽改善等整体仍承压，导致养殖盈利仍未向动保端传导，叠加动保供给相对过剩，竞争有所加剧，动保企业利润承压下行。行业竞争加剧背景下，动保龙头经营仍具有较强韧性，2024H1 生物股份、瑞普生物等龙头利润同比下滑幅度小且不断丰富产品矩阵、提升服务应对行业价格战。2024H2 猪价高位运行，猪企盈利向上，动保业绩有望改善。

图25：瑞普生物 2024H1 收入增速居动保企业前列



数据来源：Wind、开源证券研究所

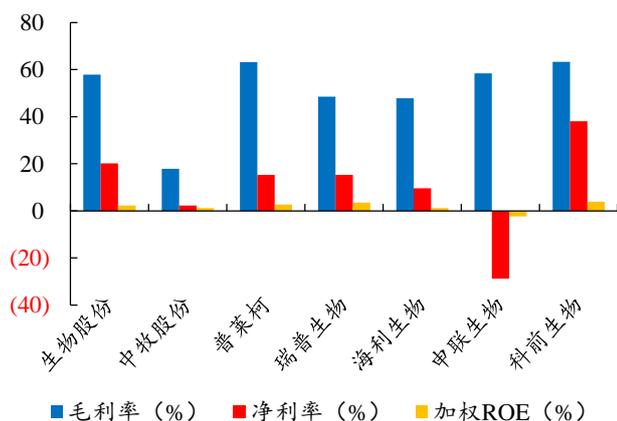
图26：2024H1 动保企业归母净利润均同比下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

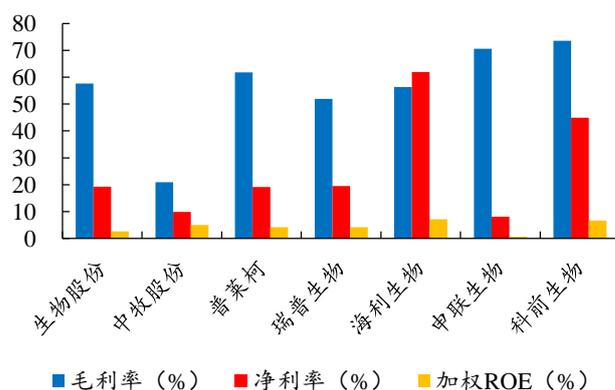
盈利能力：2024H1 动保企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 50.98%（同比-5.14pct）、10.28%（同比-15.83 pct）、1.78%（同比-2.54pct）。具体看，科前生物、中联生物、普莱柯毛利率居前，分别为 63.24%、58.40%、63.18%，中牧股份毛利率最低，为 17.84%，主要系其饲料和贸易业务占比较大。

图27：动保企业 2024H1 盈利能力承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

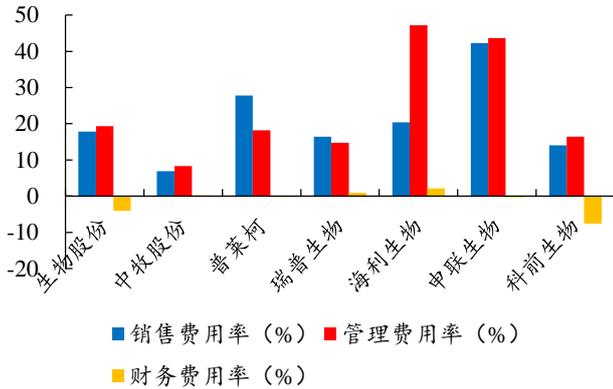
图28：动保企业 2023H1 盈利能力有所上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

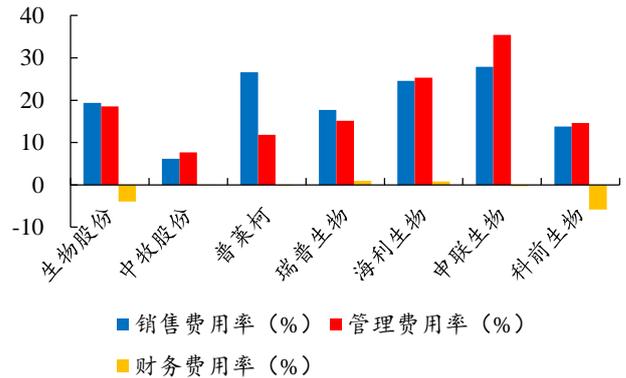
期间费用率：2024H1 动保企业期间费用率均值 43.53%，同比+6.91pct。动保企业财务费用率普遍较低，而销售费用率及管理费用率则高于其他农业子行业。具体看，2024H1 中联生物、海利生物期间费用率较高，分别为 85.59%、69.70%，主要系管理费用率及销售费用率较高。中牧股份期间费用率最低，为 15.44%，由于饲料等业务营收占比较大，其销售费用占比较其他动保更低。

图29：2024H1 中牧股份期间费用率行业最低



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：动保企业 2023H1 销售费用率较高



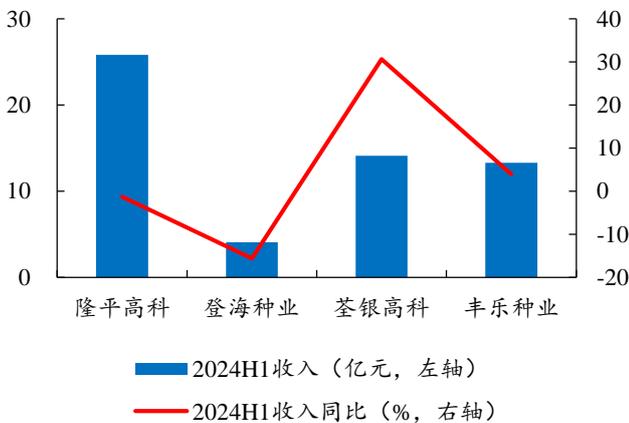
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.6、种子：水稻种业务表现亮眼，粮价下跌叠加竞争加剧致玉米种承压

种子行业我们选取隆平高科、登海种业、荃银高科、丰乐种业为代表进行分析。

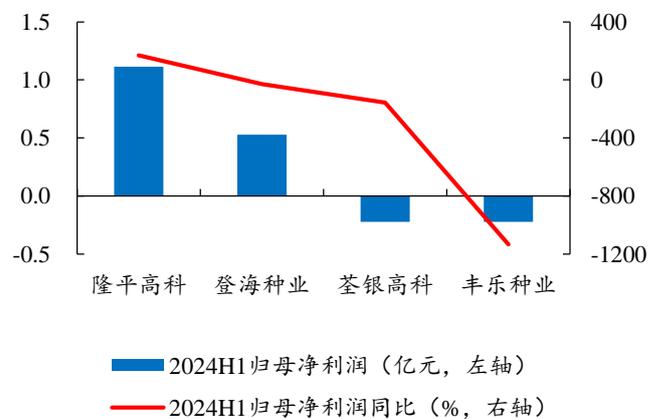
收入及利润：2024H1 实现收入 57.29 亿元，同比+23.84%，归母净利润 1.19 亿元，同比+467.47%。收入端看，荃银高科同比增速较高，主要系水稻种子业务增速亮眼。利润端看，隆平高科持续推进瘦身健体工作，2024H1 处置隆平生物股权形成投资收益 3.4 亿元，大幅抬升公司利润。

图31：2024H1 种子企业收入同比增长+23.84%



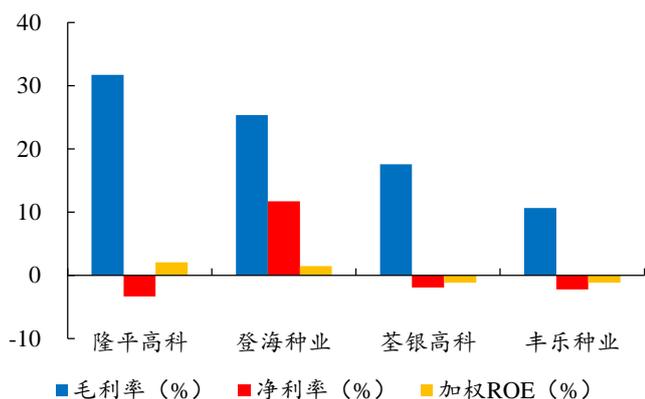
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：2024H1 隆平高科归母净利润同比增速居前

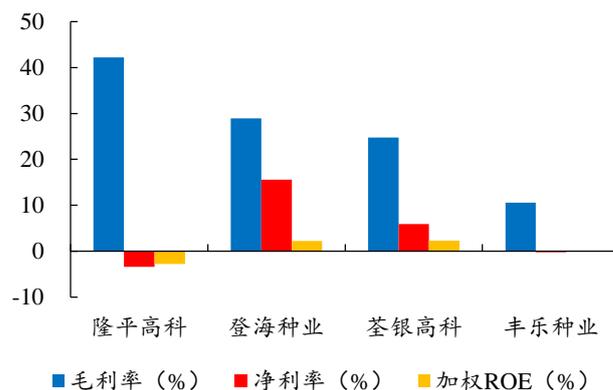


数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力：2024H1 种子企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 21.34% (同比-5.27pct)、1.08% (同比-3.39pct)、0.31% (同比-0.10pct)。隆平高科毛利率同比大幅下滑主要系巴西玉米市场低迷，玉米种子价格大幅下滑压缩利润空间。2024H1 国内玉米种子同质化程度提升、品种数量增多导致市场竞争激烈，国内玉米种价下滑，登海种业盈利空间也有所收窄。

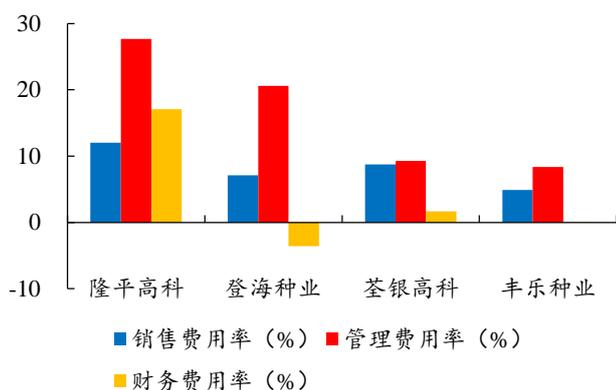
图33：2024H1 隆平高科、登海种业毛利率优势明显


数据来源：Wind、开源证券研究所

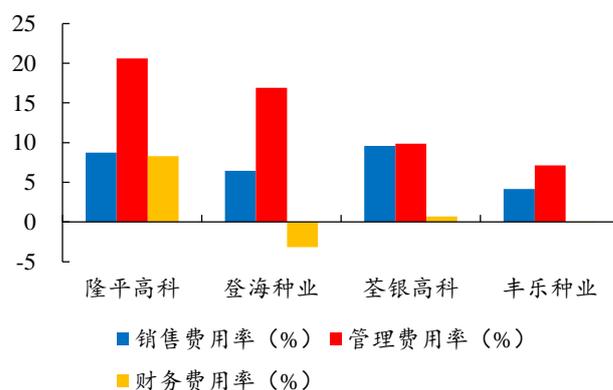
图34：2023H1 种子企业毛利率水平整体较高


数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率：2024H1 种子企业期间费用率均值 28.45%，同比+6.14pct。具体来看，2024H1 隆平高科期间费用率增至 56.79%（同比+19.15pct），利息费用增加叠加巴西雷亚尔汇率波动致汇兑损失增加，公司财务费用率同比+8.79pct。登海种业期间费用率增至 24.09%（同比+3.88pct），主要系公司实施科研项目、加大研发投入。

图35：2024H1 丰乐种业期间费用率最低


数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：2023H1 种子企业平均期间费用率约 22.32%


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资建议

猪周期反转，重视板块低位布局机会。推荐：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、华统股份、天康生物。

供需双驱猪鸡共振向上，看好白鸡景气抬升。推荐圣农发展、禾丰股份。

转基因产业化扩面提速，龙头充分受益。推荐大北农、隆平高科、登海种业。

4、风险提示

畜禽及农产品价格大幅下跌将直接影响企业收入及利润；动物疫情爆发将导致动物死亡率提升、消费需求下降，直接和间接影响企业业绩。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn