

超配（维持）

Q2 盈利环比有所改善

农林牧渔行业 2024 年中报业绩综述

2024 年 9 月 5 日

投资要点：

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

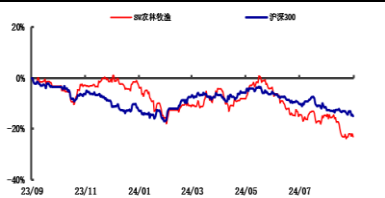
电话：0769-22119410

邮箱：

huangdongyi@dgzq.com.cn

- **2024上半年扭亏为盈，2024Q2盈利有所改善。**2024年上半年，SW农林牧渔行业实现营业总收入5812.1亿元，同比下降3.8%；实现归属于母公司股东的净利润91.8亿元，较上年同期扭亏为盈。2024Q2，SW农林牧渔行业实现营业总收入3019.4亿元，同比下降3.4%，降幅环比略有收窄；实现归属于母公司股东的净利润107.6亿元，环比扭亏为盈；Q2盈利有所改善主要受益于生猪养殖盈利回升。
- **生猪养殖板块：上半年扭亏为盈，Q2环比有所改善。**2024年上半年，SW生猪养殖板块实现营业总收入1714.6亿元，同比下降4.9%；实现归属于母公司股东的净利润16.5亿元，较上年同期扭亏为盈。2024Q2，SW生猪养殖板块实现营业总收入912.0亿元，同比下降1.9%，降幅环比有所收窄；实现归属于母公司股东的净利润70.1亿元，环比扭亏为盈。Q2盈利有所改善主要受益于猪价回升、养殖成本回落带来的养殖盈利回升。
- **肉鸡养殖板块：上半年收入同比有所下降，净利润同比大幅增长；Q2业绩有所改善。**2024年上半年，SW肉鸡养殖板块实现营业总收入337.9亿元，同比下降3.1%，收入下降主要受白羽鸡景气度较低影响；实现归属于母公司股东的净利润8.1亿元，同比增长54.5%，净利润大幅增长主要受益于成本下降等。2024Q2，SW肉鸡养殖板块实现营业总收入179.5亿元，同比增长0.1%；实现归属于母公司股东的净利润6.6亿元，同比增长132.3%。Q2业绩增速较Q1有所回升，主要受益于成本下降、养殖效率回升等。
- **维持对行业的超配评级。**受益于猪价回升及养殖成本下降等因素，生猪养殖板块Q2盈利环比有所改善。2023年年初至2024年4月末我国能繁母猪产能连续5个多季度回落，随着能繁母猪去化传导至生猪，且随着消费旺季的到来，预计至明年一季度我国生猪价格仍然有望回升或维持相对较高位置。叠加养殖成本的回落，生猪养殖盈利有望持续回升。当前生猪养殖板块估值处于历史低位，关注成本控制能力强、现金储备较为丰富的生猪养殖龙头低位布局机会。肉鸡养殖方面，上半年景气度总体较为低迷，猪价回升有望带来替代需求回升，叠加四季度消费旺季的到来，关注景气度边际改善。饲料与动保方面，关注下游养殖业复苏带来饲料与动保产品需求的改善，关注景气度边际改善机会。宠物食品方面，行业景气度较高，国内市场有望持续扩容，出口有望持续回升，关注成长性较好的优质国产龙头。可重点关注：牧原股份(002714)、温氏股份(300498)、新希望(000876)、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)、乖宝宠物(301498)、中宠股份(002891)、佩蒂股份(300673)等。
- **风险提示：**疫病爆发，价格下行，自然灾害，市场竞争加剧等。

医药生物（申万）指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

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. 农林牧渔行业整体业绩	4
2. 细分板块业绩情况	4
2.1 生猪养殖板块	4
2.1.1 上半年扭亏为盈 Q2 业绩有所改善	4
2.1.2 毛利率净利率同比均有所回升	5
2.2 肉鸡养殖板块	6
2.2.1 Q2 业绩有所改善	6
2.2.2 毛利率净利率均同比有所回升	7
2.3 饲料板块	7
2.3.1 营收同比有所下滑 净利润扭亏为盈	7
2.3.2 毛利率净利率同比有所回升	9
2.4 动保板块	9
2.4.1 业绩同比有所下滑	9
2.4.2 毛利率净利率同比有所回落	10
2.5 种植业板块	11
2.5.1 收入较快增长 净利润有所下滑	11
2.5.2 毛利率净利率同比有所回落	12
3. 投资策略	12
4. 风险提示	13

插图目录

图 1: SW 农林牧渔行业营收及其同比增速 (亿元, %)	4
图 2: SW 农林牧渔行业归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	4
图 3: SW 生猪养殖板块营收及其同比增速 (亿元, %)	4
图 4: SW 生猪养殖板块归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	4
图 5: SW 生猪养殖板块毛利率净利率 (%)	5
图 6: SW 生猪养殖板块期间费用率 (%)	5
图 7: SW 肉鸡养殖板块营收及其同比增速 (亿元, %)	6
图 8: SW 肉鸡养殖板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	6
图 9: SW 肉鸡养殖板块毛利率净利率 (%)	7
图 10: SW 肉鸡养殖板块期间费用率 (%)	7
图 11: SW 饲料板块营收及其同比增速 (亿元, %)	8
图 12: SW 饲料板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	8
图 13: SW 饲料板块毛利率净利率 (%)	9
图 14: SW 饲料板块期间费用率 (%)	9
图 15: SW 动保板块营收及其同比增速 (亿元, %)	9
图 16: SW 动保板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	9
图 17: SW 动保板块毛利率净利率 (%)	10
图 18: SW 动保板块期间费用率 (%)	10
图 19: SW 种植业板块营收及其同比增速 (亿元, %)	11
图 20: SW 种植业板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	11
图 21: SW 种植业板块毛利率净利率 (%)	12

图 22: SW 种植业板块期间费用率 (%)	12
-------------------------------	----

表格目录

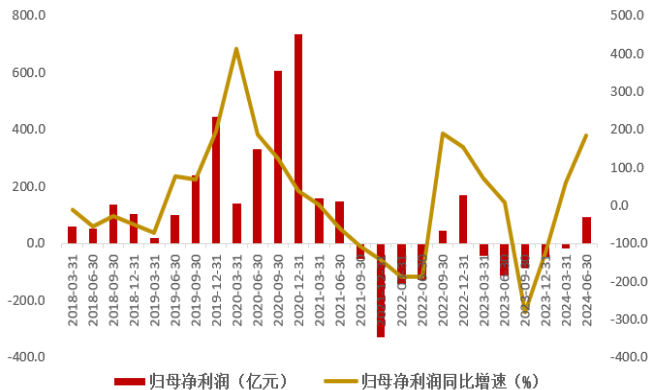
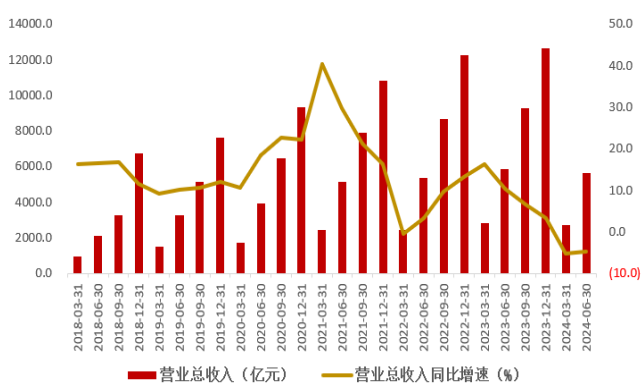
表 1: 生猪养殖企业 2024 年上半年业绩	5
表 2: 肉鸡养殖板块上市公司 2024 年上半年业绩	6
表 3: 饲料板块上市公司 2024 上半年业绩	8
表 4: 动保板块上市公司 2024 年上半年业绩	10
表 5: 种植业板块上市公司 2024 年上半年业绩	11
表 6: 重点公司盈利预测及投资评级 (2024/9/4)	13

1. 农林牧渔行业整体业绩

2024 上半年扭亏为盈，2024Q2 盈利有所改善。2024 年上半年，SW 农林牧渔行业实现营业收入 5812.1 亿元，同比下降 3.8%；实现归属于母公司股东的净利润 91.8 亿元，较上年同期扭亏为盈。2024Q2，SW 农林牧渔行业实现营业收入 3019.4 亿元，同比下降 3.4%，降幅环比略有收窄；实现归属于母公司股东的净利润 107.6 亿元，环比扭亏为盈；Q2 盈利有所改善主要受益于生猪养殖盈利回升。

图 1：SW 农林牧渔行业营收及其同比增速（亿元，%）

图 2：SW 农林牧渔行业归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

2. 细分板块业绩情况

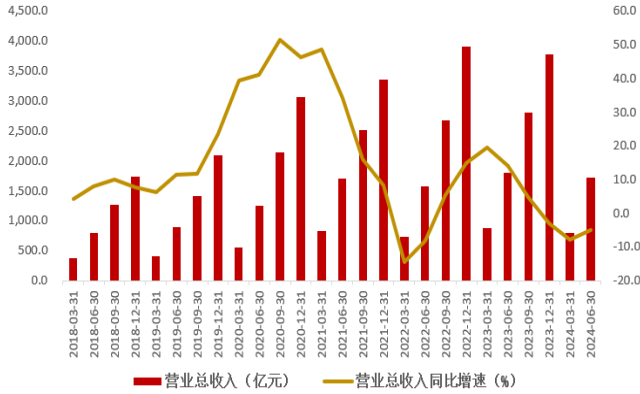
2.1 生猪养殖板块

2.1.1 上半年扭亏为盈 Q2 业绩有所改善

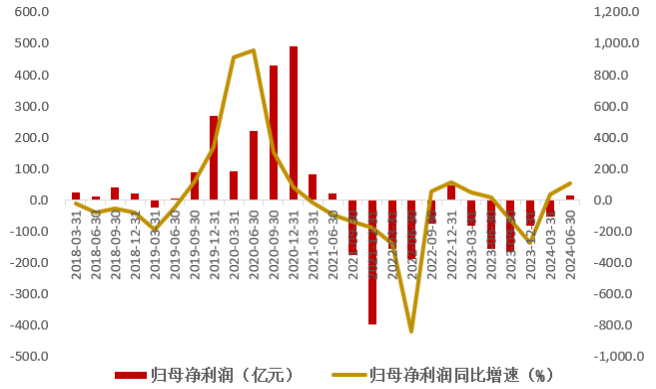
2024 年上半年扭亏为盈，Q2 盈利环比有所改善。2024 年上半年，SW 生猪养殖板块实现营业收入 1714.6 亿元，同比下降 4.9%；实现归属于母公司股东的净利润 16.5 亿元，较上年同期扭亏为盈。2024Q2，SW 生猪养殖板块实现营业收入 912.0 亿元，同比下降 1.9%，降幅环比有所收窄；实现归属于母公司股东的净利润 70.1 亿元，环比扭亏为盈。Q2 盈利有所改善主要受益于猪价回升、养殖成本回落带来的养殖盈利回升。

图 3：SW 生猪养殖板块营收及其同比增速（亿元，%）

图 4：SW 生猪养殖板块归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind



资料来源：东莞证券研究所，wind

2024Q2 生猪养殖龙头扭亏为盈。2024Q2，生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份、新希望分别实现营业总收入 305.9 亿元、249.1 亿元、256.7 亿元，分别同比增长 10.6%、17.4%、-27.8%；分别实现归母净利润 32.1 亿元、25.6 亿元和 7.2 亿元。

表 1：生猪养殖企业 2024 年上半年业绩

证券简称	2024H1 营 业总收入 (亿元)	2024H1 归 母净利润 (亿元)	2024H1 营 业总收入 同比 (%)	2024H1 归 母净利润 同比 (%)	2024Q2 营 业总收入 (亿元)	2024Q2 归 母净利润 (亿元)	2024Q2 营 业总收入 同比 (%)	2024Q2 归 母净利润 同比 (%)
牧原股份	568.7	8.3	9.6	129.8	305.9	32.1	10.6	302.9
新希望	495.8	-12.2	-28.6	59.2	256.7	7.2	-27.8	155.3
温氏股份	467.6	13.3	13.5	128.3	249.1	25.6	17.4	232.2
ST 天邦	43.2	8.4	-8.8	166.9	22.7	2.4	-11.5	140.1
新五丰	32.3	-2.5	28.5	59.8	18.0	0.1	39.5	101.9
正邦科技	32.2	-1.3	-22.4	93.6	17.8	-0.8	-6.1	90.3
神农集团	24.9	1.2	46.0	147.0	14.1	1.3	73.9	180.7
巨星农牧	22.3	-0.4	13.1	87.1	12.8	0.9	18.9	165.3
罗牛山	21.3	2.7	2.7	338.2	11.2	1.6	63.8	201.2
东瑞股份	6.4	-1.1	14.3	66.7	3.6	-0.3	54.2	80.6

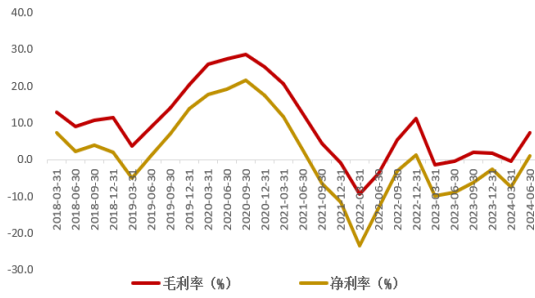
资料来源：东莞证券研究所，wind

2.1.2 毛利率净利率同比均有所回升

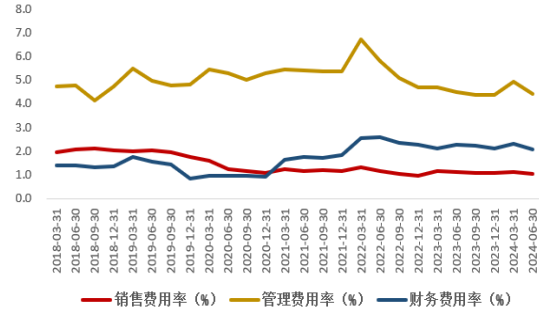
毛利率净利率同比均有所回升。2024 年上半年，SW 生猪养殖板块毛利率同比回升 7.7 个百分点至 7.3%，主要得益于生猪销售均价同比有所回升及养殖成本下降等；期间费用率同比下降 0.4 个百分点至 7.5%，主要得益于销售费用率和管理费用率下降；净利率同比回升 9.9 个百分点至 0.9%，主要得益于毛利率回升及费用率下降。

图 5：SW 生猪养殖板块毛利率净利率 (%)

图 6：SW 生猪养殖板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind



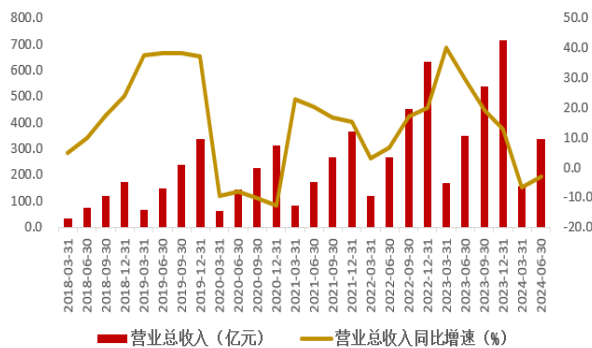
资料来源：东莞证券研究所，wind

2.2 肉鸡养殖板块

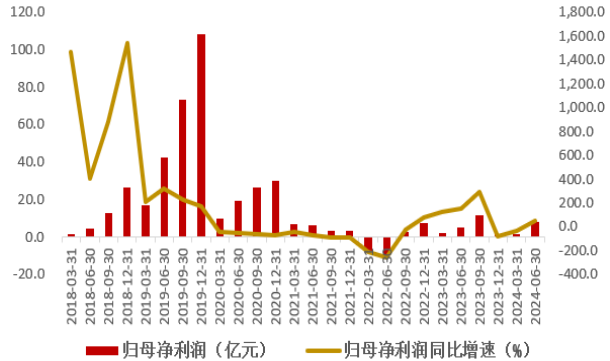
2.2.1 Q2 业绩有所改善

2024 年上半年收入同比有所下降，净利润同比大幅增长；Q2 业绩有所改善。2024 年上半年，SW 肉鸡养殖板块实现营业总收入 337.9 亿元，同比下降 3.1%，收入下降主要受白羽鸡景气度较低影响；实现归属于母公司股东的净利润 8.1 亿元，同比增长 54.5%，净利润大幅增长主要受益于成本下降等。2024Q2，SW 肉鸡养殖板块实现营业总收入 179.5 亿元，同比增长 0.1%；实现归属于母公司股东的净利润 6.6 亿元，同比增长 132.3%。Q2 业绩增速较 Q1 有所回升，主要受益于成本下降、养殖效率回升等。

图 7：SW 肉鸡养殖板块营收及其同比增速（亿元，%）图 8：SW 肉鸡养殖板块归母净利润同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind



资料来源：东莞证券研究所，wind

2024 年上半年，黄羽鸡公司业绩好于白羽鸡公司。2024 年上半年，黄羽鸡公司立华股份分别实现营业总收入和归母净利润 78.1 亿元和 5.7 亿元，分别同比增长 12.2%和 197.1%；公司销售肉鸡（含毛鸡、屠宰品及熟制品）2.3 亿只，同比增长 10.69%，市场占有率持续扩大；公司商品鸡销售价格 13.21 元/公斤，同比上升 0.23%；公司斤鸡完全成本为 6.1 元，同比下降 13.48%。湘佳股份上半年分别实现营业总收入和归母净利润 18.5 亿元和 0.1 亿元，分别同比增长 4.1%和 117.5%。白羽鸡公司圣农发展、益生股份、仙坛股份和民和股份等受白羽鸡行业景气度低迷影响而上半年业绩均同比有所下滑。

表 2：肉鸡养殖板块上市公司 2024 年上半年业绩

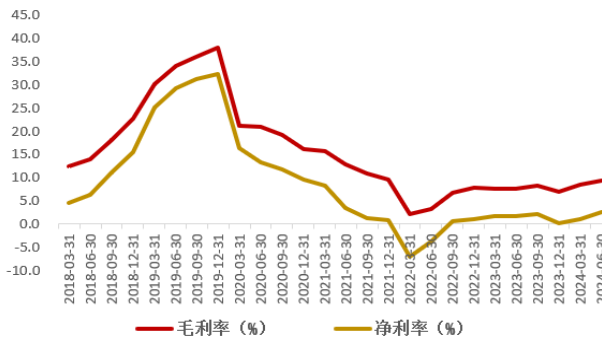
证券代码	证券简称	2024H1	2024H1	2024H1	2024H1	2024Q2	2024Q2	2024Q2	2024Q2
		营业总收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业收入同比 (%)	归母净利润同比 (%)	营业总收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业收入同比 (%)	归母净利润同比 (%)
300761.SZ	立华股份	78.1	5.7	12.2	197.1	41.4	4.9	16.8	346.5
002982.SZ	湘佳股份	18.5	0.1	4.1	117.5	9.5	0.3	8.9	161.6
301116.SZ	益客食品	100.7	1.2	-7.1	48.7	54.8	0.4	-3.5	200.3
300967.SZ	晓鸣股份	3.9	-0.3	-15.2	18.8	2.1	-0.2	-13.4	22.3
002458.SZ	益生股份	13.8	1.8	-25.8	-67.6	6.9	0.7	-26.8	-70.7
002299.SZ	圣农发展	88.4	1.0	-2.7	-76.1	46.2	1.6	1.7	-51.3
002746.SZ	仙坛股份	24.1	0.3	-13.3	-84.9	13.4	0.2	-14.6	-78.7
002234.SZ	民和股份	10.5	-1.9	-6.5	-365.5	5.3	-1.5	-3.3	-55.8

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.2.2 毛利率净利率均同比有所回升

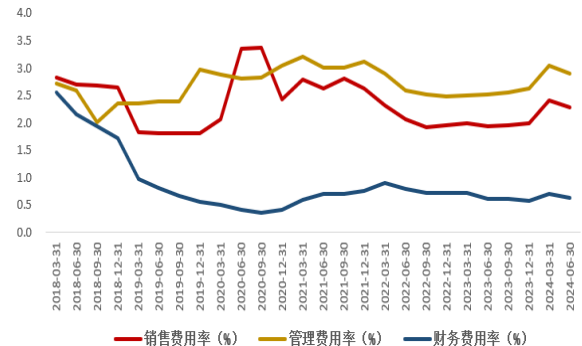
毛利率净利率均同比有所回升。2024 年上半年，SW 肉鸡养殖板块毛利率同比回升 1.7 个百分点至 9.4%，主要受益于成本下降；期间费用率同比提升 0.8 个百分点至 5.8%，主要受销售费用率和管理费用率上升影响；净利率同比回升 0.9 个百分点至 2.5%，主要受益于毛利率提升。

图 9：SW 肉鸡养殖板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 10：SW 肉鸡养殖板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

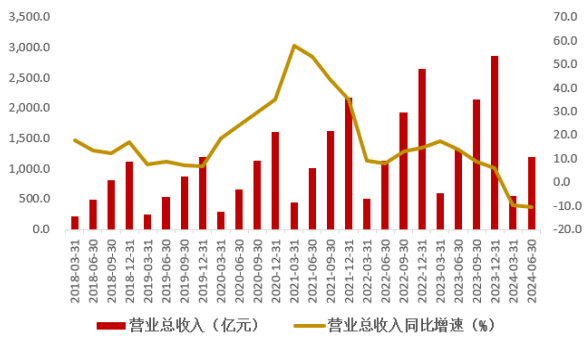
2.3 饲料板块

2.3.1 营收同比有所下滑 净利润扭亏为盈

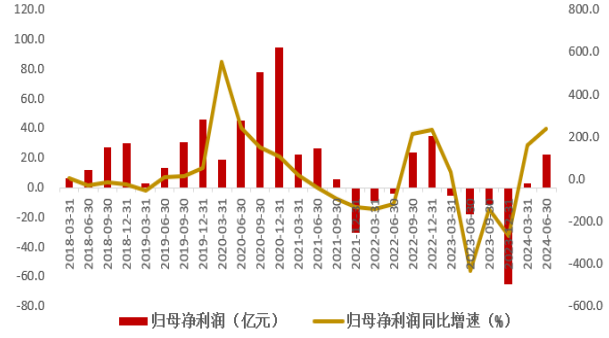
2024 年上半年收入同比有所下滑，净利润同比扭亏为盈。2024 年上半年，SW 饲料板块实现营业总收入 1199.7 亿元，同比下降 10.3%；实现归属于母公司股东的净利润 22.1 亿元，较上年同期扭亏为盈。2024Q2，SW 饲料板块实现营业总收入 647.2 亿元，同比下降 10.7%；实现归属于母公司股东的净利润 19.3 亿元，较上年同期扭亏为盈。营收下滑主要受饲料产品销售价格下降、销量下滑等因素影响所致。上半年全国工业饲料产量 14539 万吨，同比下降 4.1%；其中猪饲料产量、蛋禽饲料产量、水产饲料产量、反刍饲料产量分别同比下降 7.3%、4.4%、2.4%和 8.8%。净利润扭亏为盈主要得益于养殖业务盈

利回升。

图 11: SW 饲料板块营收及其同比增速 (亿元, %) 图 12: SW 饲料板块归母净利润同比增速 (亿元, %)



资料来源: 东莞证券研究所, wind



资料来源: 东莞证券研究所, wind

2024 年上半年, 宠物食品公司业绩表现相对较好。2024 年上半年, 饲料龙头海大集团分别实现营收和归母净利润 523 亿元和 21.3 亿元, 分别同比增长-0.8%和 93.2%, 收入略微下滑主要受饲料产品单价下降影响所致, 净利润大幅增长主要受益于饲料销量逆势增长、养殖业务扭亏为盈等。相比之下, 宠物食品相关公司上半年业绩表现相对较好, 如乖宝宠物、中宠股份和佩蒂股份业绩均实现了不同幅度的正增长。上半年, 我国宠物饲料产业保持良好发展势头, 市场规模不断扩大, 宠物饲料产量 74 万吨, 同比增长 21.4%。

表 3: 饲料板块上市公司 2024 上半年业绩

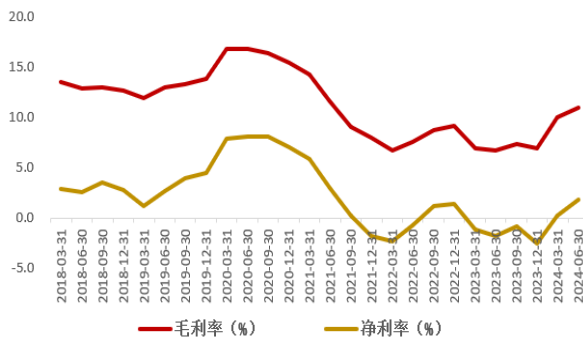
证券代码	证券简称	2024H1	2024H1	2024H1	2024H1	2024Q2	2024Q2	2024Q2	2024Q2
		营业总收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业总收入 同比 (%)	归母净利润 同比 (%)	营业总收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业总收入 同比 (%)	归母净利润 同比 (%)
002311.SZ	海大集团	523.0	21.3	-0.8	93.2	291.2	12.6	-0.9	82.6
603609.SH	禾丰股份	149.7	-0.3	-10.4	-34.3	77.5	0.7	-12.6	252.8
002385.SZ	大北农	130.9	-1.6	-16.4	79.9	63.9	0.5	-19.0	111.5
002567.SZ	唐人神	108.4	0.0	-19.6	100.7	59.6	2.0	-14.4	162.4
002100.SZ	天康生物	79.9	2.8	-10.8	161.9	42.2	2.2	-16.9	151.4
603363.SH	*ST 傲农	46.6	-5.4	-53.8	33.3	22.5	-2.5	-57.2	60.6
603668.SH	天马科技	30.1	0.6	-9.8	299.4	16.5	0.5	-8.7	246.7
301498.SZ	乖宝宠物	24.3	3.1	17.5	49.9	13.3	1.6	14.5	32.6
001313.SZ	粤海饲料	23.6	-0.5	-16.1	-37.1	15.1	0.1	-18.7	-39.6
002548.SZ	金新农	21.5	-0.4	3.9	82.4	11.0	0.1	12.2	107.4
002891.SZ	中宠股份	19.6	1.4	14.1	48.1	10.8	0.9	6.8	7.1
002696.SZ	百洋股份	12.2	-0.2	-0.7	-231.9	7.2	-0.2	5.6	-238.6
603151.SH	邦基科技	9.0	0.2	21.4	-47.4	4.8	0.0	39.0	-85.3
300673.SZ	佩蒂股份	8.5	1.0	71.6	329.4	4.6	0.6	38.1	1,316.0
001366.SZ	播恩集团	4.6	0.0	-38.7	-116.2	2.2	0.0	-39.0	-105.5
000702.SZ	正虹科技	4.4	-0.1	-28.1	77.2	2.9	0.0	-9.7	86.7
832419.BJ	路斯股份	3.5	0.3	3.5	-13.4	1.9	0.2	0.6	-22.7

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.3.2 毛利率净利率同比有所回升

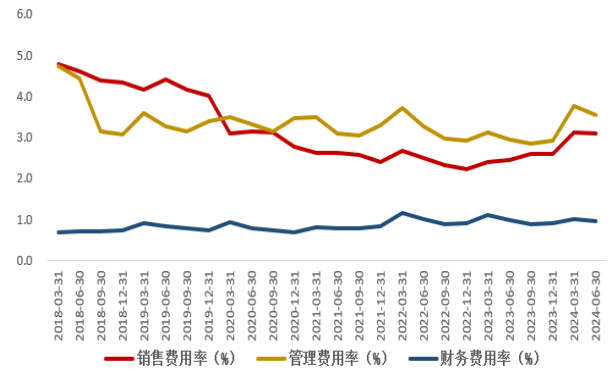
毛利率净利率同比有所回升。2024 年上半年，SW 饲料板块毛利率同比回升 4.2 个百分点至 10.9%，主要得益于养殖盈利回升；期间费用率同比回升 1.2 个百分点至 7.6%，主要受销售费用率和管理费用率上升影响所致；净利率同比回升 3.5 个百分点至 1.8%，主要受益于毛利率回升。

图 13：SW 饲料板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 14：SW 饲料板块期间费用率（%）



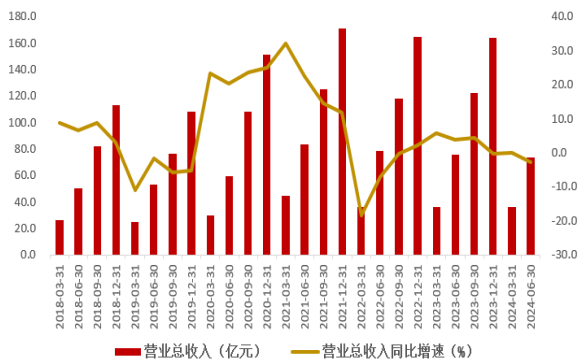
资料来源：东莞证券研究所，wind

2.4 动保板块

2.4.1 业绩同比有所下滑

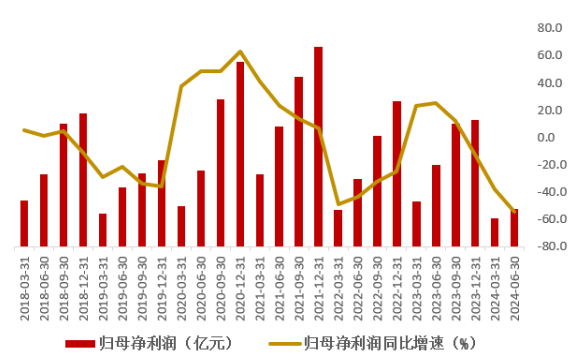
2024 年上半年业绩同比有所下滑。2024 年上半年，SW 动保板块实现营业总收入 73.5 亿元，同比下降 2.9%；实现归属于母公司股东的净利润 5.1 亿元，同比下降 54.2%。2024Q2，SW 动保板块实现营业总收入 37.5 亿元，同比下降 5.4%；实现归属于母公司股东的净利润 1.3 亿元，同比下降 73.9%；Q2 业绩下滑幅度环比 Q1 有所扩大。业绩下滑的主要原因为在下游养殖业处于深度亏损后的复苏初期背景下兽药及生物制品需求较弱，销量下滑。

图 15：SW 动保板块营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 16：SW 动保板块归母净利润同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

2024 年上半年，多数动保公司业绩同比有所下滑。2024 年上半年，多数动保公司业绩

同比均有所下滑；其中动保龙头中牧股份分别实现营收和归母净利润 24.8 亿元和 0.6 亿元，分别同比下降 1.2%和 76.7%；生物股份营业总收入和归母净利润分别同比下降 10.7%和 8.6%，业绩下滑主要受下游需求下降影响所致。

表 4：动保板块上市公司 2024 年上半年业绩

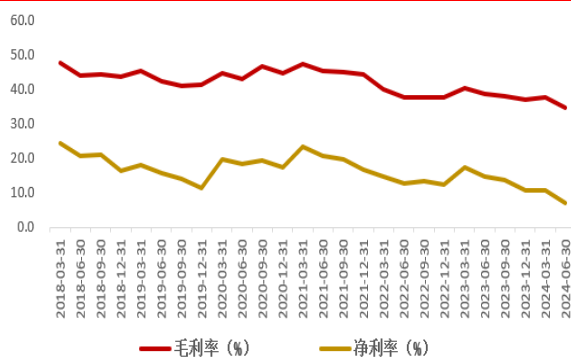
证券代码	证券简称	2024H1	2024H1	2024H1	2024H1	2024Q2	2024Q2	2024Q2	2024Q2
		营业总收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业收入同比 (%)	净利润同比 (%)	营业总收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业收入同比 (%)	净利润同比 (%)
600195.SH	中牧股份	24.8	0.6	-1.2	-76.7	13.5	-0.1	-6.4	-110.7
300119.SZ	瑞普生物	11.0	1.6	10.6	-10.7	5.7	0.7	2.6	-26.6
002688.SZ	金河生物	10.7	0.9	3.2	1.9	5.5	0.5	8.1	-12.5
600201.SH	生物股份	6.1	1.2	-10.7	-8.6	2.6	0.2	-17.7	-37.5
603566.SH	普莱柯	4.8	0.7	-21.8	-36.3	2.5	0.5	-20.4	-10.3
300871.SZ	回盛生物	4.4	-0.5	-2.8	-426.3	2.3	-0.4	5.0	-3,503.6
688526.SH	科前生物	4.0	1.5	-24.7	-36.2	2.0	0.7	-22.5	-36.9
002868.SZ	绿康生化	3.3	-0.9	41.9	-86.6	1.7	-0.6	27.9	-52.6
688098.SH	申联生物	1.3	-0.3	2.7	-447.4	0.4	-0.3	-7.0	-444.2
839729.BJ	永顺生物	1.2	0.2	-22.0	-61.0	0.5	0.1	-26.4	-62.1
603718.SH	海利生物	1.1	0.2	-9.5	-81.5	0.4	0.2	-21.7	-72.1
871970.BJ	大禹生物	0.6	-0.1	-17.3	-72.2	0.3	-0.1	-19.7	-96.0
838275.BJ	驱动力	0.3	0.1	-36.2	81.7	0.2	0.0	-35.5	19.4

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.4.2 毛利率净利率同比有所回落

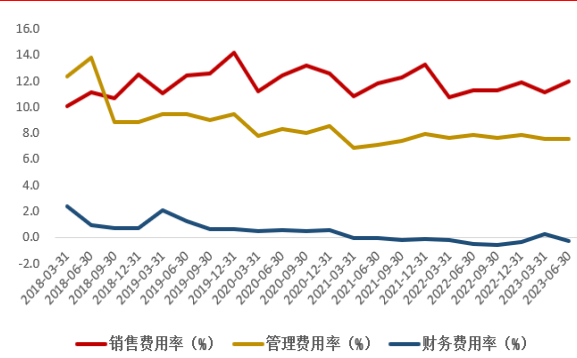
毛利率净利率同比有所回落。2024 年上半年，SW 动保板块毛利率同比下降 3.9 个百分点至 34.7%，主要受产品售价下滑影响所致；期间费用率同比提升 1.6 个百分点至 21%，主要受管理费用率和财务费用率上升影响所致；净利率同比回落 7.8 个百分点至 7%，主要受毛利率回落和费用率上升拖累。

图 17：SW 动保板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 18：SW 动保板块期间费用率 (%)



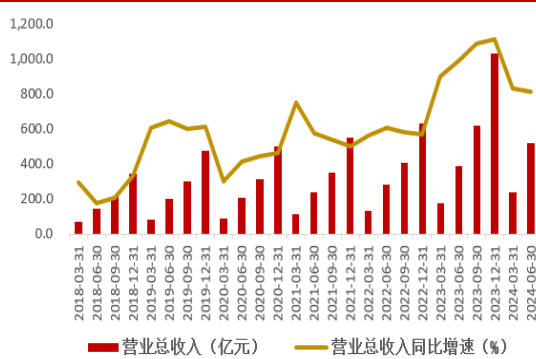
资料来源：东莞证券研究所，wind

2.5 种植业板块

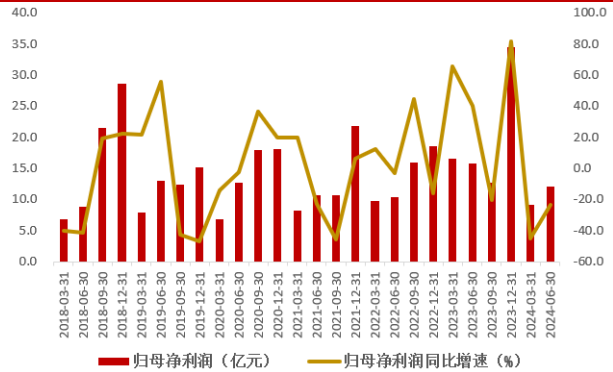
2.5.1 收入较快增长 净利润有所下滑

2024 年上半年收入实现较快增长，净利润同比有所下滑。2024 年上半年，SW 种植业板块实现营业总收入 520.6 亿元，同比增长 31%；实现归属于母公司股东的净利润 12 亿元，同比下降 23.7%。2024Q2，SW 种植业板块实现营业总收入 281.2 亿元，同比增长 29.8%；实现归属于母公司股东的净利润 2.8 亿元，同比扭亏为盈。上半年收入同比有所增长主要受益于部分产品如橡胶等销量及销售价格提高；净利润同比有所下滑主要原因在于毛利率下降及费用率上升等。细分板块中，SW 种子业上半年分别实现营业总收入和归母净利润 86.1 亿元和 2.3 亿元，分别同比增长-4.7%和 187.2%；收入同比有所下滑主要受部分品种销量下滑影响，归母净利润大幅增长主要受益于投资收益大幅增长。

图 19：SW 种植业板块营收及其同比增速（亿元，%）图 20：SW 种植业板块归母净利润同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind



资料来源：东莞证券研究所，wind

2024 年上半年，大部分种子业公司业绩表现不理想。2024 年上半年，种子业公司中仅敦煌种业收入和归母净利润同比均有所增长；其中种子业龙头隆平高科实现营收 25.8 亿元，同比下降 1.3%，主要受玉米种子收入下降影响；实现归母净利润 1.1 亿元，同比扭亏为盈，主要得益于处置联营企业隆平生物部分股权产生的投资收益 3.40 亿元。

表 5：种植业板块上市公司 2024 年上半年业绩

证券代码	证券简称	2024H1	2024H1	2024H1	2024H1	2024Q2	2024Q2	2024Q2	2024Q2
		营业总收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业总收入 同比 (%)	归母净利润 同比 (%)	营业总收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营业总收入 同比 (%)	归母净利润 同比 (%)
601118.SH	海南橡胶	192.1	-3.0	31.6	-9.9	110.7	-1.4	26.6	37.2
601952.SH	苏垦农发	50.6	2.9	-4.4	4.8	27.2	1.7	-4.0	2.1
600598.SH	北大荒	31.0	9.8	5.7	2.4	21.4	4.3	3.8	0.9
000998.SZ	隆平高科	25.8	1.1	-1.3	169.2	5.1	0.3	-39.1	111.0
600313.SH	农发种业	19.7	0.6	-28.7	-24.1	11.2	0.1	-27.3	-71.0
600108.SH	亚盛集团	14.4	0.3	-0.2	-19.5	8.5	0.1	3.4	-46.2
300087.SZ	荃银高科	14.1	-0.2	30.6	-156.4	7.4	-0.4	59.5	-593.4
000713.SZ	丰乐种业	13.3	-0.2	4.0	-1,133.9	7.5	-0.1	12.9	12.3
300511.SZ	雪榕生物	10.7	-1.4	-22.1	-449.0	4.7	-1.5	-12.3	18.0

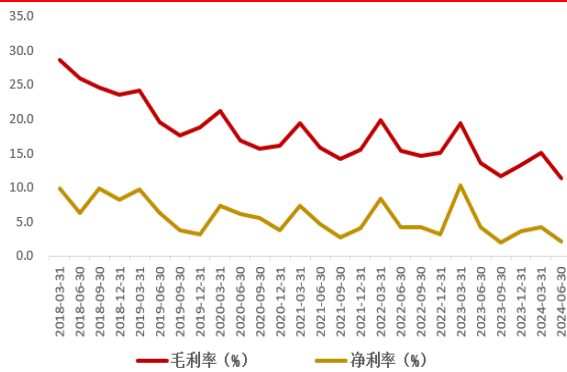
002772.SZ	众兴菌业	9.1	0.3	-10.2	-85.1	4.3	-0.1	8.1	-737.8
600354.SH	敦煌种业	5.9	0.3	28.0	148.2	1.5	-0.1	33.7	32.9
600540.SH	新赛股份	4.9	0.1	13.2	-33.3	2.0	0.0	-0.1	-62.9
300970.SZ	华绿生物	4.6	-0.4	-12.4	-141.8	2.1	-0.5	5.1	-102.9
603336.SH	宏辉果蔬	4.4	0.1	-8.2	-46.4	2.2	0.0	-4.0	-66.8
002041.SZ	登海种业	4.1	0.5	-15.6	-29.3	1.8	0.2	-20.5	-24.3
600359.SH	新农开发	3.4	0.5	-12.7	-10.7	1.8	0.0	-13.0	-81.4
600371.SH	万向德农	1.6	0.4	9.5	-4.8	0.6	0.1	9.5	-25.1
300189.SZ	神农种业	0.6	-0.2	16.7	0.3	0.1	-0.1	-12.4	41.2
831087.BJ	秋乐种业	0.5	0.0	-52.7	-159.9	0.2	-0.1	-69.0	-122.2
837403.BJ	康农种业	0.5	0.1	-0.2	-27.2	0.1	0.0	-48.5	-137.8
600883.SH	博闻科技	0.2	0.4	189.4	-20.0	0.1	0.2	134.0	-32.3

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.5.2 毛利率净利率同比有所回落

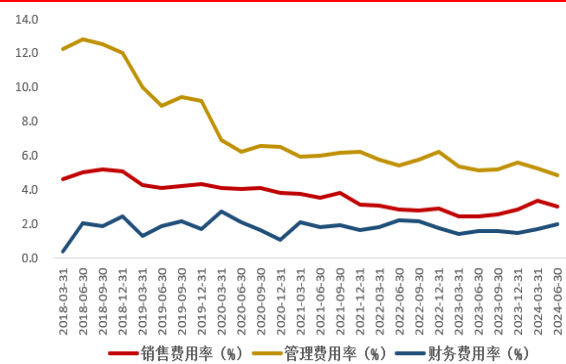
毛利率净利率同比有所回落。2024 年上半年，SW 种植业板块毛利率同比回落 2.2 个百分点至 11.4%，主要受部分产品售价下降、成本上升影响所致；期间费用率同比回升 0.7 个百分点至 9.8%，主要受销售费用率和财务费用率上升影响；净利率同比回落 2.1 个百分点至 2.1%，主要受毛利率下降影响所致。

图 21：SW 种植业板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 22：SW 种植业板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

3. 投资策略

维持对行业的超配评级。受益于猪价回升及养殖成本下降等因素，生猪养殖板块 Q2 盈利环比有所改善。2023 年年初至 2024 年 4 月末我国能繁母猪产能连续 5 个多季度回落，随着能繁母猪去化传导至生猪，且随着消费旺季的到来，预计至明年一季度我国生猪价格仍然有望回升或维持相对较高位置。叠加养殖成本的回落，生猪养殖盈利有望持续回升。当前生猪养殖板块估值处于历史低位，关注成本控制能力强、现金储备较为丰富的生猪养殖龙头低位布局机会。肉鸡养殖方面，上半年景气度总体较为低迷，猪价回升有望带来替代需求回升，叠加四季度消费旺季的到来，关注景气度边际改善。饲料与动保方面，关注下游养殖业复苏带来饲料与动保产品需求的改善，关注景气度边际改善机会。

宠物食品方面，行业景气度较高，国内市场有望持续扩容，出口有望持续回升，关注成长性较好的优质国产龙头。可重点关注：牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）、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）、乖宝宠物（301498）、中宠股份（002891）、佩蒂股份（300673）等。

表 6：重点公司盈利预测及投资评级（2024/9/4）

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	38.10	-0.78	3.16	4.42	-48.84	12.06	8.61	买入	维持
300498	温氏股份	16.66	-0.96	1.51	1.95	-17.35	11.02	8.55	买入	维持
000876	新希望	8.83	0.05	0.28	0.77	161.08	32.11	11.54	买入	维持
002299	圣农发展	11.86	0.53	0.86	1.07	22.20	13.78	11.04	买入	维持
300761	立华股份	18.73	-0.53	1.56	1.88	-35.44	11.98	9.96	买入	维持
002311	海大集团	37.60	1.65	2.45	3.07	22.82	15.36	12.25	买入	维持
600195	中牧股份	5.90	0.39	0.46	0.59	14.95	12.72	10.03	买入	维持
600201	生物股份	6.02	0.25	0.33	0.41	23.78	18.36	14.60	买入	维持
000998	隆平高科	9.61	0.15	0.40	0.57	63.26	24.08	16.73	买入	维持
301498	乖宝宠物	49.63	1.07	1.41	1.77	46.30	35.29	27.99	买入	维持
002891	中宠股份	21.51	0.79	1.00	1.20	27.13	21.62	17.89	买入	维持
300673	佩蒂股份	12.57	-0.04	0.66	0.85	-282.01	19.19	14.73	买入	维持

资料来源：Wind，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。本报告清晰准确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综合性综合类证券公司，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.dgza.com.cn