

行业研究 | 行业专题研究 | 农林牧渔 (2111)

生猪养殖行业扭亏为盈，宠物食品企业表现亮眼



| 报告要点

2024H115 家上市猪企实现归母净利润 11.91 亿元，同比扭亏为盈。2024H13 家宠物食品企业总营收 52.29 亿元（同比+22.36%），总归母净利润 5.49 亿元（同比+111.73%），其中乖宝宠物境内外业务稳健增长叠加产品结构改善，带动利润增长；中宠股份主粮业务持续发力，叠加国内业务实现盈利带动利润增长。2024H1 上市 4 家主要饲料企业总营收 705.25 亿元（同比-3.39%），总归母净利润 20.66 亿元（同比+90.57%）。

| 分析师及联系人



王明琦



马鹏



涂雅晴

SAC: S0590524040003 SAC: S0590524050001

农林牧渔

生猪养殖行业扭亏为盈，宠物食品企业表现亮眼

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《农林牧渔：如何看待7月生猪产能数据？》2024.08.28
- 2、《农林牧渔：如何看待2024H1我国饲料产量数据？》2024.08.08



扫码查看更多

报告要点

➤ 生猪养殖景气度提升，24Q2行业扭亏为盈

我们选取生猪养殖行业内15家上市公司进行分析：2024H1板块实现归母净利润11.91亿元，同比扭亏为盈。分季度看，2024Q2生猪养殖企业实现归母净利润72.55亿元，环比大幅扭亏。出栏量整体持续增长，养殖成本持续下降。2024H1板块合计出栏生猪7221.62万头，同比增长4.53%。自2024Q2猪价步入上涨周期，猪企养殖成本稳步下降，且下降趋势有望持续。

➤ 境内外市场共振，宠物食品企业表现优异

行业：2024H1中国宠物饲料产量达74万吨（同比+21.4%），我国宠物食品出口量15.89万吨（同比+29.61%），出口金额49.79亿元（同比+24.60%）。

企业：2024H1上市3家宠物食品企业总营收52.29亿元（同比+22.36%），总归母净利润5.49亿元（同比+111.73%），其中乖宝宠物境内外业务稳健增长叠加产品结构改善，带动利润增长；中宠股份主粮业务持续发力，叠加国内业务实现盈利带动利润增长。

➤ 行业产量同比下降，部分饲料企业承压

行业：2024H1全国工业饲料总产量14539万吨（同比-4.1%）；其中猪料总产量6630万吨（同比-7.3%），水产饲料产量967万吨（同比-2.4%），蛋禽饲料产量1531万吨（同比-4.4%），肉禽饲料产量4496万吨（同比-1.1%）。

企业：2024H1上市4家主要饲料企业总营收705.25亿元（同比-3.39%），总归母净利润20.66亿元（同比+90.57%），其中海大集团业绩增长显著，粤海饲料、禾丰股份以及邦基科技业绩同比下滑。

➤ 投资建议：关注宠物食品企业国内发展，生猪及饲料板块景气回升

生猪养殖：展望后市，猪价高景气有望延续，叠加养殖企业成本逐步改善，板块业绩有望增长显著。重点推荐牧原股份，温氏股份，巨星农牧，神农集团等。

宠物：宠物食品作为宠物经济的重要组成部分之一，在国内仍有广阔发展空间，这一过程也将孕育优秀的国产自主品牌。重点推荐乖宝宠物，中宠股份。

水产链：展望后市，水产品价格有望持续高景气，从而带动水产饲料需求改善。重点推荐海大集团，关注粤海饲料。

风险提示：发生动物疫病的风险，禽畜价格长期处于低位的风险，原材料价格波动风险等

正文目录

1. 养殖：生猪养殖景气度提升，24Q2 行业扭亏为盈	5
1.1 2024Q2 猪企大幅扭亏，盈利能力有所好转	5
1.2 上市公司出栏维持增长，生产性生物资产明显下滑	7
2. 宠物：境内外市场共振，宠物食品企业上半年业绩表现优异	10
2.1 宠物食品市场增速亮眼	10
2.2 宠物食品企业业绩表现优异	11
3. 饲料：行业产量同比下降，部分饲企业绩承压	15
3.1 上半年饲料产量同比下降	15
3.2 上半年饲料企业营收同比下降	17
4. 关注宠物食品企业国内发展，生猪及饲料板块景气回升	21
4.1 生猪养殖：重视板块右侧投资机会	21
4.2 宠物：关注宠企国内业务发展	21
4.3 饲料：把握水产景气复苏的投资机会	21
5. 风险提示	22

图表目录

图表 1：15 家上市猪企营收（亿元）及同环比（%）	5
图表 2：15 家上市猪企单季度营收（亿元）及同环比（%）	5
图表 3：生猪月度均价情况（元/公斤）	6
图表 4：生猪自繁自养利润变化（元/头）	6
图表 5：15 家上市猪企归母净利润（亿元）	6
图表 6：15 家猪企单季度归母净利润（亿元）及同环比（%）	6
图表 7：13 家上市猪企 ROE、销售净利率、毛利率水平的均值变化	7
图表 8：15 家上市猪企管理费用率&同环比（pct）	7
图表 9：15 家上市猪企销售费用率&同比（pct）	7
图表 10：15 家上市猪企出栏情况（万头）	8
图表 11：部分上市猪企成本情况（元/公斤）	8
图表 12：15 家上市企业经营性现金流（亿元）	8
图表 13：15 家上市猪企资产负债率&同环比（pct）	8
图表 14：生猪板块生产性生物资产情况（亿元）	9
图表 15：生猪板块在建工程情况（亿元）	9
图表 16：中国宠物饲料产量（万吨）	10
图表 17：中国宠物食品出口量数据	11
图表 18：中国宠物食品出口金额数据	11
图表 19：宠物食品企业营收	12
图表 20：宠物食品企业归母净利润	12
图表 21：宠物食品企业营收/归母净利润同环比变化	12
图表 22：宠物食品企业销售毛利率（%）	13
图表 23：宠物食品企业销售净利率（%）	13
图表 24：宠物食品企业销售毛利率/净利率同环比变化	13

图表 25:	宠物食品企业销售费用率 (%)	14
图表 26:	宠物食品企业管理费用率 (%)	14
图表 27:	宠物食品企业销售/管理费用率同环比变化	14
图表 28:	中国饲料产量 (万吨)	15
图表 29:	中国猪饲料产量 (万吨)	16
图表 30:	中国水产饲料产量 (万吨)	16
图表 31:	中国蛋禽饲料产量 (万吨)	16
图表 32:	中国肉禽饲料产量 (万吨)	16
图表 33:	饲料企业营收表现	17
图表 34:	饲料企业归母净利润表现	17
图表 35:	饲料企业营收/归母净利润同环比变化	18
图表 36:	饲料企业销售毛利率 (%)	18
图表 37:	饲料企业销售净利率 (%)	18
图表 38:	饲料企业销售毛利率/净利率同环比变化	19
图表 39:	饲料企业销售费用率 (%)	19
图表 40:	饲料企业管理费用率 (%)	19
图表 41:	饲料企业销售/管理费用率同环比变化	20

1. 养殖：生猪养殖景气度提升，24Q2 行业扭亏为盈

1.1 2024Q2 猪企大幅扭亏，盈利能力有所好转

2024Q2 生猪板块营收环比提升明显，同比出现下滑。我们选取生猪养殖行业内 15 家上市公司（见图表 1）进行分析。15 家上市猪企 2024H1 实现收入 2018.41 亿元，同比下降 10.48%；其中神农集团营收同比增速最高，达到 46.04%。分季度来看，15 家上市猪企 2024Q2 实现营收 1072.10 亿元，环比增长 13.29%，同比下降 6.50%；其中巨星农牧、神农集团、东瑞股份单季度营收环比增速位于前列，分别为 35.36%、30.46%、26.92%。

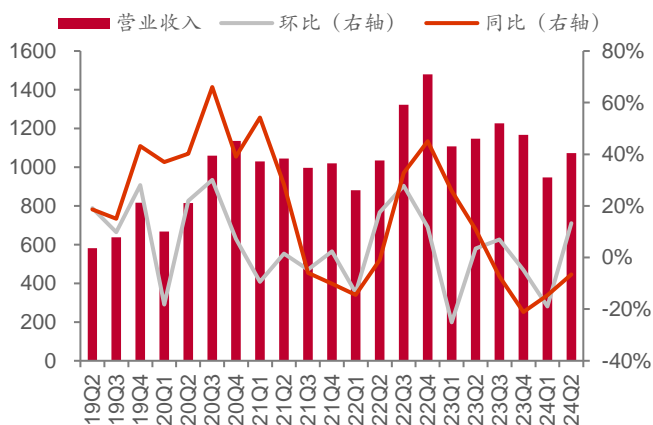
3 月以来猪价持续上涨，2024Q2 多数上市猪企实现扭亏为盈。2024Q2 生猪均价 16.36 元/公斤，环比上涨 13.10%，同比上涨 14.46%，2024Q2 生猪自繁自养利润 109.44 元/头，行业实现全面盈利。15 家上市猪企 2024H1 实现归母净利润 11.91 亿元，同比扭亏为盈。分季度看，2024Q2 生猪企业实现归母净利润 72.55 亿元，环比大幅扭亏；其中牧原股份、温氏股份净利润处于前列，分别为 32.08 亿元、25.63 亿元，仅东瑞股份、正邦科技和 ST 傲农持续亏损。

图表1：15 家上市猪企营收（亿元）及同环比（%）

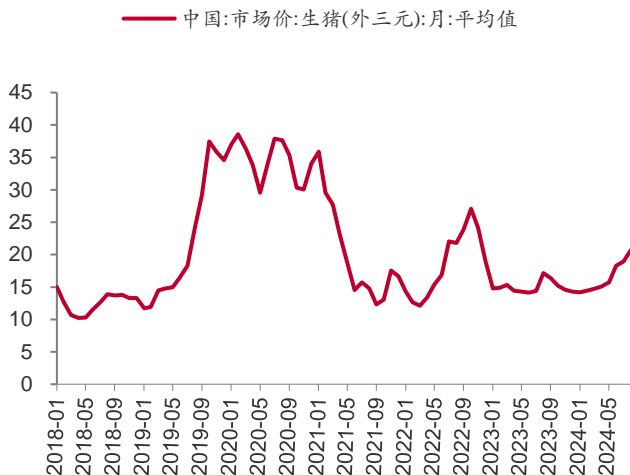
公司简称	营收	同比	营收	同比	环比
	24H1		24Q2		
牧原股份	568.66	9.63%	305.94	10.56%	16.45%
温氏股份	467.58	13.49%	249.10	17.36%	14.02%
新希望	495.77	-28.62%	256.69	-27.79%	7.36%
ST天邦	43.18	-8.84%	22.68	-11.51%	10.60%
正邦科技	32.23	-22.39%	17.81	-6.10%	23.52%
*ST傲农	46.56	-53.75%	22.48	-57.17%	-6.64%
巨星农牧	22.33	13.13%	12.84	18.89%	35.36%
华统股份	41.65	1.14%	21.69	1.72%	8.63%
唐人神	108.37	-19.60%	59.57	-14.37%	22.07%
天康生物	79.93	-10.82%	42.16	-16.88%	11.63%
新五丰	32.33	28.55%	18.03	38.22%	26.09%
京基智农	27.00	-68.61%	14.42	-25.60%	14.68%
金新农	21.53	3.91%	11.02	12.18%	4.88%
东瑞股份	6.35	14.29%	3.55	54.15%	26.92%
神农集团	24.94	46.04%	14.12	73.88%	30.46%
总计	2018.41	-10.48%	1072.10	-6.50%	13.29%

资料来源：iFind，国联证券研究所

图表2：15 家上市猪企单季度营收（亿元）及同环比（%）



资料来源：iFind，国联证券研究所

图表3: 生猪月度均价情况(元/公斤)


资料来源: iFind, 国联证券研究所

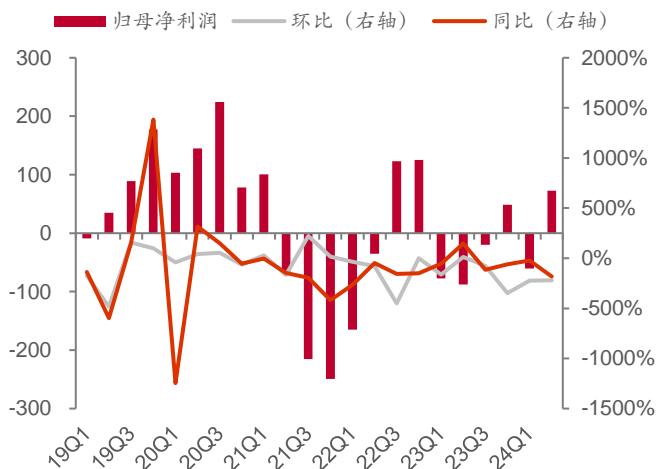
图表4: 生猪自繁自养利润变化(元/头)


资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表5: 15家上市猪企归母净利润(亿元)

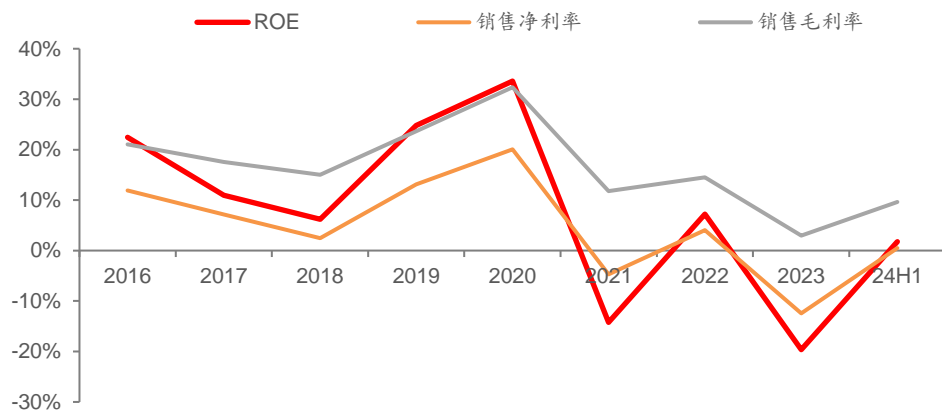
公司简称	归母净利润		
	24H1	24Q2	24Q1
牧原股份	8.29	32.08	-23.79
温氏股份	13.27	25.63	-12.36
新希望	-12.17	7.17	-19.34
ST天邦	8.41	2.37	6.04
正邦科技	-1.27	-0.79	-0.49
*ST傲农	-5.40	-2.48	-2.92
巨星农牧	-0.45	0.93	-1.38
华统股份	-1.19	0.38	-1.57
唐人神	0.05	2.02	-1.98
天康生物	2.77	2.23	0.54
新五丰	-2.47	0.07	-2.54
京基智农	2.35	1.81	0.54
金新农	-0.42	0.10	-0.52
东瑞股份	-1.10	-0.27	-0.83
神农集团	1.24	1.28	-0.04
总计	11.91	72.55	-60.64

资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表6: 15家猪企单季度归母净利润(亿元)及环比(%)


资料来源: iFind, 国联证券研究所

2024Q2 盈利能力环比好转, 销售&管理费用环比下滑。生猪养殖板块盈利水平主要来自猪价波动, 跟随猪价整体上涨, 行业盈利能力环比有所好转。13家上市猪企(剔除正邦科技、傲农生物)2024H1的ROE、销售净利率、销售毛利率均提升明显, 分别为1.79%、0.52%、9.64%。行业降本增效积极应对低迷的养殖行情, 2024Q2上市猪企销售及管理费用率均环比下降; 其中生猪企业管理费用(含研发费用)均值为6.92%, 环比减少1.57pct, 同比减少0.22pct; 生猪企业销售费用率均值1.52%, 环比减少0.20pct, 同比减少0.26pct。

图表7：13家上市猪企ROE、销售净利率、毛利率水平的均值变化


资料来源：iFind，国联证券研究所

图表8：15家上市猪企管理费用率&环比 (pct)

公司简称	24H1		24Q2		同比pct
	管理费用率	同比pct	管理费用率	环比pct	
牧原股份	4.63%	-0.49	4.02%	-1.32	-0.75
温氏股份	5.47%	-0.18	5.18%	-0.63	-1.25
新希望	4.12%	0.36	3.55%	-1.18	0.22
ST天邦	12.45%	2.16	11.75%	-1.47	2.93
正邦科技	14.21%	-1.50	13.41%	-1.78	-0.27
*ST傲农	9.54%	5.62	10.06%	1.02	6.29
巨星农牧	7.11%	2.11	5.20%	-4.49	0.35
华统股份	3.02%	-0.33	2.47%	-1.16	-0.72
唐人神	4.29%	0.50	3.59%	-1.57	0.42
天康生物	4.73%	1.19	4.50%	-0.48	1.11
新五丰	2.79%	-0.86	2.23%	-1.29	-1.07
京基智农	6.60%	4.98	6.34%	-0.56	2.47
金新农	5.08%	-1.79	4.90%	-0.37	-2.51
东瑞股份	24.04%	3.08	20.97%	-6.96	-6.21
神农集团	6.27%	-2.22	5.69%	-1.34	-4.28
均值	7.62%	0.84	6.92%	-1.57	-0.22

资料来源：iFind，国联证券研究所

图表9：15家上市猪企销售费用率&同比 (pct)

公司简称	24H1		24Q2		同比pct
	销售费用率	同比pct	销售费用率	环比pct	
牧原股份	0.93%	0.06	0.82%	-0.25	-0.08
温氏股份	0.93%	-0.14	0.88%	-0.11	-0.16
新希望	1.24%	-0.10	1.11%	-0.27	-0.14
ST天邦	0.65%	0.20	0.61%	-0.09	0.24
正邦科技	1.70%	1.08	1.99%	0.66	1.34
*ST傲农	2.85%	1.07	2.74%	-0.22	0.96
巨星农牧	0.79%	-0.15	0.68%	-0.26	-0.21
华统股份	1.11%	0.02	1.04%	-0.15	-0.07
唐人神	2.01%	0.05	2.25%	0.54	0.13
天康生物	2.92%	0.14	2.47%	-0.96	-0.34
新五丰	0.43%	-0.08	0.38%	-0.11	-0.15
京基智农	1.46%	-6.14	0.94%	-1.10	-3.79
金新农	1.38%	-0.04	1.39%	0.02	-0.14
东瑞股份	4.56%	-0.27	4.41%	-0.35	-0.60
神农集团	1.26%	-0.43	1.07%	-0.43	-0.92
均值	1.62%	-0.32	1.52%	-0.20	-0.26

资料来源：iFind，国联证券研究所

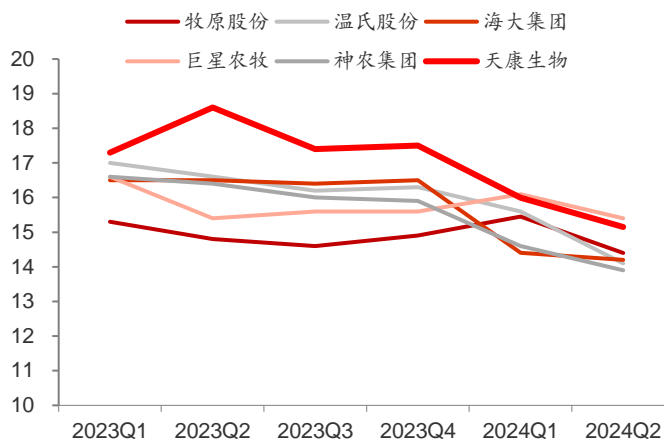
1.2 上市公司出栏维持增长，生产性生物资产明显下滑

出栏量整体继续增长，养殖成本持续下降。15家上市企业2024H1合计出栏生猪7221.62万头，同比增长4.53%，其中6家公司出现同比下滑，正邦科技和傲农生物同比下滑超45%；华统股份、京基智农、新五丰、神农集团出栏增速位于前列。自2024Q2猪价步入上涨周期，饲料原材料价格持续下降，多数生猪养殖企业养殖成本稳步下降，且下降趋势有望持续，但仍存在较大差异，牧原股份、温氏股份、神农集团、巨星农牧成本管控行业内表现优秀。

图表10: 15家上市猪企出栏情况(万头)

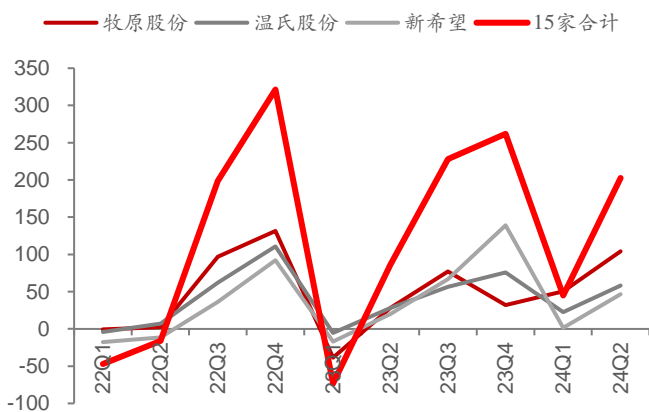
公司	2023H1	2024H1	同比增速
牧原股份	3026.50	3238.80	7.01%
温氏股份	1178.57	1437.42	21.96%
新希望	899.40	869.00	-3.38%
ST天邦	306.33	301.83	-1.47%
*ST正邦	298.91	158.92	-46.83%
傲农生物	292.35	138.03	-52.79%
巨星农牧	123.82	109.45	-11.61%
华统股份	115.30	133.64	15.91%
唐人神	165.94	188.28	13.46%
天康生物	130.97	140.14	7.00%
新五丰	128.34	197.00	53.50%
京基智农	84.32	104.59	24.04%
金新农	54.45	59.89	9.99%
东瑞股份	36.60	35.39	-3.31%
神农集团	67.09	109.24	62.83%
合计	6908.89	7221.62	4.53%

资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表11: 部分上市猪企成本情况(元/公斤)


资料来源: iFind, 国联证券研究所

资产负债率维持相对高位, 生产性生物资产/在建工程继续下降。2024Q2上市猪企经营性现金流净额增加至202.61亿元。2024Q2上市猪企资产负债率均值为65.09%, 环比小幅减少0.82pct, 但资产负债率仍维持相对高位, 由于行业持续三年亏损, 进入盈利周期时间较短, 行业大部分上市猪企资产负债表压力较大, 大部分上市猪企收缩产能和在建工程, 2024Q2上市猪企生产性生物资产同比下滑8.52%, 在建工程同比下滑24.23%。

图表12: 15家上市企业经营性现金流(亿元)


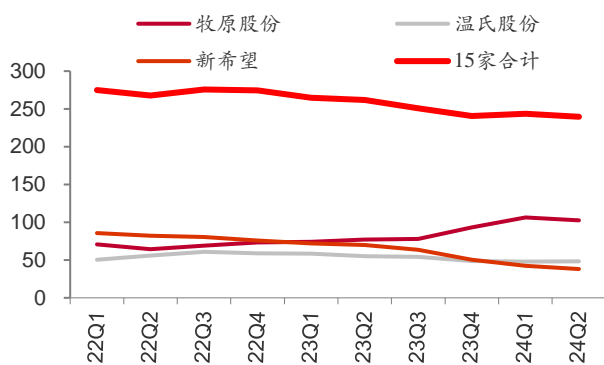
资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表13: 15家上市猪企资产负债率&同环比(pct)

公司简称	资产负债率	环比pct	同比pct	24Q1	23Q2
				24Q2	23Q2
牧原股份	61.81%	-1.78	1.75	63.59%	60.06%
温氏股份	58.95%	-4.42	-2.37	63.37%	61.32%
新希望	72.99%	-1.04	1.20	74.03%	71.79%
ST天邦	78.40%	-2.34	-7.39	80.74%	85.78%
正邦科技	50.67%	0.24	-109.44	50.43%	160.10%
*ST傲农	109.21%	2.36	22.49	106.84%	86.72%
巨星农牧	62.25%	0.06	7.08	62.19%	55.17%
华统股份	76.04%	-0.73	4.46	76.78%	71.59%
唐人神	65.92%	-1.43	3.85	67.35%	62.07%
天康生物	51.05%	-2.70	-0.78	53.75%	51.84%
新五丰	76.32%	0.27	6.50	76.05%	69.82%
京基智农	64.10%	-2.37	-9.32	66.47%	73.42%
金新农	73.55%	-0.11	3.19	73.66%	70.36%
东瑞股份	44.27%	0.45	-2.70	43.82%	46.97%
神农集团	30.78%	1.26	12.43	29.53%	18.35%
平均值	65.09%	-0.82	-4.60	65.91%	69.69%

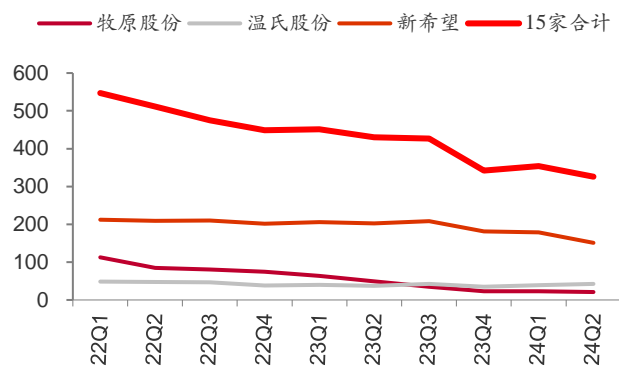
资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表14: 生猪板块生产性生物资产情况 (亿元)



资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表15: 生猪板块在建工程情况 (亿元)



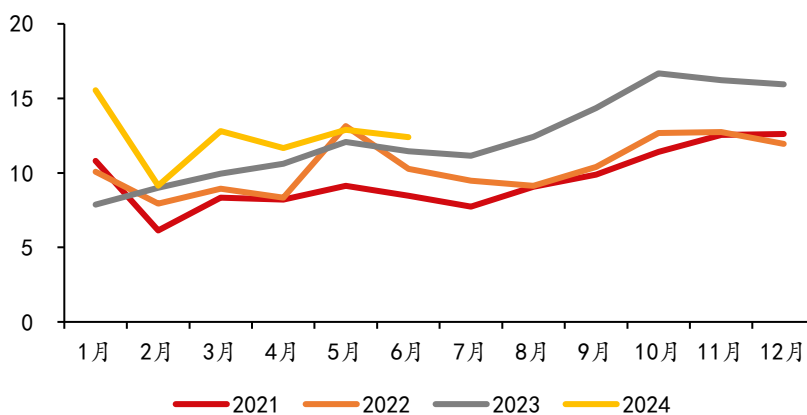
资料来源: iFind, 国联证券研究所

2. 宠物：境内外市场共振，宠物食品企业上半年业绩表现优异

2.1 宠物食品市场增速亮眼

宠物饲料产量同比增长 21.4%。得益于宠物饲料种类和功能的日益丰富，以及消费者对宠物健康和营养需求的日益重视，中国饲料工业协会数据显示，2024H1 全国宠物饲料产量达 74 万吨，与去年同期相比实现 21.4% 的显著增长。

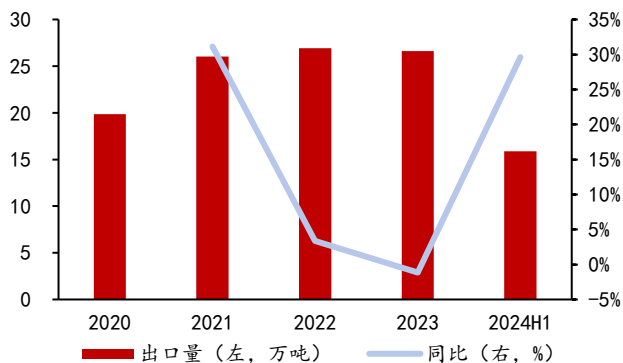
图表16：中国宠物饲料产量（万吨）



资料来源：中国饲料工业协会，国联证券研究所

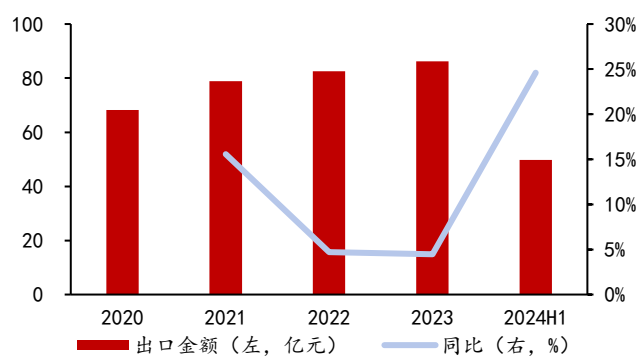
宠物食品出口数据表现亮眼。受益于海外市场需求增长以及下游客户订单消化逐步完成，我国宠物食品出口数据自 2021 年以来重回高速增长态势，海关总署数据显示，2024H1 我国宠物食品出口量 15.89 万吨（同比+29.61%），出口金额 49.79 亿元（同比+24.60%）。

图表17: 中国宠物食品出口量数据



资料来源: 海关总署, 国联证券研究所

图表18: 中国宠物食品出口金额数据

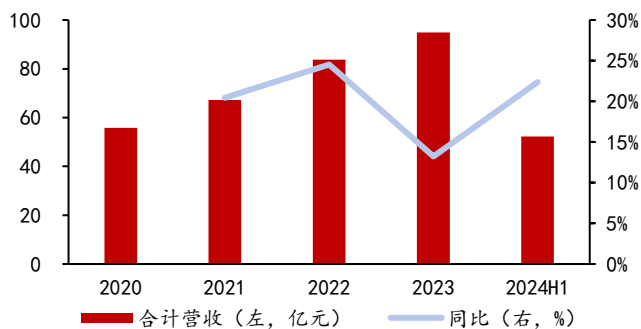


资料来源: 海关总署, 国联证券研究所

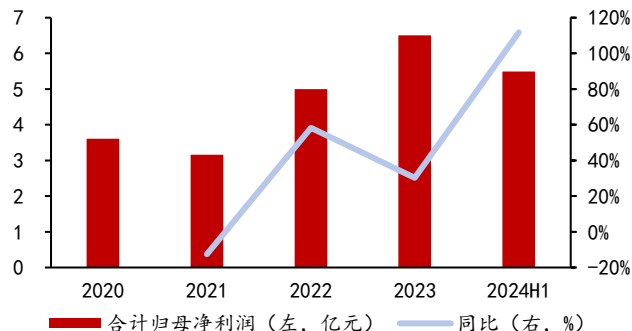
2.2 宠物食品企业业绩表现优异

2024H1 主要宠物食品企业总营收同比增长。2024H1 宠物食品企业（选取乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份、下同）总营收 52.29 亿元，同比增长 22.36%。分公司同比来看，乖宝宠物 2024H1 营收同比增长 17.48%，中宠股份 2024H1 营收同比增长 14.08%，佩蒂股份 2024H1 营收同比增长 71.64%。整体来看，宠物食品企业收入增速实现较快增长有一定共性，即去年海外业务收入低基数+今年 OEM/ODM 订单恢复正常，国内自主品牌业务仍然保持较快增长等。

2024H1 主要宠物食品企业总净利增长。2024H1 宠物食品企业总归母净利润 5.49 亿元，同比增长 111.73%，其中乖宝宠物境内外业务稳健增长叠加产品结构改善，带动利润增长；中宠股份主粮业务持续发力，叠加国内业务实现盈利带动利润增长。

图表19: 宠物食品企业营收


资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表20: 宠物食品企业归母净利润


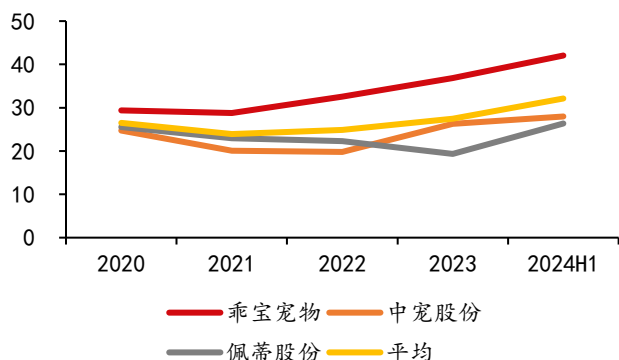
资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表21: 宠物食品企业营收/归母净利润同环比变化

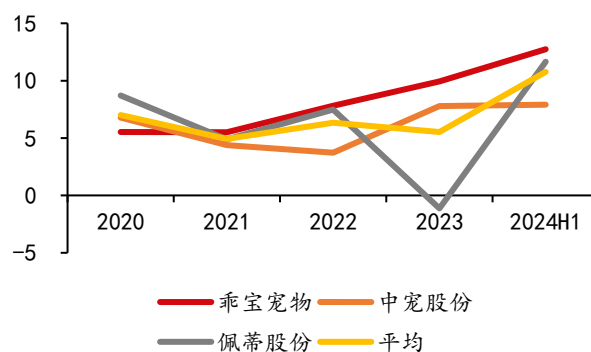
公司简称	营业收入 (亿元)					
	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2024Q1	环比
乖宝宠物	24.27	20.66	17.48%	13.29	10.97	21.11%
中宠股份	19.56	17.15	14.08%	10.78	8.78	22.81%
佩蒂股份	8.46	4.93	71.64%	4.61	3.84	20.00%
合计	52.29	42.73	22.36%	28.69	23.60	21.56%
公司简称	归母净利润 (亿元)					
	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2024Q1	环比
乖宝宠物	3.08	2.06	49.92%	1.60	1.48	8.02%
中宠股份	1.42	0.96	48.11%	0.86	0.56	53.33%
佩蒂股份	0.98	-0.43	329.38%	0.56	0.42	34.80%
合计	5.49	2.59	111.73%	3.03	2.46	22.90%

资料来源: iFind, 国联证券研究所

2024H1 主要宠物食品企业利润率同比提升。2024H1 主要宠物食品企业平均毛利率为 32.13%，同比提升 7.24pct；平均净利率为 10.77%，同比提升 7.90pct，利润率同比提升显著主要系各企业产业结构持续优化升级、自主品牌业务逐步向好以及原材料价格低位运行。

图表22: 宠物食品企业销售毛利率 (%)


资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表23: 宠物食品企业销售净利率 (%)


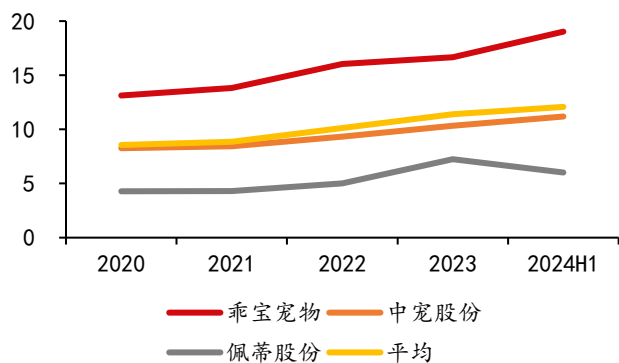
资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表24: 宠物食品企业销售毛利率/净利率同环比变化

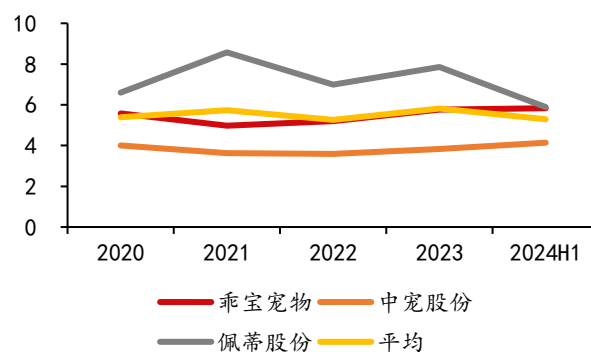
公司简称	销售毛利率 (%)					
	2024H1	2023H1	同比 (pct)	2024Q2	2024Q1	环比 (pct)
乖宝宠物	42.05	34.21	7.84	42.80	41.14	1.67
中宠股份	27.97	25.01	2.97	28.08	27.85	0.23
佩蒂股份	26.35	15.45	10.91	28.02	24.36	3.66
平均	32.13	24.89	7.24	32.96	31.11	1.85
公司简称	销售净利率 (%)					
	2024H1	2023H1	同比 (pct)	2024Q2	2024Q1	环比 (pct)
乖宝宠物	12.74	10.03	2.70	12.06	13.56	-1.50
中宠股份	7.91	7.33	0.58	8.31	7.41	0.90
佩蒂股份	11.65	-8.78	20.44	12.29	10.89	1.40
平均	10.77	2.86	7.90	10.89	10.62	0.27

资料来源: iFind, 国联证券研究所

2024H1 主要宠物食品企业平均销售费用率小幅增长, 平均管理费用率下降。 2024H1 主要宠物食品企业平均销售费用率为 12.08%, 同比增长 0.94pct; 其中乖宝宠物与中宠股份销售费用率小幅增长, 佩蒂股份销售费用率小幅下降。2024H1 主要宠物食品企业平均管理费用率为 5.29%, 同比下降 1.39pct。

图表25: 宠物食品企业销售费用率 (%)


资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表26: 宠物食品企业管理费用率 (%)


资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表27: 宠物食品企业销售/管理费用率同环比变化

公司简称	销售费用率 (%)					
	2024H1	2023H1	同比 (pct)	2024Q2	2024Q1	环比 (pct)
乖宝宠物	19.03	15.56	3.47	20.45	17.30	3.16
中宠股份	11.19	9.06	2.12	11.84	10.38	1.46
佩蒂股份	6.01	8.78	-2.77	7.16	4.64	2.52
平均	12.08	11.13	0.94	13.15	10.77	2.38
公司简称	管理费用率 (%)					
	2024H1	2023H1	同比 (pct)	2024Q2	2024Q1	环比 (pct)
乖宝宠物	5.83	4.30	1.53	6.07	5.54	0.53
中宠股份	4.14	4.07	0.07	3.36	5.10	-1.74
佩蒂股份	5.89	11.67	-5.78	5.52	6.34	-0.82
平均	5.29	6.68	-1.39	4.98	5.66	-0.68

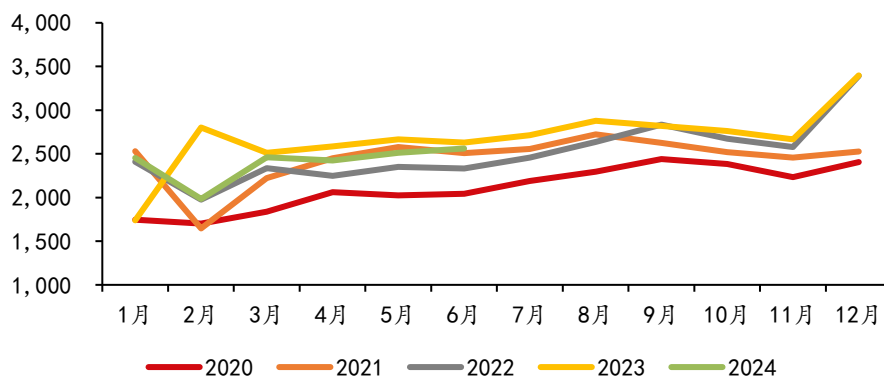
资料来源: iFind, 国联证券研究所

3. 饲料：行业产量同比下降，部分饲企业绩承压

3.1 上半年饲料产量同比下降

2024H1 全国工业饲料产量 1.45 亿吨。生猪养殖受疫情、需求疲软和利润低迷影响，中小养殖户加速退出，导致饲料市场空间缩减。禽类养殖整体疲软，尽管蛋鸡产能扩张，但肉鸡需求不足，价格低迷。水产养殖经营亏损，产能下降，特别是草鱼、罗非鱼等品种存塘减少，饲料需求降低；虾蟹养殖利润下降，市场需求减少，市场规模收缩。在上述大背景下 2024H1 全国工业饲料总产量 14539 万吨，同比下降 4.1%。具体来看，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产量同比分别下降 4.0%、10.8%、0.7%。

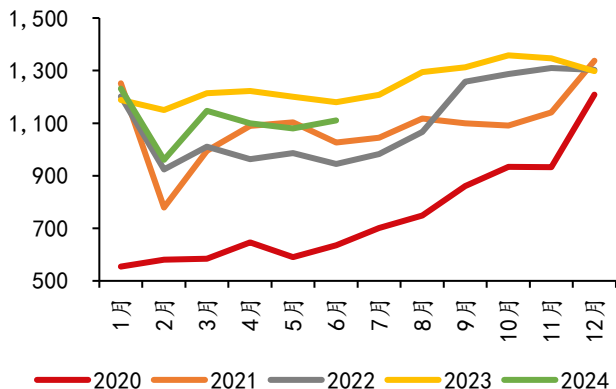
图表28：中国饲料产量（万吨）



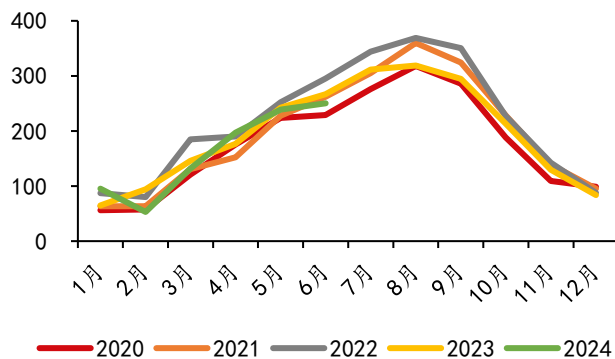
资料来源：中国饲料工业协会，国联证券研究所

2024H1 猪料产量同比下降 7.3%。2024H1 全国猪饲料的总产量达 6630 万吨，与去年同期相比下降 7.3%；其中仔猪饲料产量同比大幅下降 13.5%，母猪饲料产量下降 9.4%，育肥猪饲料产量下降 5.0%。第二季度猪饲料月度产量呈现出明显的改善趋势，具体来看，4 月猪饲料产量同比下降 3.6%；5 月降幅进一步收窄至 0.7%；6 月猪饲料产量止跌回升，实现 1.1% 的同比增长。展望后市，随着养殖利润持续积累以及生猪产能逐步恢复，猪料产量降幅有望进一步收窄。

水产饲料市场容量下滑。2024H1 全国水产饲料总产量为 967 万吨，与去年同期相比下降 2.4%。具体到不同类型的水产养殖，淡水养殖饲料和海水养殖饲料的产量均有所下降；淡水养殖饲料产量下降 2.0%，而海水养殖饲料产量的下降幅度更大，达到 5.4%。

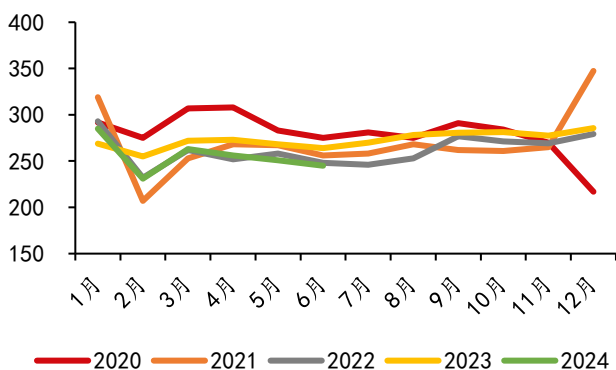
图表29: 中国猪饲料产量(万吨)


资料来源: 中国饲料工业协会, 国联证券研究所

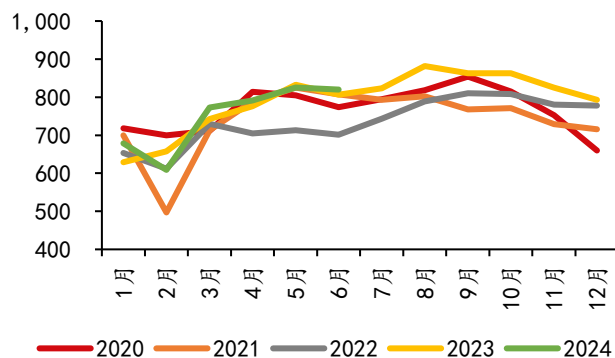
图表30: 中国水产饲料产量(万吨)


资料来源: 中国饲料工业协会, 国联证券研究所

蛋禽饲料同比下降, 肉禽饲料小幅增长。2024H1 我国蛋禽饲料总产量 1531 万吨, 与去年同期相比下降 4.4%, 主要系①禽蛋市场消费需求低迷导致盈利能力降低; ②饲料原料价格下降以及蛋禽配合饲料在整体饲料使用中所占比例的减少。2024H1 我国肉禽饲料总产量达 4496 万吨, 与去年同期相比增长 1.1%, 这得益于肉禽(白羽鸡等)产能的持续高企, 肉禽饲料的需求相对较好。

图表31: 中国蛋禽饲料产量(万吨)


资料来源: 中国饲料工业协会, 国联证券研究所

图表32: 中国肉禽饲料产量(万吨)


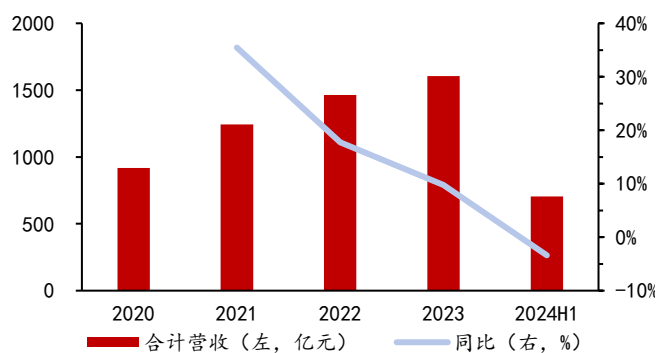
资料来源: 中国饲料工业协会, 国联证券研究所

3.2 上半年饲料企业营收同比下降

2024H1 主要饲料企业总营收同比下降。2024H1 饲料企业（选取海大集团、粤海饲料、禾丰股份、邦基科技、下同）总营收 705.25 亿元，同比下降 3.39%。分公司同比来看，邦基科技 2024H1 营收同比增长 21.40%，主要系公司饲料销量增长明显。海大集团、粤海饲料、禾丰股份营收均出现同比下滑；其中海大集团饲料销量增长，但产品价格下降导致营收同比下降 0.84%；粤海饲料及禾丰股份受养殖存栏/存塘偏低影响以及产品价格下降，营收分别同比下降 16.13%/10.40%。

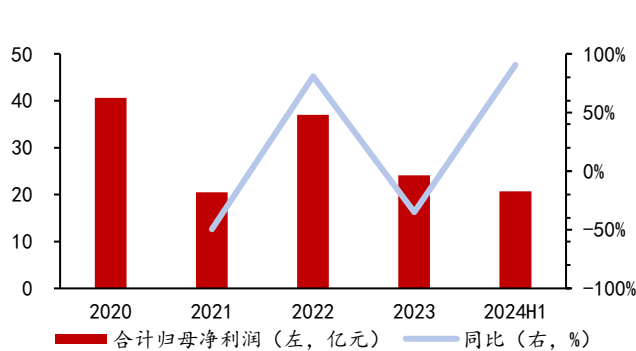
2024H1 主要饲料企业净利增长，内部呈明显分化。2024H1 主要饲料企业总归母净利润 20.66 亿元，同比增长 90.57%，其中仅海大集团受益饲料销量增长以及生猪养殖利润释放，业绩增长显著；粤海饲料受产品销量下降以及信用减值影响而利润下滑；禾丰股份业绩下滑主要系饲料业务量利齐跌以及白鸡业务亏损；邦基科技因产品结构调整导致饲料吨利润下降，以及坏账准备增多导致利润同比下滑。整体来看，由于下游存栏/存塘偏低位状态，各企业饲料业务均有不同程度承压。

图表33：饲料企业营收表现



资料来源：iFind，国联证券研究所

图表34：饲料企业归母净利润表现



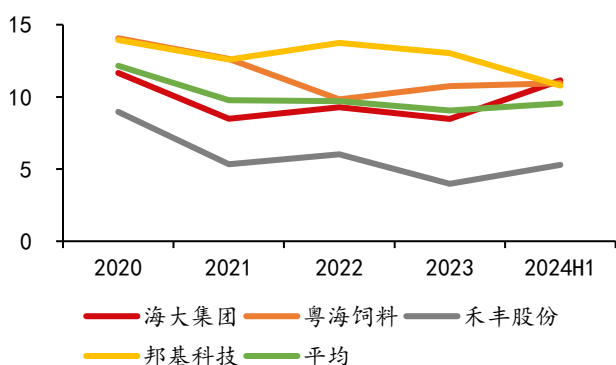
资料来源：iFind，国联证券研究所

图表35：饲料企业营收/归母净利润同环比变化

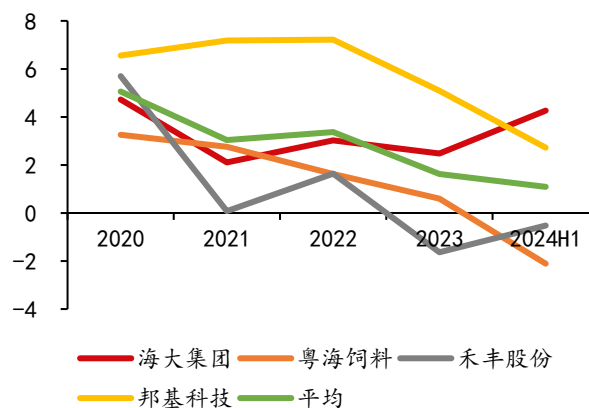
公司简称	营业总收入 (亿元)					
	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2024Q1	环比
海大集团	522.96	527.37	-0.84%	291.24	231.72	25.69%
粤海饲料	23.63	28.18	-16.13%	15.12	8.51	77.67%
禾丰股份	149.71	167.08	-10.40%	77.49	72.22	7.30%
邦基科技	8.95	7.38	21.40%	4.83	4.12	17.07%
合计	705.25	730.00	-3.39%	388.68	316.57	22.78%
公司简称	归母净利润 (亿元)					
	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2024Q1	环比
海大集团	21.25	11.00	93.15%	12.64	8.61	46.90%
粤海饲料	-0.48	-0.35	-37.10%	0.08	-0.56	114.57%
禾丰股份	-0.34	-0.25	-34.26%	0.68	-1.02	166.77%
邦基科技	0.23	0.45	-47.36%	0.03	0.20	-84.78%
合计	20.66	10.84	90.57%	13.44	7.22	86.06%

资料来源：iFind，国联证券研究所

2024H1 主要饲料企业利润率同比下滑。2024H1 主要饲料企业平均毛利率为 9.54%，同比下降 0.18pct；其中海大集团、粤海饲料、禾丰股份毛利率均正向增长。2024H1 主要饲料企业平均净利率为 1.09%，同比下降 0.58pct；其中仅海大集团销售净利率实现正增长，其余公司净利率均呈现不同程度下滑。

图表36：饲料企业销售毛利率 (%)


资料来源：iFind，国联证券研究所

图表37：饲料企业销售净利率 (%)


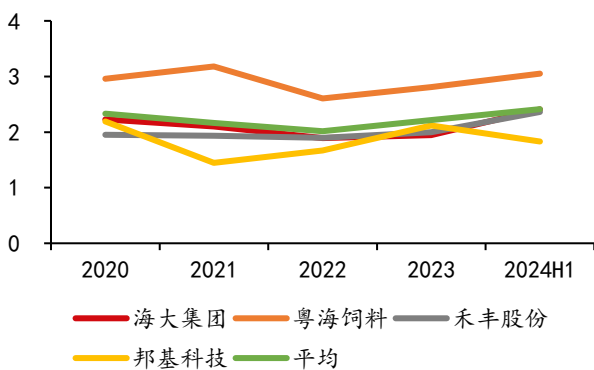
资料来源：iFind，国联证券研究所

图表38：饲料企业销售毛利率/净利率同环比变化

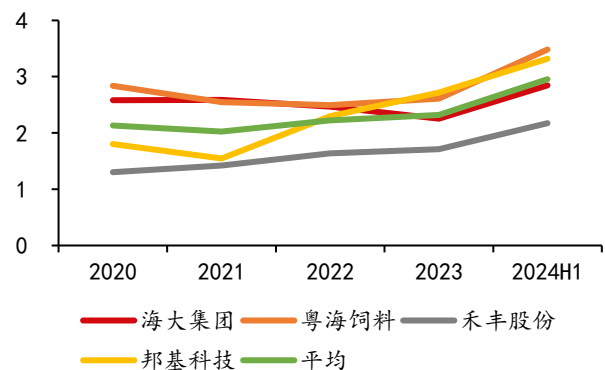
公司简称	销售毛利率 (%)					
	2024H1	2023H1	同比 (pct)	2024Q2	2024Q1	环比 (pct)
海大集团	11.15	8.86	2.28	11.46	10.75	0.71
粤海饲料	10.94	10.84	0.10	10.30	12.07	-1.77
禾丰股份	5.29	4.84	0.45	5.98	4.56	1.42
邦基科技	10.78	14.32	-3.55	8.75	13.16	-4.41
平均	9.54	9.72	-0.18	9.12	10.13	-1.01
公司简称	销售净利率 (%)					
	2024H1	2023H1	同比 (pct)	2024Q2	2024Q1	环比 (pct)
海大集团	4.26	2.23	2.03	4.56	3.88	0.68
粤海饲料	-2.11	-1.27	-0.84	0.50	-6.75	7.25
禾丰股份	-0.52	-0.33	-0.19	0.72	-1.85	2.57
邦基科技	2.72	6.02	-3.30	0.77	5.00	-4.23
平均	1.09	1.66	-0.58	1.64	0.07	1.57

资料来源：iFind，国联证券研究所

2024H1 主要饲料企业销售费用率小幅下降，管理费用率均增长。2024H1 主要饲料企业平均销售费用率为 2.41%，同比下降 0.14pct；其中海大集团与禾丰股份销售费用率小幅增长，粤海饲料及邦基科技销售费用率小幅下降。2024H1 主要饲料企业平均管理费用率为 2.96%，同比增长 0.46pct，4 家企业管理费用率均同比增长。

图表39：饲料企业销售费用率 (%)


资料来源：iFind，国联证券研究所

图表40：饲料企业管理费用率 (%)


资料来源：iFind，国联证券研究所

图表41：饲料企业销售/管理费用率同环比变化

公司简称	销售费用率 (%)					
	2024H1	2023H1	同比 (pct)	2024Q2	2024Q1	环比 (pct)
海大集团	2.41	2.16	0.25	2.45	2.35	0.10
粤海饲料	3.05	3.62	-0.57	2.32	4.34	-2.02
禾丰股份	2.36	2.12	0.24	2.33	2.40	-0.07
邦基科技	1.83	2.34	-0.51	1.52	2.19	-0.68
平均	2.41	2.56	-0.14	2.16	2.82	-0.67
公司简称	管理费用率 (%)					
	2024H1	2023H1	同比 (pct)	2024Q2	2024Q1	环比 (pct)
海大集团	2.85	2.46	0.39	2.80	2.90	-0.10
粤海饲料	3.48	3.02	0.46	2.72	4.84	-2.12
禾丰股份	2.17	1.77	0.40	2.00	2.36	-0.35
邦基科技	3.32	2.73	0.59	3.25	3.39	-0.14
平均	2.96	2.49	0.46	2.69	3.37	-0.68

资料来源：iFind，国联证券研究所

4. 关注宠物食品企业国内发展，生猪及饲料板块景气回升

4.1 生猪养殖：重视板块右侧投资机会

从中期维度看，仔猪价格于去年底触底回升、春节后育肥猪价“淡季不淡”、猪病影响边际转弱、饲料端成本持续下降，养殖端“信心指数”正逐步回升，表明板块右侧行情的到来。

考虑过去一年多产能去化一直在延续，当前养殖端资金状况尚未完全恢复且雨季对南方猪病防控亦有压力。当前猪价处于右侧阶段，或仍有上升空间。对于个股而言，关注的重点应落脚在兑现度。这其中包括养殖企业出栏量的兑现和养殖成绩的改善，重点把握仍处于历史中枢估值分位数以下的标的。**重点推荐牧原股份、温氏股份、巨星农牧、神农集团；关注唐人神、天康生物、新五丰等。**

4.2 宠物：关注宠企国内业务发展

宠物消费保持增长，关注宠企国内业务发展。国内宠物行业处在快速发展阶段，宠物食品作为宠物经济的重要组成部分之一，在国内仍有广阔发展空间，这一过程也将孕育优秀的国产自主品牌。**重点推荐乖宝宠物，中宠股份。**

4.3 饲料：把握水产景气复苏的投资机会

水产价格底部回升，把握景气复苏投资机会。草鱼、鲤鱼等普水价格在经历近两年低迷行情后显现回暖趋势，加州鲈亦因大鱼紧缺而带动标鱼价格上涨。展望后市，当前草鱼等鱼种存塘逐渐降低，后市供给边际减量；叠加消费复苏及替代品价格回升，水产品价格有望逐步回暖，从而带动水产饲料需求改善。**重点推荐海大集团，关注粤海饲料。**

5. 风险提示

(1) 发生动物疫病的风险: 生猪养殖过程中发生的疫病, 主要有非洲猪瘟、蓝耳病、猪瘟、猪呼吸道病、猪流行性腹泻、猪伪狂犬病等。发生疾病传播会给行业及公司带来重大经营风险, 一是疫病的发生将导致生猪的死亡, 直接导致生猪产量的降低; 二是疫病的大规模发生与流行, 易影响消费者心理, 导致市场需求萎缩、产品价格下降, 对生猪销售产生不利影响。

(2) 畜禽价格长期处于低位的风险: 畜禽市场价格的周期性波动导致养殖行业的毛利率呈现周期性波动, 公司的毛利率也呈现与行业基本一致的波动趋势。未来, 若畜禽销售价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度, 或者公司畜禽出栏规模增加幅度低于价格下降幅度, 则公司存在业绩难以保持持续增长, 甚至大幅下降、亏损的风险。

(3) 原材料价格波动的风险: 总体来看, 由于各项营业成本构成变动幅度存在差异, 过去几年小麦、玉米和豆粕等主要原材料成本合计占生猪养殖营业成本的比例约在55%-65%, 因此, 上述大宗农产品价格波动对公司的主营业务成本、净利润均会产生较大影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼