

分析师：张蔓梓  
 登记编码：S0730522110001  
 zhangmz@ccnew.com 13681931564

## 周期与成长共舞

### ——农林牧渔行业 2025 年度策略

## 证券研究报告-行业年度策略

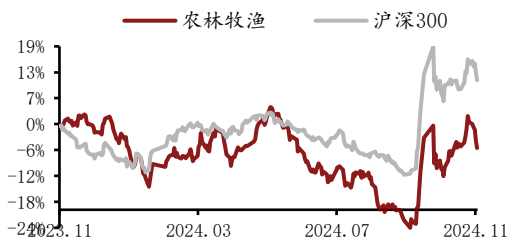
**强于大市(维持)**
**盈利预测和投资评级**

发布日期：2024 年 11 月 19 日

公司简称	23EPS	24EPS	24PE	评级
牧原股份	-0.79	3.67	11.75	增持
中牧股份	0.39	0.78	14.73	增持
普莱柯	0.50	0.46	27.80	增持
秋乐种业	0.48	0.23	53.73	增持
乖宝宠物	1.15	1.38	46.82	增持
中宠股份	0.80	1.26	23.64	增持
佩蒂股份	-0.04	0.67	17.63	增持

**投资要点：**

● **行情回顾：**近一年农林牧渔走势弱于对标指数。2024 年初-11 月 18 日，农林牧渔指数（中信）绝对收益率为-0.61%，在中信一级 30 个行业中排第 27 位，跑输沪深 300 指数 15.74 个百分点。从细分子行业表现来看，2024 年初-11 月 18 日，宠物食品板块涨幅居前，动保板块涨幅居后；2024 年前三季度，畜牧养殖、饲料加工、宠物食品板块归母净利润实现同比大幅增长。当前行业估值处于历史相对低位，建议把握细分子行业投资价值。

**农林牧渔相对沪深 300 指数表现**


资料来源：中原证券研究所，聚源

**相关报告**

《农林牧渔行业月报：猪价偏弱运行，“双十一”宠物数据维持增长》 2024-11-13

《农林牧渔行业月报：猪价回落，宠物数据表现亮眼》 2024-10-16

《农林牧渔行业月报：猪价持续反弹，宠物出口数据维持正增长》 2024-09-11

**联系人：马焱琦**
**电话：** 021-50586973

**地址：** 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

**地址：** 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

● **行业展望：**1、生猪养殖：2024 年末随着节假日的来临，预计市场将进入供需双增的局面，猪价有望维持偏强运行。2025 年春节后，市场将进入需求淡季，同时根据能繁母猪变化情况，生猪供应逐步宽松，预计 2025 年全年猪价平均水平同比下滑。2024 年饲料成本的价格得到明显改善，生猪养殖行业利润空间有望得到显著提升，相关上市公司盈利水平将快速修复。2、动保：从短期来看，畜禽产能的高位运行导致动保产品需求饱满，随着畜禽养殖行业进入上行周期，动保行业业绩有望受到支撑；从中期来看，非瘟疫苗上市后动保行业市场规模将打开增量空间；从长期来看，下游畜禽养殖行业规模化提升将持续推动动保产品需求的增长。3、种业：近年来行业法规和配套政策密集出台，生物育种商业化政策明朗。种植业估值处于历史相对低位，前期负面情绪释放完成，面对生物育种潜在市场空间，当前种业板块具备明显投资价值。2024 年是我国生物育种元年，前期通过品种初审的种企已经获得生产经营许可证书，相关上市公司有望受益于行业集中度和利润率的双重提升。4、宠物食品：受益于人口结构变化和居民生活水平提升，中国宠物食品行业市场规模仍有较大增长空间。根据销售数据统计，我国宠物食品行业呈现出线上占比提升和国产替代深化的趋势。参照海外成熟宠物市场，随着我国宠物食品行业国产替代的加深，相关上市公司市场份额仍有较大增长空间。

● **投资策略：**目前行业市盈率、市净率均低于历史估值中枢，处于相对低位，未来有望迎来估值回归，维持行业“强于大市”的投资评级。建议关注个股：牧原股份（002714）、中牧股份（600195）、普莱柯（603566）、秋乐种业（831087）、乖宝宠物（301498）、中宠股份（002891）、佩蒂股份（300673）。

**风险提示：**原料价格、畜禽价格下跌，动物疫病，食品安全问题，生物育种商业化政策不及预期等。

## 内容目录

1. 行情回顾:	4
2. 生猪养殖: 2025 年供应宽松, 规模效应下龙头强者恒强	6
2.1. 2024 年生猪产能去化进入兑现期	6
2.2. 猪价步入上行周期	6
2.3. 投资建议: 行业规模化加速, 头部猪企优势明显	8
3. 动保: “新品释放+需求扩张” 双轮驱动	10
3.1. 行业规模稳步增长	10
3.2. 下游畜禽养殖规模化持续提升	11
3.3. 非瘟疫苗上市推动市场规模打开增长空间	11
3.4. 创新研发能力铸就公司核心竞争力	12
4. 种业: 生物育种产业化全方位扩面提速	15
4.1. 2024 年是我国生物育种商业化元年	15
4.2. 河南加快建设种业强省	16
4.3. 相关种企有望获得行业集中度和盈利水平的双重提升	17
5. 宠物食品: 潜在市场空间广阔, 国货引领消费潮流	20
5.1. 中国已成为全球第二大宠物市场, 未来仍有较大增长空间	20
5.2. 宠物食品出口数据回暖	21
5.3. 宠物食品行业集中度较低, 国产替代不断深化	23
6. 投资建议: 维持行业“强于大市”投资评级	25
7. 风险提示	27

## 图表目录

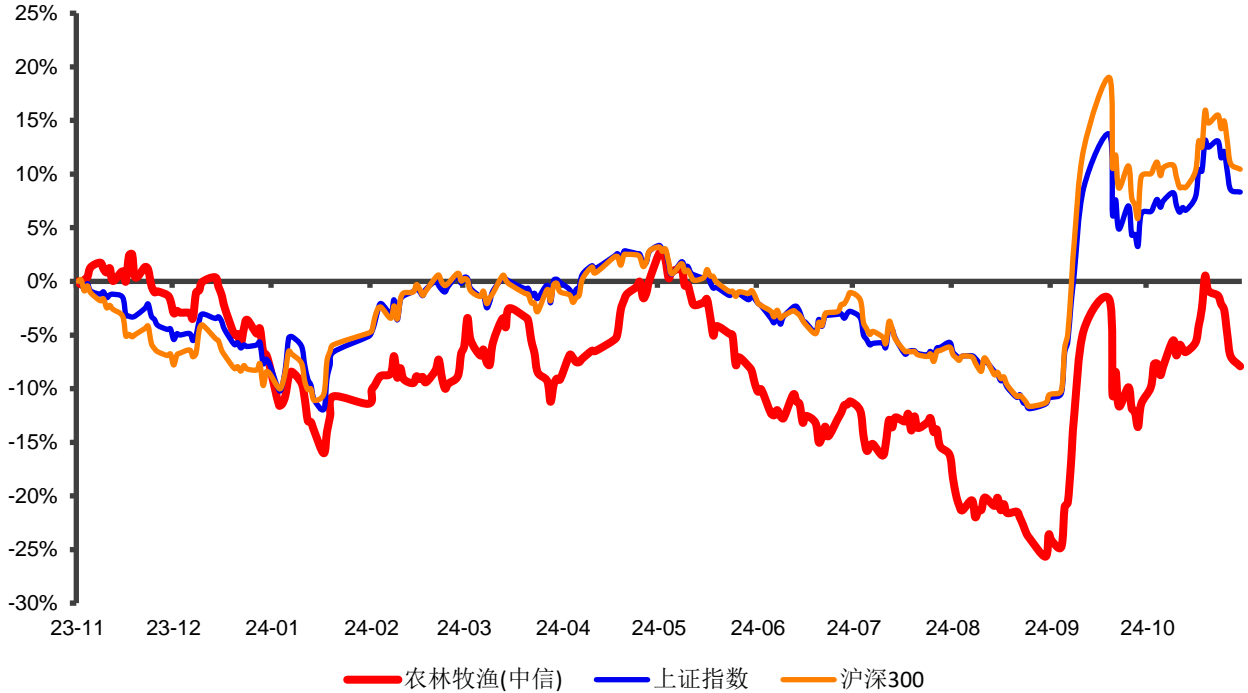
图 1: 近一年农林牧渔(中信)指数相对上证指数及沪深 300 指数表现	4
图 2: 2024 年初-11 月 18 日中信一级行业收益率	4
图 3: 2024 年生猪出栏量逐季下降	6
图 4: 2020-2024 年仔猪供应量及价格变化	6
图 5: 2024 年 9 月能繁母猪存栏量环比增加	6
图 6: 2024 年 9 月末全国生猪存栏量环比增加	6
图 7: 2006 年至今生猪价格走势分析(元/kg)	7
图 8: 2024 年玉米现货价格震荡下行	7
图 9: 2024 年豆粕现货价格震荡下行	7
图 10: 2024 年 10 月生猪养殖盈利水平下降	8
图 11: 2024 年 10 月猪粮比回落至 8 附近	8
图 12: 生猪养殖(申万)指数 PE Band	9
图 13: 生猪养殖(申万)指数 PB Band	9
图 14: 2017-2023 年我国兽药销售总额	10
图 15: 年出栏 5 万头以上生猪养殖场数量大幅增长	11
图 16: 2017-2023 年出栏量居前上市猪企市占率变化	11
图 17: 2023 年可比公司新增新兽药注册、专利数量(件)	14
图 18: 2018-2024 年可比公司研发费用占营收比例(%)	14
图 19: 我国转基因商业化配套法律法规逐步完善	16
图 20: 2018-2024 年可比公司 Q3 预收款同比增速	19
图 21: 2019-2024 年可比公司研发费用/营收	19
图 22: 种业(中信)指数 PE Band	19

图 23: 种业(中信)指数 PB Band .....	19
图 24: 2018-2023 年城镇(犬猫)消费市场规模(亿元) .....	20
图 25: 2020-2023 年宠物犬、猫数量变化(万只) .....	20
图 26: 单只宠物犬、猫年均消费金额(元) .....	20
图 27: 2023 年中国宠物行业细分市场结构.....	21
图 28: 2023 年中国宠物犬猫细分消费结构.....	21
图 29: 2020-2024 年中国宠物饲料产量月度数据(万吨) .....	21
图 30: 2023-2024 年中国宠物食品出口数量月度变化 .....	22
图 31: 2023-2024 年中国宠物食品出口金额月度变化 .....	22
图 32: 2015-2023 年中国宠物食品出口数量及增速.....	22
图 33: 中宠股份海外业务收入、增速及占比.....	22
图 34: 乖宝宠物海外业务收入、增速及占比.....	23
图 35: 佩蒂股份海外业务收入、增速及占比.....	23
图 36: 宠物食品行业 CR5 市场份额变化 .....	23
图 37: 2015-2022 年我国宠物食品在电商流通渠道.....	24
图 38: 2022 年可比公司线上收入占国内业务比例.....	24
图 39: 2020-2022 年乖宝宠物线上收入及占比情况.....	24
图 40: 农林牧渔(中信)指数 PE(TTM)剔除负值 .....	25
图 41: 农林牧渔(中信)指数 PB(LF) .....	25
表 1: 2024 年初至今农林牧渔子行业表现(按收益率排名) .....	5
表 2: 2017-2024 年主要上市猪企出栏情况(万头) .....	8
表 3: 部分上市猪企头均市值对比 .....	9
表 4: 非瘟疫苗研发项目 .....	12
表 5: 非瘟疫苗潜在市场规模测算 .....	12
表 6: 部分上市公司非瘟疫苗研发情况 .....	13
表 7: 部分动保上市公司研发情况对比 .....	13
表 8: 2022-2024 年生物育种行业相关事件.....	16
表 9: 2019-2024 年我国转基因生物安全证书获批情况 .....	17
表 10: 部分种企转基因品种初审通过情况 .....	18
表 11: 重点关注标的估值情况.....	26

### 1. 行情回顾:

近一年农林牧渔（中信）指数下跌-7.92%，跑输上证指数 16.25 个百分点，跑输沪深 300 指数 18.38 个百分点。

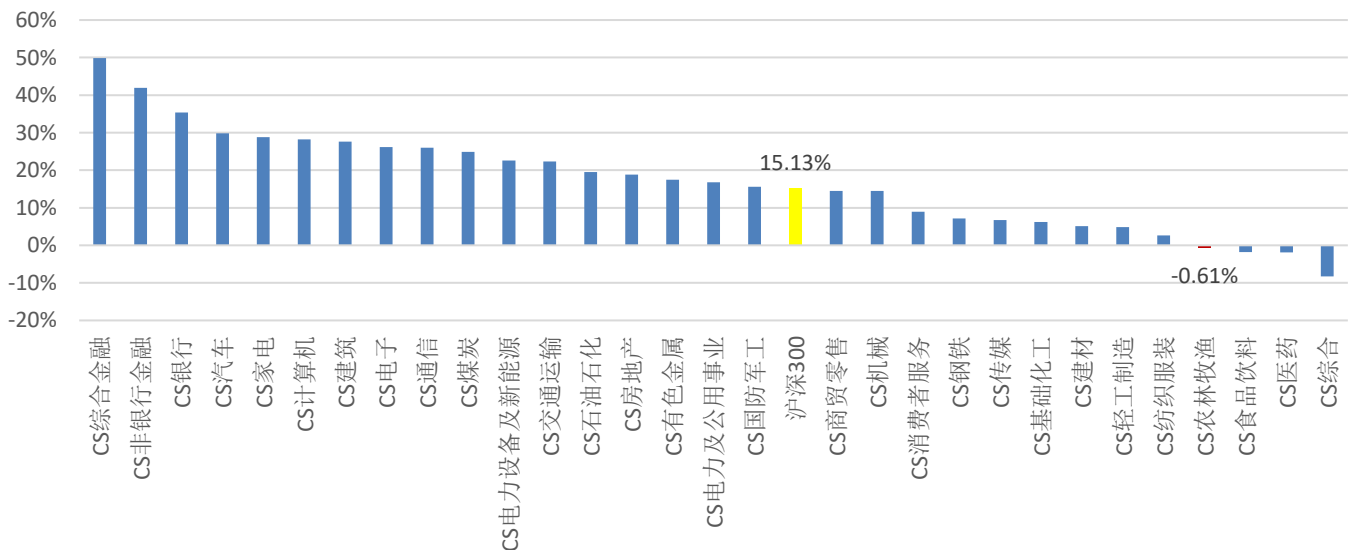
图 1：近一年农林牧渔（中信）指数相对上证指数及沪深 300 指数表现



资料来源：Wind，中原证券研究所（截至 2024 年 11 月 18 日收盘）

2024 年初-11 月 18 日，农林牧渔指数（中信）绝对收益率为-0.61%，在中信一级 30 个行业中排第 27 位，跑输沪深 300 指数 15.74 个百分点。

图 2：2024 年初-11 月 18 日中信一级行业收益率



资料来源：Wind，中原证券研究所（截至 2024 年 11 月 18 日收盘数据）

从细分子行业表现来看，2024 年初-11 月 18 日，宠物食品板块涨幅居前，动保板块涨幅居后；2024 年前三季度，畜牧养殖、饲料加工、宠物食品板块归母净利润实现同比大幅增长。

**表 1：2024 年初至今农林牧渔子行业表现（按收益率排名）**

子行业分类	2024 年三季报归母 净利同比增速 (%)	市盈率 (TTM,整体法)	市净率 (整体法)	2024 年初至今 收益率 (%)
CS 宠物食品	88.24	33.93	6.47	43.71
CS 种植	3.72	36.09	2.86	26.91
CS 水产品加工	-34.21	3.38	-5.01	5.65
CS 农产品加工 III	-32.47	67.10	2.01	1.46
CS 畜牧养殖	217.51	22.93	2.72	-5.27
CS 饲料加工	100.80	45.10	2.76	-5.33
CS 种业	-13.42	56.32	3.36	-6.10
CS 水产捕捞	11.57	154.05	1.72	-10.14
CS 水产养殖	43.78	-31.58	1.73	-12.46
CS 林木及加工	-85.83	-32.50	2.98	-13.46
CS 动物疫苗及兽药	-48.29	39.34	1.66	-21.11

资料来源：Wind，中原证券研究所（截至 2024 年 11 月 18 日收盘数据）



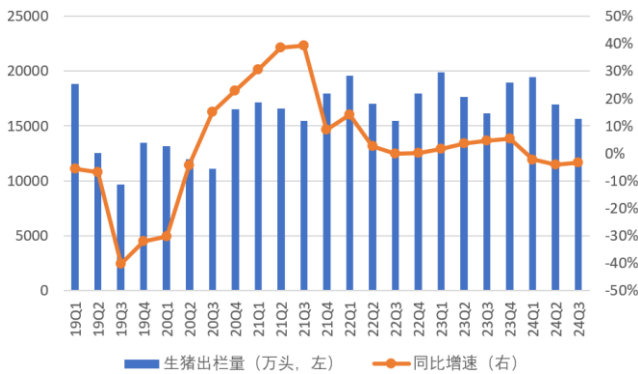
## 2. 生猪养殖：2025 年供应宽松，规模效应下龙头强者恒强

### 2.1. 2024 年生猪产能去化进入兑现期

2024 年初以来，商品猪出栏量和仔猪供应量均呈下降趋势，生猪产能去化进入兑现期。根据国家统计局数据，2024Q1/Q2/Q3 全国出栏生猪分别为 1.95/1.69/1.56 亿头，同比 -2.23%/-4.02%/-3.34%。

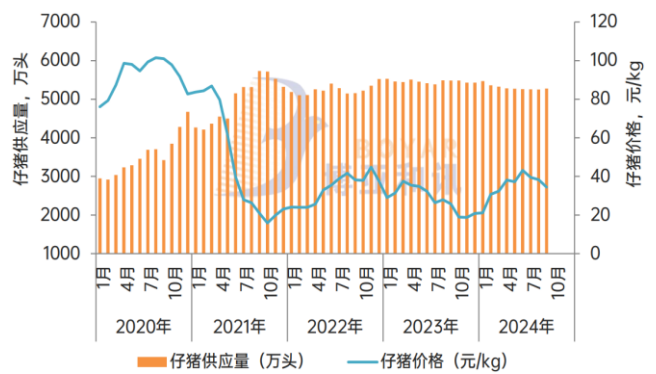
受到前期猪价长期低迷和能繁母猪产能去化的影响，仔猪供应量也明显减少。据博亚和讯统计，2024 年 1-9 月全国断奶仔猪供应量同比下降 2.86%；3 季度断奶仔猪供应量环比下降 0.23%，同比下降 3.51%；其中，9 月断奶仔猪供应量环比增长 0.46%，同比下降 3.81%。2024 年三季度，随着仔猪供应量的小幅增加和补栏积极性的减弱，导致仔猪价格震荡下行。

图 3：2024 年生猪出栏量逐季下降



资料来源：国家统计局、Wind，中原证券研究所

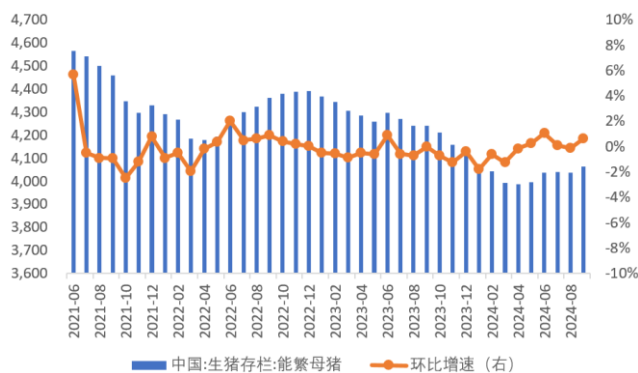
图 4：2020-2024 年仔猪供应量及价格变化



资料来源：博亚和讯，中原证券研究所

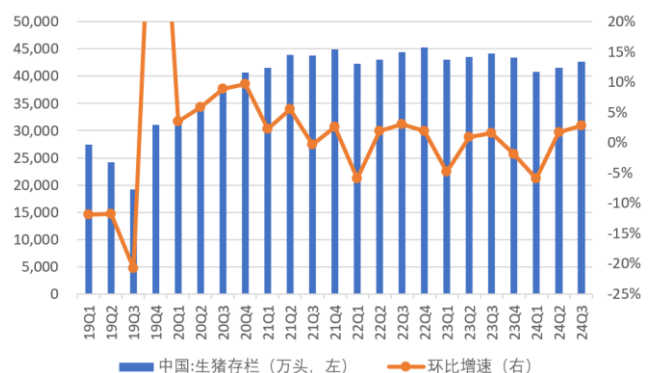
根据农业农村部数据，2024 年 9 月末全国能繁母猪存栏量 4062 万头，同比-4.20%，环比 +0.64%，仍高于正常保有量（调整后）162 万头；2024 年 9 月末全国生猪存栏 4.27 亿头，同比-3.5%，同比降幅缩窄，环比+2.8%，环比增幅扩大。

图 5：2024 年 9 月能繁母猪存栏量环比增加



资料来源：农业农村部，中原证券研究所

图 6：2024 年 9 月末全国生猪存栏量环比增加



资料来源：农业农村部，中原证券研究所

### 2.2. 猪价步入上行周期

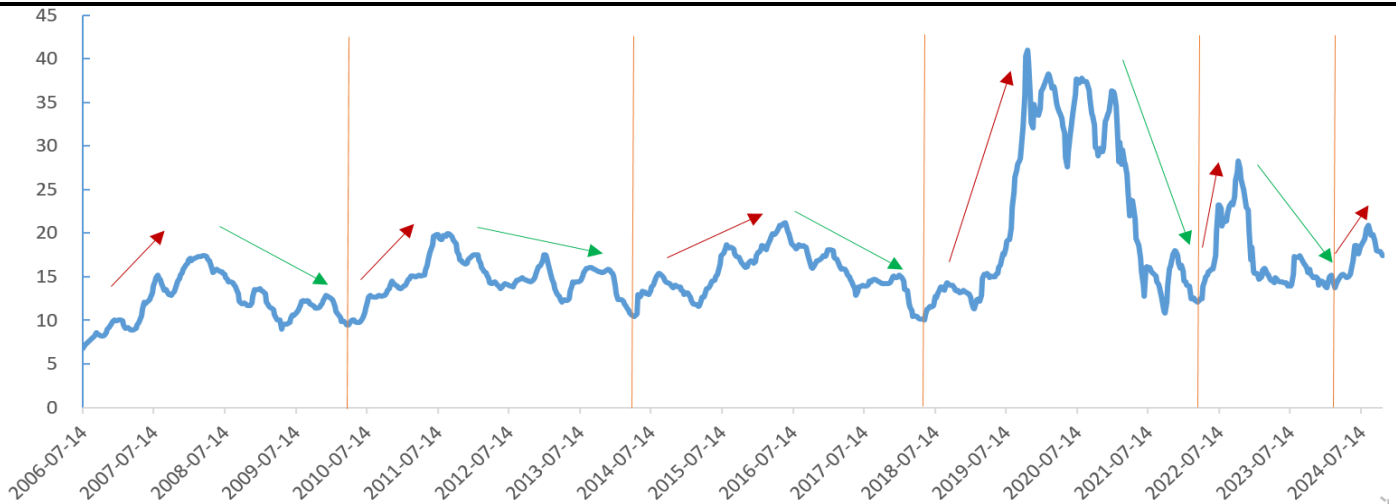
2006 年至今，猪价经历了 5 轮完整周期，当前处于新一轮周期的上行期。前四轮周期完

整时长都在4年左右，包括“上行期、下行期、筑底期”三个阶段。由于反弹幅度创历史新高等因素，第四轮猪周期被称为“超级猪周期”。非洲猪瘟蔓延导致短期内产能深度去化，生猪价格迎来超级反弹行情，2020年2月涨至40元/kg附近，涨幅超200%。受到行业宏观调控力度加强和规模化程度提升等因素影响，第5轮猪周期呈现出上行时间短和产能去化缓慢的特点。

2024年春节后，生猪价格呈现出“淡季不淡”的现象，上一轮能繁母猪的产能去化逐步反应至仔猪供应和商品猪出栏层面，推动市场上的生猪价格进入新一轮上行周期。根据博亚和讯数据，在多因素叠加作用下，供应端边际效应不断增强，带动猪价在2024年8月中旬达到年内高点，涨至21.2元/kg以上，创2022年底以来1年零8个月新高。

进入2024年四季度，养殖端按计划出栏，但是需求端表现相对疲软，市场整体处于供过于求的状态，导致猪价震荡下行，10月生猪月均价下跌至18元/kg下方。

图7：2006年至今生猪价格走势分析（元/kg）



资料来源：Wind，中原证券研究所

2024年初以来，玉米、豆粕等饲料原料呈现出供强需弱的局面，价格震荡下行，带动下游饲料价格走弱，从而养殖端成本得以改善。根据汇易网数据，截至2024年11月18日，中国玉米现货平均价格2211.18元/吨，同比-18.01%；豆粕现货价格3055.14元/吨，同比-27.12%。

图8：2024年玉米现货价格震荡下行



资料来源：汇易网、Wind，中原证券研究所

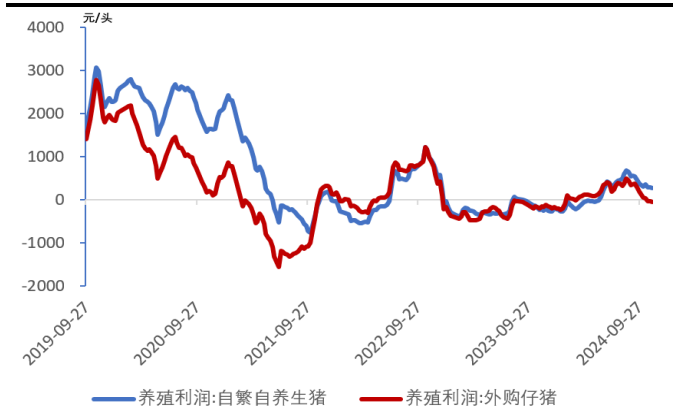
图9：2024年豆粕现货价格震荡下行



资料来源：汇易网、Wind，中原证券研究所

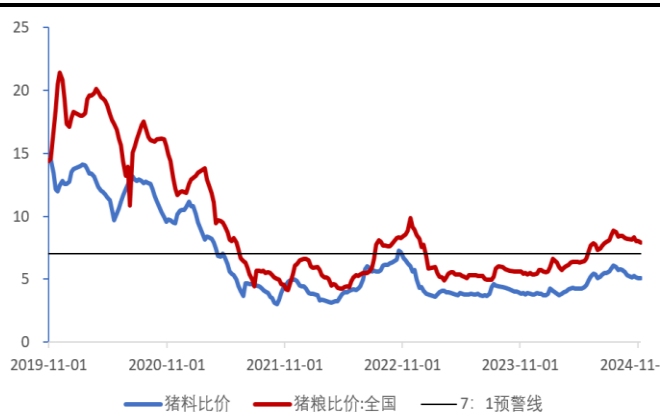
2024年10月末，自繁自养养殖户盈利284.19元/头，环比-22.8%，同比扭亏为盈；外购仔猪养殖户亏损32.88元/头，环比由盈转亏，同比减亏约180元/头。2024年10月末，全国猪粮比8.01，猪料比价为5.11，较9月环比下降。

图 10：2024 年 10 月生猪养殖盈利水平下降



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 11：2024 年 10 月猪粮比回落至 8 附近



资料来源：Wind，中原证券研究所

### 2.3. 投资建议：行业规模化加速，头部猪企优势明显

近年来，我国生猪养殖行业规模化不断提升，出栏量居前的8家上市猪企市占率合计由2017年的4.59%提升至2023年的18.35%。根据出栏量来看，牧原股份是生猪养殖行业龙头，出栏量遥遥领先，2024年1-10月共出栏生猪5664万头，同比+9%；另外，2024年1-10月温氏股份、唐人神出栏量同比增速较高，分别为+17%、+9%。

表 2：2017-2024 年主要上市猪企出栏情况（万头）

公司名称	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 年 1-10 月	同比增速
牧原股份	724	1101	1025	1812	4026	6120	6382	5664	9%
温氏股份	1904	2230	1852	955	1322	1791	2626	2423	17%
新希望	240	225	355	829	998	1461	1768	1368	-6%
大北农	64	168	163	185	431	443	605	493	6%
ST 天邦	101	217	244	308	428	442	712	499	-7%
*ST 傲农	22	42	66	135	325	519	586	188	-62%
唐人神	54	68	84	102	154	216	282	329	9%
天康生物	49	65	84	135	160	203	371	243	6%
合计	3158	4116	3873	4461	7844	11195	13332	11207	/
市占率	4.59%	5.93%	7.12%	8.46%	11.69%	15.99%	18.35%	/	/

资料来源：公司公告，中原证券研究所

从头部市值角度来看，对应公司2024年出栏目标，当前上市猪企头部市值均处于历史低位，较历史高点差距较大，未来具有明显提升空间。



表 3：部分上市猪企头均市值对比

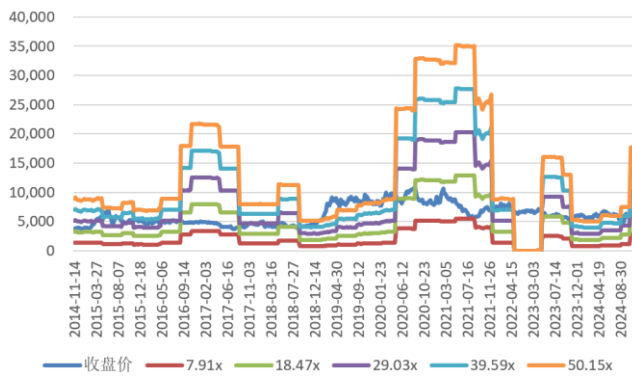
公司名称	总市值 (万元)	2024 年出栏目 标 (万头)	头均市值 (元/头)		
			2024E	历史最高	历史最低
牧原股份	24,135,000	6600-7200	3352-3657	21309	2673
温氏股份	12,555,945	3000-3300	3805-4185	21274	3606
新希望	4,604,875	1400-1500	3070-3289	27553	2301
唐人神	802,509	450-500	1605-1783	26609	1516
天康生物	936,563	300-350	2676-3122	19380	2469

资料来源：Wind，公司公告，中原证券研究所（估值日为 2024 年 11 月 13 日）

上一轮能繁母猪产能去化反应至仔猪供应和商品猪出栏层面，市场上生猪供应缩紧推动猪价企稳回升，2024 年前三季度猪价进入新一轮周期的上行通道；2024 年末随着节假日的来临，预计市场将进入供需双增的局面，猪价有望维持偏强运行。同时，2024 年饲料成本的价格得到明显改善，生猪养殖行业利润空间有望得到显著提升，相关上市公司盈利水平将快速修复。2025 年春节后，市场将进入需求淡季，根据能繁母猪变化情况，生猪供应逐步宽松，预计 2025 年全年猪价平均水平同比下滑。

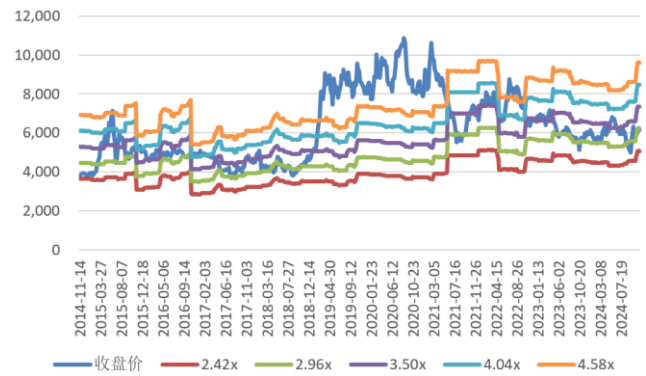
目前，生猪养殖板块市净率处于历史相对低位，考虑到行业成本端持续改善，相关上市公司有望迎来估值回归，建议关注具有成本优势和规模效应的行业龙头牧原股份（002714）。

图 12：生猪养殖（申万）指数 PE Band



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 13：生猪养殖（申万）指数 PB Band



资料来源：Wind，中原证券研究所

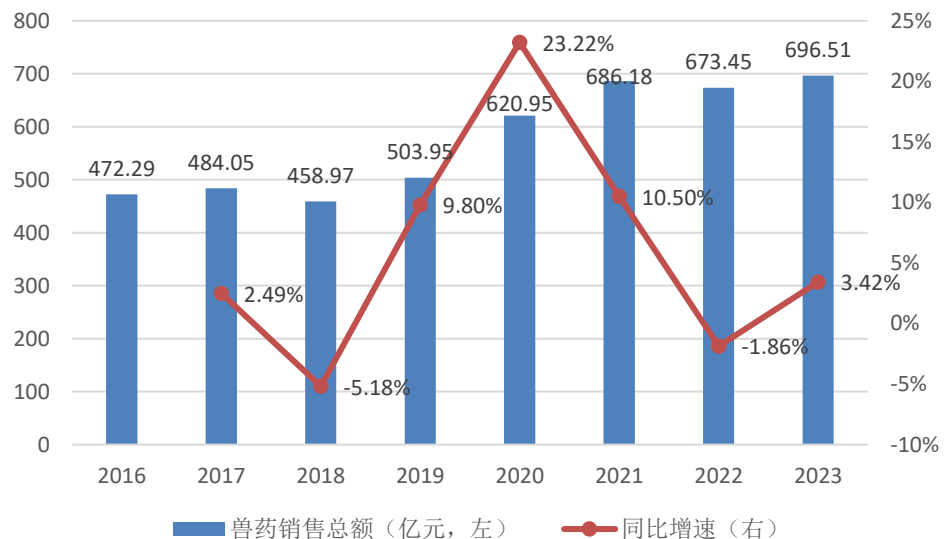
### 3. 动保：“新品释放+需求扩张”双轮驱动

#### 3.1. 行业规模稳步增长

2018年以来，我国兽药市场规模呈现出稳步增长的发展趋势。根据中国兽药协会数据，2016-2023年，国内兽药产品销售规模由472.29亿元增长至696.51亿元，年均复合增长率为5.71%。2023年，营收20亿以上的企业占市场总量比例超过20%，营收在10亿元左右及以上的企业占市场总量比例超过41%。整体来看，我国兽药行业的集中度持续提升，且行业增速高于国外水平。

从行业结构来看，国内动物保健品市场产品结构和国外动物保健品市场相似，均以化药和生物制品为主，2022年原料药及化药药剂、生物制品的销售占比分别为63.1%、27.7%。其中，兽用生物制品的销售占比中，禽占45.0%，猪占43.0%，牛、羊占10.0%，宠物占1.0%。

图 14：2017-2023 年我国兽药销售总额



资料来源：中国兽药协会，中原证券研究所

从行业驱动因素来看，我国动保行业市场规模的发展大致分为4个阶段：

第一阶段：自2007-2010年，我国养殖行业散户占比较高，规模化程度低，对于动保产品不够重视，渗透率较低，市场销售规模较小；下游养殖行业主要面临的疾病影响为蓝耳病。

第二阶段：2011-2015年，行业规模增长的主要驱动因素为口蹄疫，口蹄疫疫苗作为新产品推动市场扩容。目前，口蹄疫疫苗成为行业主要产品之一，且生产资质门槛相对较高。2021年我国兽用疫苗销售额为143.51亿元，其中口蹄疫疫苗销售额40.2亿元，占比达28%。

第三阶段：2016-2017年，环保政策改革加速推动养殖行业产能去化，大量中小养殖户被迫退出市场，下游集中度提升。2016年“中央一号文件”中提出，根据缓解容量调整区域养殖布局，优化畜禽养殖结构，确保农业生态环境恶化趋势总体得到遏制，治理成效明显。随后，关于畜禽养殖禁区、十三五生态环境保护规划、水污染防治法等政策密集出台。

第四阶段：2018年-至今，动保行业规模推动因素受非瘟疫苗上市和养殖行业规模化加速的双重推动。非瘟疫苗上市以后，有望成为强免产品，动保行业市场规模打开增长空间。2018年以来，生猪养殖行业规模化加速发展。

### 3.2. 下游畜禽养殖规模化持续提升

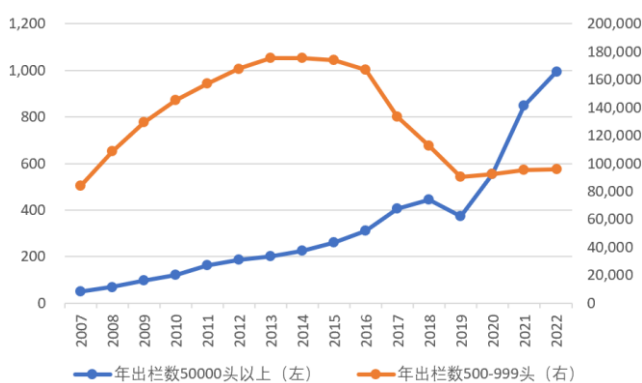
2023年6月，农业农村部、国家发改委、财政部、自然资源部联合印发了《全国现代设施农业建设规划(2023—2030年)》的通知，提出到2030年全国畜禽养殖规模化率达到83%以上，主要畜禽大规模养殖场基本实现全程设施化的要求。

近年来，我国肉禽产业生产能力稳步提升，2023年全国禽肉产量2563万吨，全年家禽出栏168.2亿只，肉鸡产业养殖规模化率达87.9%，产业规模化标准化程度高。我国生猪养殖行业主体也由散户养殖转变为规模化养殖为主。据中国畜牧兽医年鉴数据显示，2020年年出栏量500头以下的“散养户”出栏量占比达42.90%。对比美国生猪养殖规模化占比95%，我国生猪行业规模化仍有较大提升空间。受到非瘟疫情冲击和头部企业的规模优势，近年来中大型规模养殖场占比由四成提升至六成左右。

根据中国畜牧业年鉴数据，2013-2022年我国年出栏量500-999头的中小养猪户户数大幅下降，而年出栏量5万头以上的规模化养殖户户数逐年增加。2022年年出栏500-999头养殖户户数和年出栏量5万头以上的养殖户户数分别为9.6万户、993户；同比增速分别为+0.62%、+16.96%。从养殖行业规模化发展来看，我国规模化养殖场占比不断提升，对于动保产品重视程度加重，动保产品渗透率将继续提升，有望从长期角度推动动保行业市场规模增长。

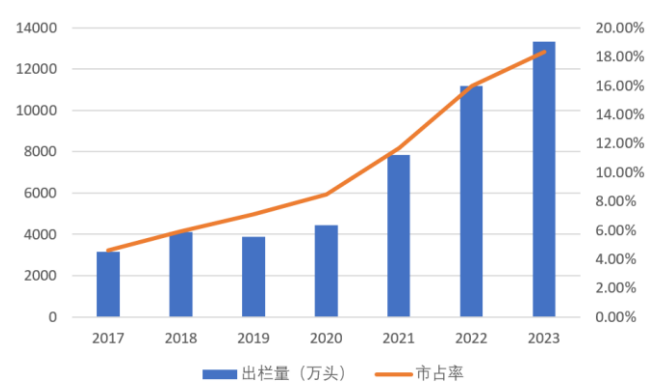
从行业集中度变化来看，出栏量居前的8家上市猪企市占率合计由2017年的4.59%提升至2023年的18.35%。其中，行业龙头牧原股份市占率由2018年的1.59%提升至2023年的8.78%。参考美国生猪养殖行业集中度CR10约50%，我国仍有较大提升空间。

图 15: 年出栏 5 万头以上生猪养殖场数量大幅增长



资料来源：Wind，中国畜牧业年鉴，中原证券研究所

图 16: 2017-2023 年出栏量居前上市猪企市占率变化



资料来源：公司公告，中原证券研究所

### 3.3. 非瘟疫苗上市推动市场规模打开增长空间

2018年8月，非洲猪瘟首次出现在中国，呈现出传染性强、病畜死亡率几乎达到100%的特点。根据农业农村部的数据，2018-2020年全国共发生非洲猪瘟99、63、19起，共计扑杀

生猪 63、39、1.4 万头，而发生数量以及扑杀数量的减少主要是归功于防疫力度以及重视程度的提升。目前，我国针对非洲猪瘟的防治主要依靠物理隔离预防为主，发病主要以扑杀深埋为措施，仍未出现有效疫苗进行大规模覆盖。

2021 年 12 月 20 日，农业农村部科技发展中心关于国家重点研发计划“动物疫病综合防控关键技术研发与应用”重点专项 2021 年度揭榜挂帅项目安排进行了公示，4 个项目包含非洲猪瘟基因缺失疫苗研发、非洲猪瘟亚单位疫苗研发、非洲猪瘟活载体疫苗研发。我国是生猪养殖和销售大国，由于潜在市场空间较大，非瘟疫苗项目的研发和上市进展备受市场关注。

**表 4：非瘟疫苗研发项目**

项目名称	原理	牵头研制单位	安全性	周期
非洲猪瘟基因缺失疫苗研发	基因缺失疫苗是利用基因工程去掉病毒基因组中负责毒力基因中的某个片断，使其成为缺损病毒株制成的一类疫苗。	中国农业科学院北京畜牧兽医研究所	有残留毒力	3 年
非洲猪瘟亚单位疫苗研发	将具有中和表位的非洲猪瘟病毒保护性抗原基因在原核或真核细胞中表达，并将产生的蛋白质或多肽递呈给抗原递呈细胞，以诱导产生高滴度的抗非洲猪瘟病毒的中和抗体。	中国农业科学院兰州兽医研究所	安全性相对较高	3 年
非洲猪瘟活载体疫苗研发	活载体疫苗是利用基因工程技术将被病毒或细菌构建为疫苗载体，再把外源基因插入其中使之表达的活疫苗。	军事科学院军事医学研究院军事兽医研究所	有残留毒力	3 年

资料来源：农业农村部科技发展中心，中原证券研究所

关于中国非洲猪瘟疫苗市场规模测算，做出如下假设：

- 1、假设非瘟疫苗出厂价约 25 元/针，一头用量为两针；
- 2、参照 2018 年以来我国生猪出栏量历史数据，假设生猪年均出栏量约 6.35 亿头，初期渗透率为 20%，则市场空间可达 64 亿元；
- 3、假设实现规模养殖场全覆盖，以 2021 年 60% 的养殖规模化率计算，市场空间可达 191 亿元，超过 2020 年行业兽用生物制品销售总额。

**表 5：非瘟疫苗潜在市场规模测算**

出厂价 (元/针)	免疫用量 (针)	生猪出栏 (亿头)	免疫覆盖率 (%)	市场规模 (亿元)
25	2	6.35	20	64
25	2	6.35	30	95
<b>25</b>	<b>2</b>	<b>6.35</b>	<b>60</b>	<b>191</b>
25	2	6.35	80	254
25	2	6.35	100	318

资料来源：公司公告，中原证券研究所

### 3.4. 创新研发能力铸就公司核心竞争力

目前国内非瘟疫苗的研发路径主要为普莱柯与兰研所合作的亚单位疫苗、科前生物与华中农大合作的病毒活载体疫苗、生物股份和中牧股份与中科院合作的亚单位疫苗。其中，2024 年 11 月普莱柯称，公司与中国农科院兰州兽医研究所合作的非洲猪瘟亚单位疫苗已提交应急

评价申请，相关工作正在推进中。

**表 6：部分上市公司非瘟疫苗研发情况**

公司名称	研发项目	合作单位	研发进展
普莱柯	非洲猪瘟亚单位疫苗	中国农业科学院兰州兽医研究所	已向农业农村部提交了兽药应急评价申请
生物股份	非洲猪瘟亚单位疫苗	中国科学院生物物理研究所	正在按照农业农村部的统一安排进行应急评价实验
科前生物	非洲猪瘟病毒载体疫苗	华中农业大学	积极推进非瘟疫苗研发
中牧股份	非洲猪瘟亚单位疫苗	中国科学院生物物理研究所	已提交了非洲猪瘟亚单位疫苗应急评价申请

资料来源：公司公告，中原证券研究所

从研发综合实力来看，根据上市公司年报披露，四家公司都同行业技术领先的科研院所进行协同合作。其中，2023 年生物股份、科前生物主要研发项目数量居前，生物股份、普莱柯拥有 P3 实验室，中牧股份研发人员数量较为突出。

**表 7：部分动保上市公司研发情况对比**

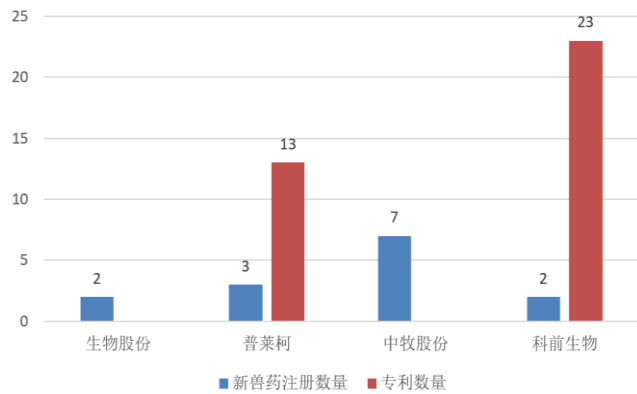
企业名称	重要实验室资源	主要合作科研院所	主要研发项目数量	公司研发人员数量	研发人员占比
生物股份	兽用疫苗国家工程实验室、农业部反刍动物生物制品重点实验室、P3 国家高级别生物安全实验室	与中国农业科学院哈尔滨兽医研究所、中国农业科学院兰州兽医研究所、中国科学院生物物理研究所、中国科学院武汉病毒研究所等知名科研院所及中国农业大学等高校	27	362	22%
普莱柯	生物安全三级实验室（P3 实验室）、兽用药品工程技术研究中心、国家级企业技术中心、动物传染病诊断试剂与疫苗开发国家地方联合工程实验室	中国农业科学院兰州兽医研究所、中国农业科学院哈尔滨兽医研究所、中国农业科学院上海兽医研究所、军事医学科学院军事兽医研究所、厦门大学、中国农业大学、南京农业大学等机构	5	273	16.26%
中牧股份	农业部兽用生物制品与化学药品重点实验室、中牧研究院成功获得中国合格评定国家认可委员会授予的实验室认可证书(CNAS 证书)	中国科学院生物物理研究所、中国科学院武汉病毒研究所	13	479	11%
科前生物	国家企业技术中心、农业农村部企业重点实验室、博士后科研工作站、湖北省工程研究中心、湖北省工程技术研究中心、湖北省技术创新中心等多个省部级以上创新平台	华中农业大学、中国农业科学院哈尔滨兽医研究所	28	278	30.12%

资料来源：公司公告，中原证券研究所（研发信息来源于上市公司 2022、2023 年年度报告）

2023 年，中牧股份获得新兽药注册数量（7 个）和科前生物获得专利数量（23 个）分别在可比公司中处于领先地位。从研发费用来看，近年来科前生物和普莱柯的研发费用占营收比例呈现出增加的趋势，生物股份研发费用占比相对平稳。

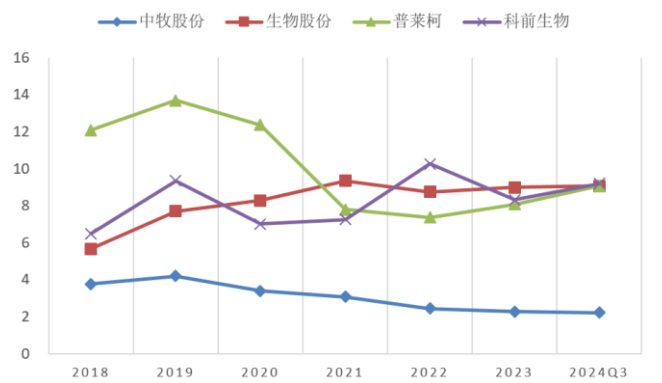


图 17:2023 年可比公司新增新兽药注册、专利数量(件)



资料来源:公司公告, 中原证券研究所

图 18:2018-2024 年可比公司研发费用占营收比例(%)



资料来源: Wind, 中原证券研究所

为了促进动保行业的高质量发展,2020 年 6 月农业农村部印发了新版《兽药 GMP 验收评定标准》,并提出 2022 年全国规模养殖场实行“先打后补”,到 2025 年逐步全面取消政府招采苗,产品质量对于动保企业愈发重要。2022 年 6 月新版 GMP 改造实施完成后,通过的企业占比约 70%,落后产能淘汰,行业集中度进一步提升,拥有丰富产品矩阵、资金充足、技术领先的头部企业最终能够脱颖而出。

除了行业政策以外,动保行业的市场扩容受益于多重因素支撑。从短期来看,2025 年畜禽产能的恢复和高位运行导致动保产品需求饱满;中期来看,非瘟疫苗上市后动保行业市场规模将打开新的增量空间;长期来看,下游畜禽养殖行业规模化提升将持续推动动保产品需求的增长。建议关注行业研发创新能力领先的普莱柯(603566)和行业头部公司中牧股份(600195)。

## 4. 种业：生物育种产业化全方位扩面提速

### 4.1. 2024 年是我国生物育种商业化元年

“二十大”报告再次突出农业重要位置。2022 年 10 月，党的“二十大”报告中指出“全方位夯实粮食安全根基，全面落实粮食安全党政同责，牢牢守住十八亿亩耕地红线，逐步把永久基本农田全部建成高标准农田，深入实施种业振兴行动，确保中国人的饭碗牢牢端在自己手中”。报告再次突出了农业在我国的重要战略地位，明确了现代化农业的发展方向。

2023 年“一号文件”生物育种产业化政策加码。关于深入实施种业振兴行动，2023 年“一号文件”中明确“全面实施生物育种重大项目，加快玉米大豆生物育种产业化步伐，有序扩大试点范围，规范种植管理”。这是我国发布的“一号文件”中首次提到生物育种产业化发展，政策方向明朗，我国制种行业有望迎来中长期的产业变革。

2023 年政府工作报告中提出粮食增产计划。2023 年 3 月的政府工作报告中提出实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动和深入实施种业振兴行动。我们认为保障粮食安全和种业振兴相辅相成，种业作为农业产业链中的“芯片”，为推动农业高质量发展，实现种源自主可控、种业科技自立自强对于粮食增产计划具有重要作用。目前，我国农作物单产水平和种植效益较发达国家还有一定差距，而生物育种技术商业化应用将是我国补齐种业短板的关键。

首批转基因玉米、大豆生产经营许可证发放。2023 年 12 月 26 日，根据《中华人民共和国种子法》《农业转基因生物安全管理条例》和《农作物种子生产经营许可管理办法》等有关规定，农业农村部批准国内首批转基因玉米、大豆种子生产经营许可证发放，相关生产经营许可证涉及多家种子上市公司，包括大北农、隆平高科、丰乐种业、登海种业等。这是继首批转基因玉米、大豆品种通过品种审定后，为种企面向市场销售转基因种子扫除了最后一个障碍。根据《农业转基因生物安全管理条例》，转基因品种在获得生物安全证书后，需通过品种审定获得种子生产和经营许可证，可以进入商业化生产应用，但是仍限于指定区域进行。

2024 年 3 月 19 日，农业农村部官网发布关于第五届国家农作物品种审定委员会第六次审定会议初审通过品种的公示。此次，27 个转基因玉米品种和 3 个转基因大豆品种通过初审，这些品种的生产企业涉及大北农、登海种业、隆平高科、荃银高科、万向德农、垦丰种业等多家种业上市公司。未来，预计我国转基因玉米、大豆的品种审定将进入常态化运行，更多种企有望获得相关品种审定。

目前，转基因农作物已在全球多个国家实现种植销售，其在抗虫耐除草剂、提升单产水平等方面具有明显优势。自我国进行转基因玉米、大豆试点种植以来，试点面积从 2021 年的 200 万亩扩大至 2023 年的 400 万亩，预计 2024 年有望达到 1000 万亩，未来种植面积将逐年扩大。此次生产经营许可证的获批更是打通了我国生物育种商业化应用的最后一步，预计未来我国转基因玉米、大豆种植面积将持续稳步增长。

表 8：2022-2024 年生物育种行业相关事件

时间	事件/政策	主要内容
2022 年 1 月 21 日	《主要农作物品种审定办法》	文件完善了转基因品种的审定法规，提出申请审定的转基因品种最短，只需开展一年的生产试验。
2022 年 2 月 22 日	《一号文件》发布	针对农村改革做出具体战略部署，突出“三农”工作的重要地位。
2022 年 3 月 1 日	《新种子法》开始施行	此次修订的内容主要聚焦于种业知识产权保护，包括扩大植物新品种知识产权权利保护范围及保护环节，建立实质性派生品种制度方面。
2022 年 4 月 29 日	颁发新一批转基因生物安全证书	杭州瑞丰、中国种子集团的转基因玉米性状获得生物安全证书。
2022 年 6 月 8 日	《国家级转基因大豆品种审定标准(试行)》和《国家级转基因玉米品种审定标准(试行)》	明确了耐除草剂、抗虫性两种性状的具体标准，标志着我国转基因玉米、大豆有望实现市场准入，我国生物育种产业化又迈出关键一步。
2023 年 2 月 13 日	《中共中央 国务院关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》	全面实施生物育种重大项目，加快玉米大豆生物育种产业化步伐，有序扩大试点范围，规范种植管理。
2023 年 4 月 28 日	颁发新一批转基因生物安全证书	大北农的转基因大豆性状获得生物安全证书。
2023 年 10 月 17 日	转基因玉米、大豆品种通过初审	农业农村部发布《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》，本次共有 37 个转基因玉米品种、14 个转基因大豆品种通过初审。
2023 年 12 月 26 日	转基因玉米、大豆生产经营许可证发放	农业农村部批准国内首批转基因玉米、大豆种子生产经营许可证发放，相关生产经营许可证涉及多家种子上市公司，包括大北农、隆平高科、丰乐种业、登海种业等。
2024 年 1 月 18 日	颁发新一批转基因生物安全证书	涉及性状公司包括大北农、杭州瑞丰、中国种子集团、隆平生物等。
2024 年 3 月 19 日	转基因玉米、大豆品种通过初审	农业农村部官网发布关于第五届国家农作物品种审定委员会第六次审定会议初审通过品种的公示，本次有 27 个转基因玉米品种和 3 个转基因大豆品种通过初审。
2024 年 5 月 8 日	颁发新一批转基因生物安全证书	涉及性状公司有奥瑞金种业。

资料来源：农业农村部，中原证券研究所

图 19：我国转基因商业化配套法律法规逐步完善



资料来源：农业农村部，中原证券研究所

## 4.2. 河南加快建设种业强省

为了深入贯彻落实国家政策，河南作为粮食大省和制种大省，结合自身优势，2021 年以来推出一系列种业产业发展政策及配套措施，致力于推动建设现代化种业强省，全力打造国家种业战略科技力量。

2021 年 9 月，以国家生物育种产业创新中心为基础，整合全省种业科技资源和力量，河南省成立了神农种业实验室。2022 年初，河南省推出《关于加快建设现代种业强省的若干意见》，对种业发展做出重要部署，明确要实施种业企业扶优行动，建立重点企业精准帮扶上市，加大企业上市推进步伐，打造种业振兴的骨干力量和领军企业，加快形成种业发展新格局。

2022 年 8 月，河南省财政厅发起设立省内首只种业发展基金（河南现代种业发展基金），

该基金一期财政出资部分 2.5 亿元，共分三期进行，预计总规模将达到 30 亿元。为了加快河南省现代化种业发展，相关部门从政策、资金投入、人才引进等多方面加大支持力度，致力于打造拥有国际先进水平的全球一流种业基地，把粮食“芯片”牢牢攥在自己手中，肩负起保障国家粮食安全的重任。

2023 年 1 月，河南省人民政府发布《关于加快建设“中原农谷”种业基地的意见》，此次文件延续之前《“中原农谷”建设方案》的政策思路，对于河南省种业的高质量发展明确阶段性目标要求：2025 年之前，引育种业领域领军人才 20 人以上，引进培育育繁推一体化种业龙头企业 5 家以上，种业总产值达到 100 亿元以上；到 2030 年，引育种业领军人才 30 人以上，引进培育育繁推一体化种业龙头企业 8 家以上，其中至少 2 家进入全国种业十强，种业总产值达到 200 亿元以上；到 2035 年，建成贯通种业领域基础研究、成果转移转化、企业孵化培育的全链条产业体系，打造千亿级种业产业集群。

长期以来，河南是中国粮食的重要生产基地，种子市场规模全国第一，但是河南省种业面临产业化水平较低，种企规模小而散的发展局面。在 A 股众多种业上市公司中，仅有秋乐种业 1 家豫企的身影，金苑种业在北交所 IPO 的申请仍在审核中，还有 2 家中棉种业、金博士于新三板挂牌。河南省种业在产业化的道路上仍有较大发展和提升的空间，依托种植业大省的优势，河南省种企有望迎来历史性的发展机遇。

### 4.3. 相关种企有望获得行业集中度和盈利水平的双重提升

2019 年以来农业农村部陆续颁发了转基因玉米、转基因大豆品种的生物安全证书。其中，大北农和杭州瑞丰率先取得国内转基因生物安全证书。大北农转基因性状储备丰富，在转基因玉米和大豆方面都取得了突破。杭州瑞丰为隆平高科参股公司，有望借助种业龙头优势进一步深化转基因技术的商业化应用。

表 9：2019-2024 年我国转基因生物安全证书获批情况

获批日期	产品	转基因性状	申报单位
2019/12/2	玉米	转 cry1Ab 和 epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 DBN9936	大北农
2019/12/2	玉米	转 cry1Ab/cry2Aj 和 g10evo-epsps 基因抗虫耐除草剂玉米瑞丰 125	杭州瑞丰
2019/12/2	大豆	转 g10evo-epsps 基因耐除草剂大豆 SHZD3201	上海交通大学
2020/6/11	玉米	转 epsps 和 pat 基因耐除草剂玉米 DBN9858	大北农
2020/6/11	大豆	转 g2-epsps 和 gat 基因耐除草剂大豆中黄 6106	中国农业科学院
2020/12/29	玉米	转 vip3Aa19 和 pat 基因抗虫耐除草剂玉米 DBN9501	大北农
2020/12/29	大豆	转 epsps 和 pat 基因耐除草剂大豆 DBN9004	大北农
2021/12/27	玉米	转 mcry1Ab 和 mcry2Ab 基因抗虫玉米 ND207	中国林木种子集团、 中国农业大学
2021/12/27	玉米	转 cry1Ab 和 cry2Ab 基因抗虫玉米浙大瑞丰 8	杭州瑞丰
2021/12/27	玉米	聚合 cry1Ab、epsps、vip3Aa19、pat 基因的抗虫耐除草剂玉米 DBN3601T	大北农
2022/4/29	玉米	转 CdP450 和 cp4epsps 基因耐除草剂玉米 nCX-1	杭州瑞丰
2022/4/29	玉米	聚合 cry1Ab、pat、mepsps 基因抗虫耐除草剂玉米 Bt11×GA21	中国种子集团
2022/4/29	玉米	聚合 cry1Ab、pat、vip3Aa20、mepsps 基因抗虫耐除草剂玉米 Bt11×MIR162×GA21	中国种子集团



2022/4/29	玉米	转 mepsps 基因耐除草剂玉米 GA21	中国种子集团
2023/1/13	玉米	转 cryIAb、cryIF 和 cp4epsps 基因抗虫耐除草剂玉米	隆平高科
2023/1/13	玉米	转 maro.4CC 基因耐除草剂玉米	中国林木种子集团、 中国农业大学
2023/1/13	大豆	转 cryIAb/vip3Da 基因抗虫大豆 CAL16	杭州瑞丰
2023/4/28	大豆	转 mvip3Aa 和 pat 基因抗虫耐除草剂大豆	大北农
2024/1/18	玉米	聚合 cry1Ab、cry2Ab, CdP450、cp4epsps 基因抗虫耐除草剂玉米浙大瑞丰 8 ×nCX-1	杭州瑞丰
2024/1/18	玉米	聚合 cry1Ab/cry2Aj、g10evo-epsps, CdP450、cp4epsps 基因抗虫耐除草剂玉 米瑞丰 125×nCX-1	杭州瑞丰
2024/1/18	玉米	转 cry2Ab、cry1Fa、cry1Ab 和 epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 LP026-2	隆平生物
2024/1/18	玉米	转 epsps 和 pat 基因耐除草剂玉米 LW2-1	隆平生物
2024/1/18	玉米	转 am79epsps 基因耐除草剂玉米 WYN17132	浙江新安化工
2024/1/18	玉米	转 cry1Ab 和 am79epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 WYN041	浙江新安化工
2024/1/18	大豆	转 cp4epsps 基因耐除草剂大豆 WYN341GmC	浙江新安化工
2024/1/18	大豆	转 mam79epsps 基因耐除草剂大豆 WYN029GmA	浙江新安化工
2024/5/8	玉米	转 cry1Ab、cry3Bb 和 cp4epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 BBL2-2	奥瑞金种业、中国农 业科学院、博艾远上

资料来源：农业农村部，中原证券研究所

表 10：部分种企转基因品种初审通过情况

涉及上市公司	转基因品种	申请单位	品种名称	品种来源	
	玉米	丰度高科	郑单 958D	郑 58 (DBN9936) X 昌 7-2	
			农华 803D	K4104-16XB8328 (DBN9936)	
		云南大天、大北农生物技术	罗单 566DT	703 (DBN3601T) X3731	
大北农	大豆	大北农生物技术	脉育 526	合丰 50/DBN9004	
			脉育 503		
			脉育 511		
			脉育 579		
			脉育 565		
			脉育 4003		中黄 35//中黄 13/DBN9004
隆平高科	玉米	北京联创种业	裕丰 303D	CT1669xCT3354 (DBN9936)	
			中科玉 505D	CT1668xCT3354 (DBN9936)	
			嘉禧 100D	CT61253xCT3351 (DBN9936)	
			中科玉 505R	CT1668xCT3354 (瑞丰 125)	
			裕丰 303R	CT1669xCT3354 (瑞丰 125)	
			联创 808R	CT3566xCT3354 (瑞丰 125)	
			裕丰 303H	CT1669xCT3354 (DBN9858)	
			河北巡天农业	农大 372R	X24621 (瑞丰 125) x BA702
			湖北惠民农业	惠民 207R	H1 (瑞丰 125) xM1
			安徽隆平高科	隆平 218R	LB03 (瑞丰 125) xLJ876
登海种业	玉米	登海种业	登海 605D	DH351xDH382 (DBN9936)	
			登海 533D	登海 22xDH382 (DBN9936)	
			登海 533K	登海 22xDH382 (ND207)	
			登海 685D	DH382 (DBN9936) xDH357-14	
			登海 710D	DH382 (DBN9936) xDH357	

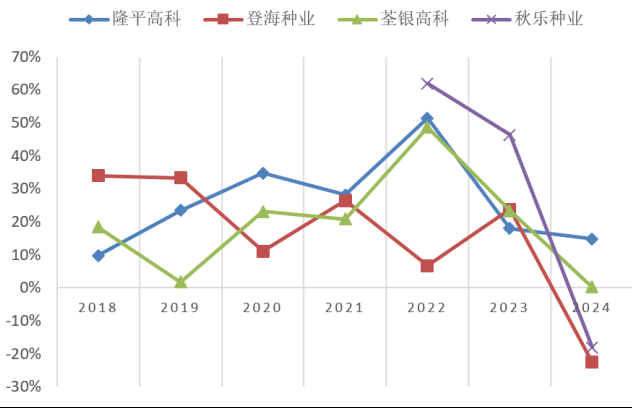


丰乐种业	玉米	四川同路农业	铁 391K	T1004 (DBN9936) xT12067
			奥美 95D	T8 (DBN9936) xT169
荃银高科	玉米	葫芦岛市农业新品种科技开发、 荃银高科	萌新 358D	H9-1 (DBN9936) xH3-4
			荣玉 8K	C13 (ND207) x9818
			宏恺 706D	H9-1 (DBN9936) xHL7-8

资料来源：农业农村部，中原证券研究所

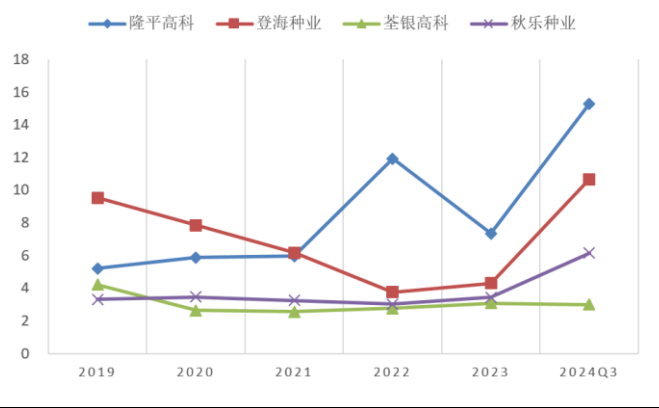
从种业可比上市公司来看，2024 年隆平高科三季度预收账款维持同比正增长，根据历史经验，三季度预收款增速通常与下一销售季的收入增速维持一致。从研发投入来看，隆平高科、登海种业、秋乐种业研发费用占营收比例持续提升。

图 20：2018-2024 年可比公司 Q3 预收款同比增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 21：2019-2024 年可比公司研发费用/营收

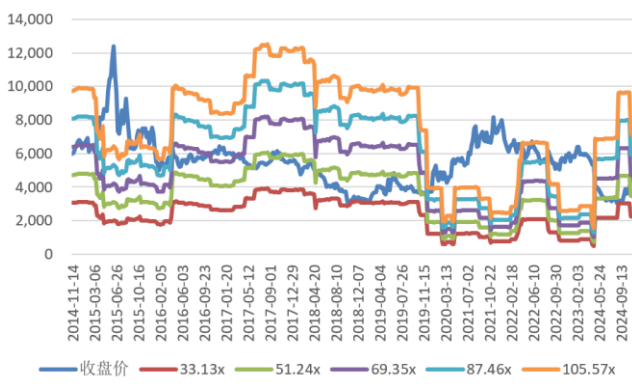


资料来源：Wind，中原证券研究所

近年来行业法规和配套政策密集出台，生物育种商业化政策逐步落地。种植业估值处于历史相对低位，前期负面情绪释放完成，面对生物育种潜在市场空间，当前种业板块具备明显投资价值。2024 年是我国生物育种元年，对于通过转基因玉米、大豆品种初审和获得生产经营许可证书的种企意义重大，相关上市公司有望受益于行业集中度和利润率的双重提升。

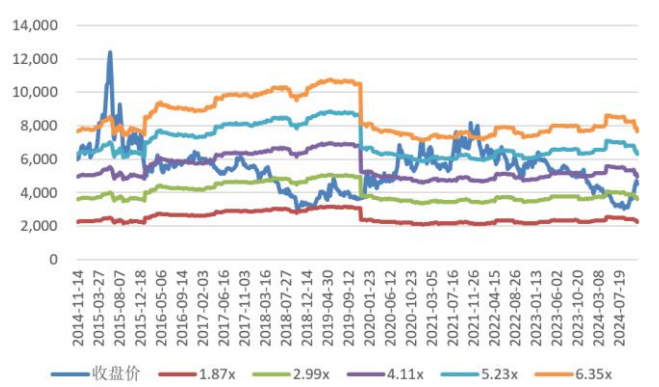
建议关注区域龙头秋乐种业 (831087)，公司与大北农、杭州瑞丰、先正达等性状公司均有合作，公司主推品种秋乐 368 正在国家审定试验进程中，有望于 2024-2025 年通过品种审定；另外 2 个玉米品种目前已完成转基因相关性状转化，2024 年计划参加国家转基因试验。

图 22：种业(中信)指数 PE Band



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 23：种业(中信)指数 PB Band



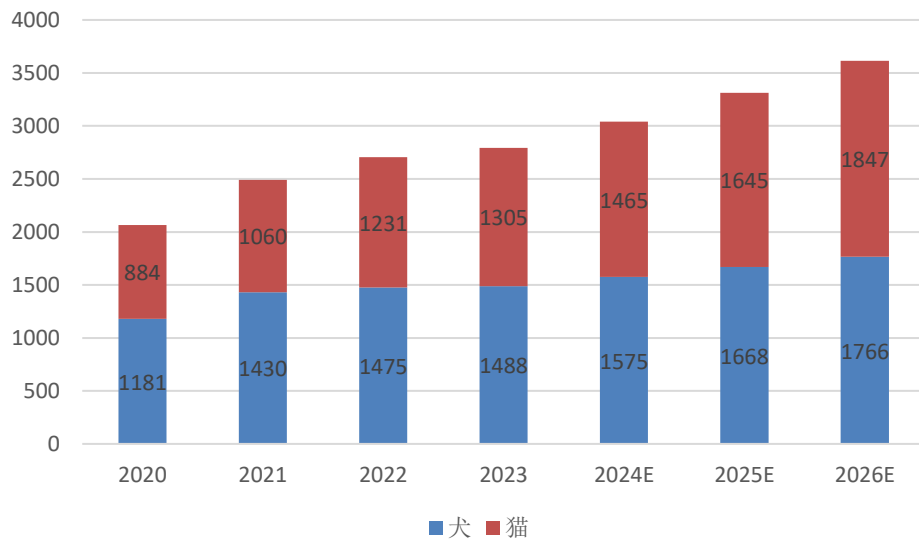
资料来源：Wind，中原证券研究所

## 5. 宠物食品：潜在市场空间广阔，国货引领消费潮流

### 5.1. 中国已成为全球第二大宠物市场，未来仍有较大增长空间

随着我国养宠人数的日益增长，宠物行业迅速发展，目前我国已成为全球第二大宠物市场，行业规模仅次于美国。根据《2023-2024 年中国宠物行业白皮书》，2023 年城镇宠物（犬猫）消费市场规模为 2793 亿元，较 2022 年增长 3.2%，同比增速放缓，预计 2024-2026 年年均复合增长率仍将维持在 5% 以上。其中，2023 年犬消费市场规模 1488 亿元，同比微增 0.88%；猫市场规模 1305 亿元，同比增长 6.01%。

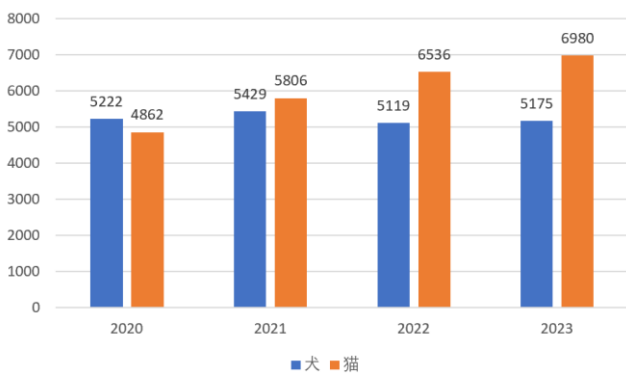
图 24：2018-2023 年城镇(犬猫)消费市场规模(亿元)



资料来源：《2023-2024 年中国宠物行业白皮书》，中原证券研究所

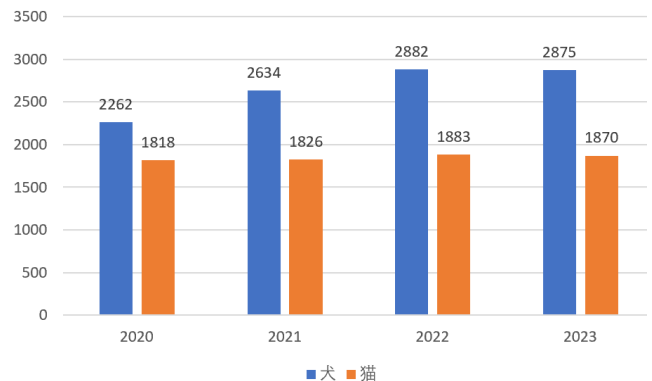
根据《2023-2024 年中国宠物行业白皮书》，2023 年宠物犬数量为 5175 万只，较 2022 年增长 1.1%；宠物猫数量为 6980 万只，较 2022 年增长 6.8%。2023 年，我国单只宠物犬年均消费 2875 元，同比下降 0.2%；单只宠物猫年均消费 1870 元，同比下降 0.75%。

图 25：2020-2023 年宠物犬、猫数量变化（万只）



资料来源：《2023-2024 年中国宠物行业白皮书》，中原证券研究所

图 26：单只宠物犬、猫年均消费金额(元)



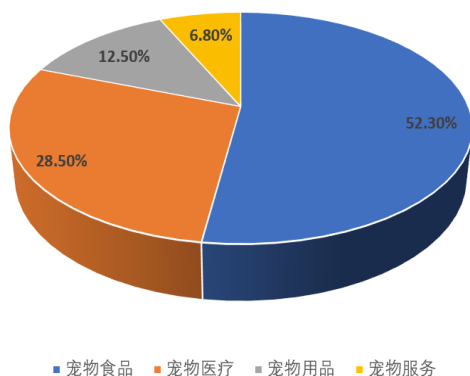
资料来源：《2023-2024 年中国宠物行业白皮书》，中原证券研究所

相较于美国的 70%和欧洲的 46%，我国养宠渗透率仍有较大差距。随着我国人口结构的转变，养宠家庭渗透率有望持续提升。另一方面，随着我国居民生活水平的提高和科学养宠观念的加深，单只宠物犬、猫的年均消费金额仍有增长空间。未来，行业渗透率和养宠家庭消费力的提升将是推动我国宠物经济持续增长的主要驱动因素。

## 5.2. 宠物食品出口数据回暖

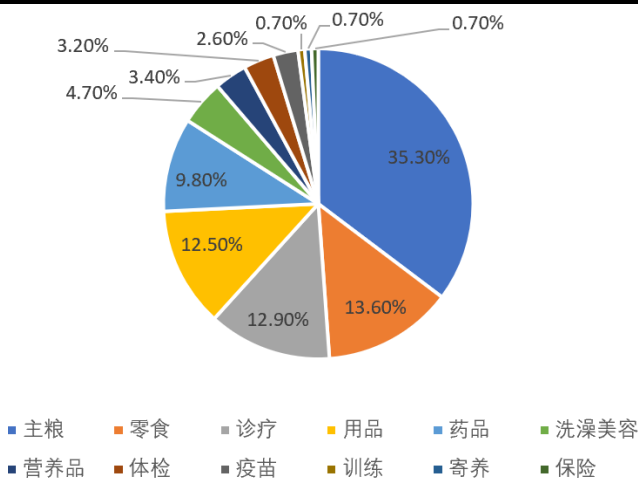
从消费结构看，宠物食品仍是行业主要消费市场，2023 年我国宠物食品出厂规模已达 509.78 亿元，2020-2023 年复合年增长率高达 8.3%，占宠物消费总市场规模的半壁江山。宠物食品包括主食、零食，还涵盖了保健品等多个细分领域，具有刚性需求，市场消费潜力巨大。

图 27：2023 年中国宠物行业细分市场结构



资料来源：《2023-2024 年中国宠物行业白皮书》，中原证券研究所

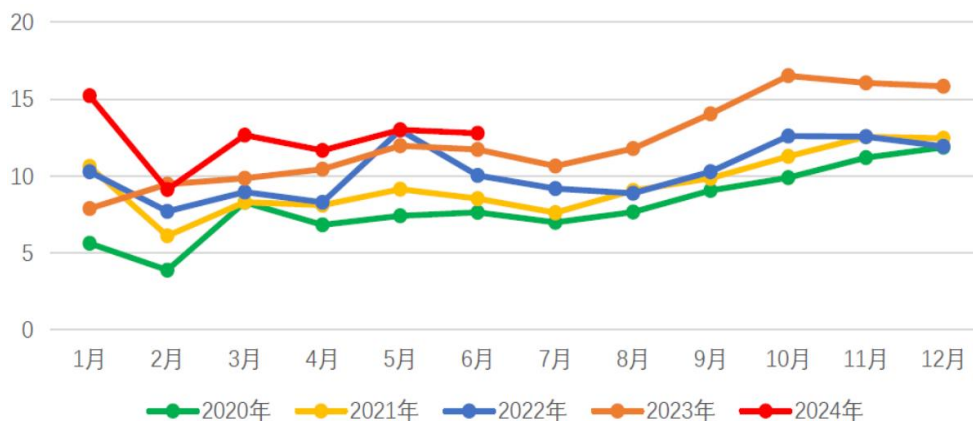
图 28：2023 年中国宠物犬猫细分消费结构



资料来源：《2023-2024 年中国宠物行业白皮书》，中原证券研究所

根据中国饲料工业协会发布，2024 年上半年，宠物饲料产量 74 万吨，同比增长 21.4%。在全国工业饲料总产量同比下降 4.1%的情况下，中国宠物饲料产业继续保持良好发展势头。随着国内宠物渗透率的提升，行业规模将进一步扩大。

图 29：2020-2024 年中国宠物饲料产量月度数据（万吨）



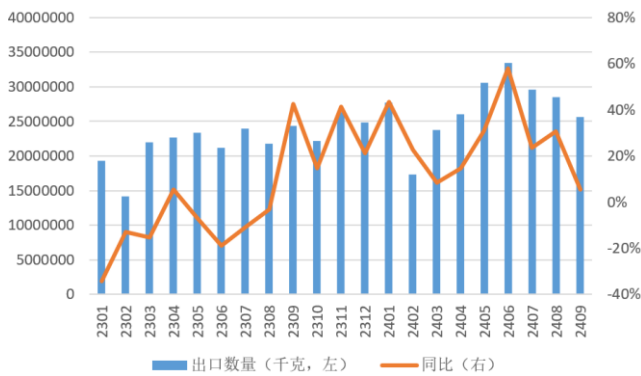
资料来源：中国饲料工业协会，中原证券研究所

根据海关总署数据，2015-2022 年，我国宠物食品出口数量呈现出逐年稳步增长的态势。

2022年下半年，美联储加息政策下引发人们对于经济波动的担忧，叠加疫情政策优化后海运、清关速度均恢复正常，海外客户开始了为期7个月的库存去化。2023年全年，中国宠物食品出口数量同比下降1.15%。

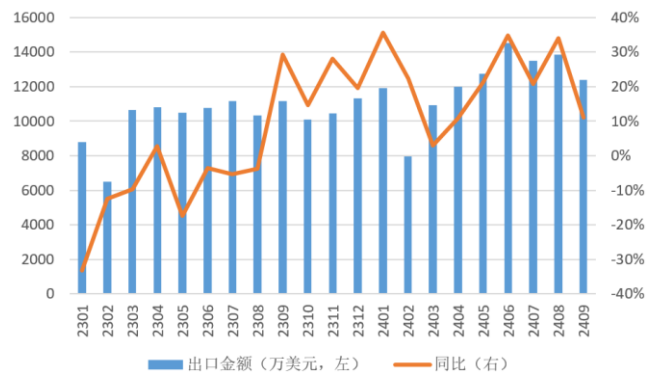
自2023年9月开始，我国宠物食品出口数据逐月回暖，连续13个月维持同比正增长。根据海关总署数，2024年9月我国宠物食品出口数量2.56万吨，同比+5.47%；1-9月累计出口24.26万吨，同比+25.9%。以美元计价，2024年9月宠物食品出口金额1.24亿美元，同比+11.04%；1-9月累计出口金额为10.98亿美元，同比+21.08%。鉴于2023年同期基数较低，预计2024年我国宠物食品出口数据将得到明显改善，相关上市公司有望迎来业绩拐点。

图 30：2023-2024 年中国宠物食品出口数量月度变化



资料来源：海关总署，中原证券研究所

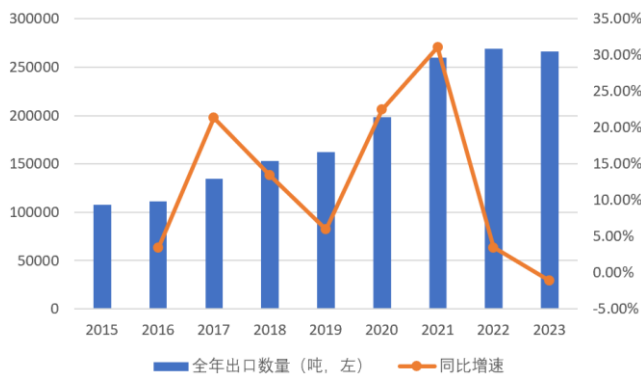
图 31：2023-2024 年中国宠物食品出口金额月度变化



资料来源：海关总署，中原证券研究所

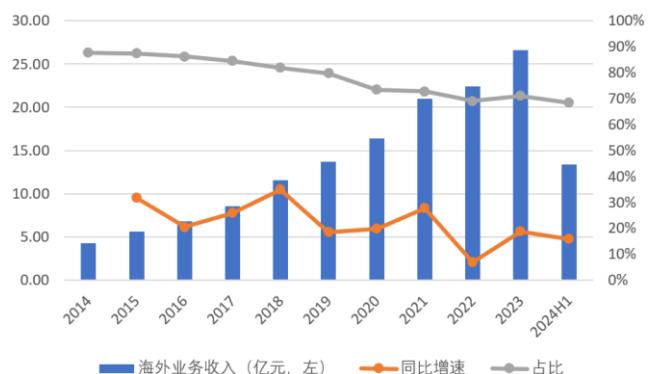
由于国内宠物食品企业主要是为海外市场代工发展起家，所以海外业务占公司营收比例较高，海外客户库存去化对于国内宠物食品企业订单量影响较大。2023年，我国主要宠物食品上市公司包括乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份，海外业务收入分别为14.64亿元、26.62亿元、10.62亿元，占总营收比例依次为33.83%、71.04%、75.27%。随着海外订单恢复至正常水平，2024年相关上市公司的业绩迎来明显改善。

图 32：2015-2023 年中国宠物食品出口数量及增速



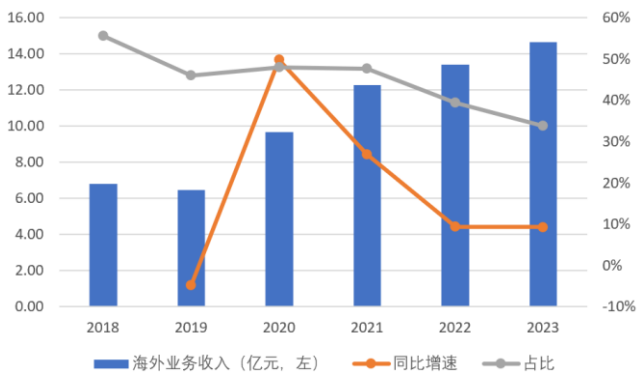
资料来源：海关总署，中原证券研究所

图 33：中宠股份海外业务收入、增速及占比



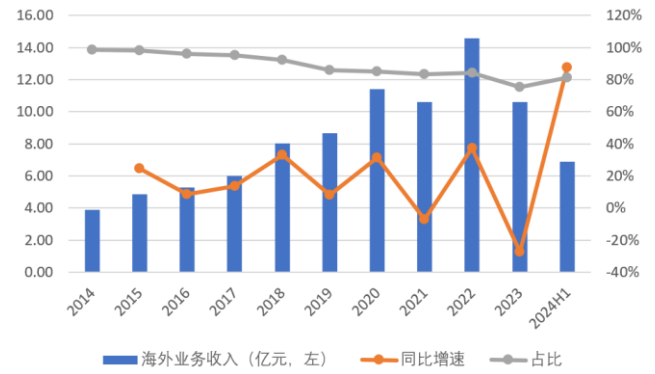
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 34：乖宝宠物海外业务收入、增速及占比



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 35：佩蒂股份海外业务收入、增速及占比



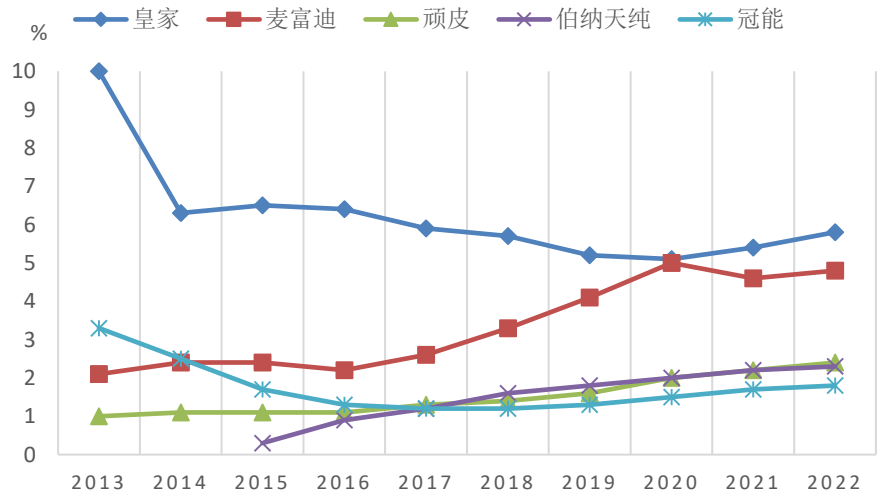
资料来源：Wind，中原证券研究所

### 5.3. 宠物食品行业集中度较低，国产替代不断深化

从市场竞争格局看，我国宠物食品行业集中度较低。2022 年中国宠物食品品牌 CR10 为 24%，相比美国（40.8%）、日本（50.4%）仍有较大提升空间。我国宠物食品行业 CR5 分别为皇家、麦富迪、顽皮、伯纳天纯、冠能，2022 年市场份额分别是 5.8%、4.8%、2.4%、2.3%、1.8%。其中，宠物食品 CR5 中国产品牌占据 3 个席位，依次为麦富迪、顽皮、伯纳天纯。

在 2013-2022 年，我国宠物食品行业呈现出国产品牌市占率稳步提升的趋势，相反进口品牌（皇家、冠能）市占率均有下滑。根据最新数据，2023 年麦富迪品牌市占率提升至 5.5%，宠物食品市场国产替代持续深化。

图 36：宠物食品行业 CR5 市场份额变化

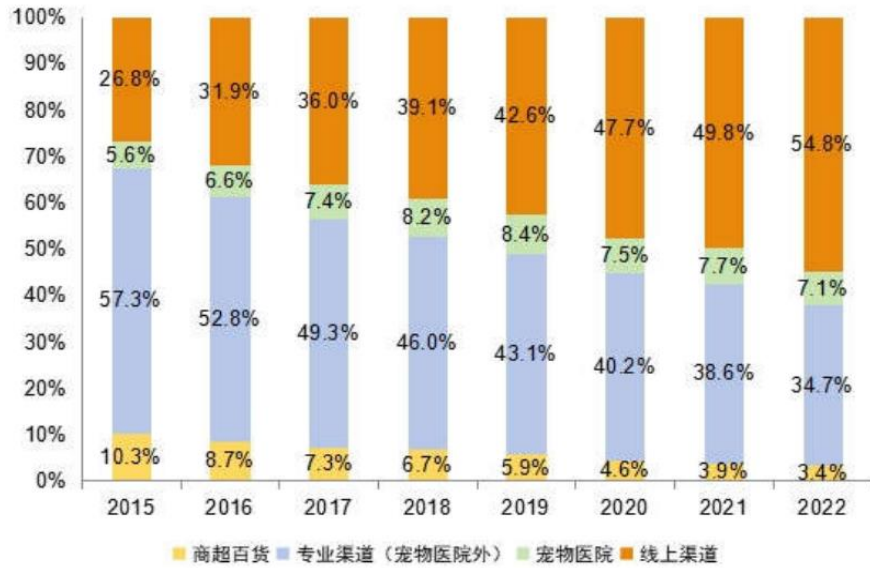


资料来源：欧睿，中原证券研究所

不同于欧美国家宠物食品的销售以商超渠道为主，近年来我国宠物食品线上电商渠道发展迅速。据 Euromonitor 数据显示，2015-2022 年我国宠物食品在线上流通渠道占比从 26.8% 提升至 54.8%；2022 年商超百货渠道占比缩小至 3.4%，约 2015 年的三分之一。



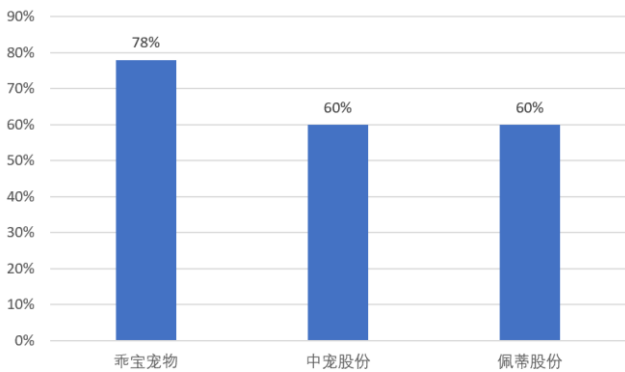
图 37：2015-2022 年我国宠物食品在电商流通渠道



资料来源：Euromonitor、公司公告，中原证券研究所

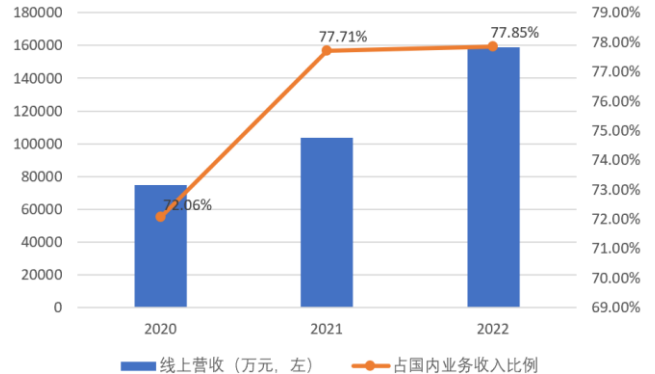
根据公司公告，2022 年乖宝宠物线上销售收入占国内业务比例为 77.85%，2020-2022 年线上销售收入和占比情况都呈现出逐年增长的趋势。2024 年上半年，乖宝宠物直销渠道（阿里系、抖音平台、京东、拼多多等第三方线上平台）实现收入 8.66 亿元，同比+61.2%，占主营业务收入比重达到 35.9%，同比+9.74pcts。另外，中宠股份、佩蒂股份的线上收入占国内业务比例也均达到 60%以上的水平。

图 38：2022 年可比公司线上收入占国内业务比例



资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 39：2020-2022 年乖宝宠物线上收入及占比情况



资料来源：公司公告，中原证券研究所

短期来看，中国宠物食品出口数据逐步回暖，受益于 2023 年上半年基数较低，由于海外业务占国内宠企比例较大，2024 年相关上市公司迎来业绩拐点。长期来看，我国人口结构变化将推动养宠家庭渗透率的持续提升；同时，随着居民生活水平的提高，平均养宠家庭消费水平仍有较大增长空间。未来，我们认为行业渗透率和养宠家庭消费力的提升将是推动我国宠物经济持续增长的主要驱动因素。参照海外成熟宠物市场，随着我国宠物食品行业国产替代的加深，相关上市公司市场份额仍有较大增长空间，建议关注乖宝宠物(301498)、中宠股份(002891)、佩蒂股份(300673)。

## 6. 投资建议：维持行业“强于大市”投资评级

**生猪养殖：**2024 年末随着节假日的来临，预计市场将进入供需双增的局面，猪价有望维持偏强运行。2025 年春节后，市场将进入需求淡季，同时根据能繁母猪变化情况，生猪供应逐步宽松，预计 2025 年全年猪价平均水平同比下滑。2024 年饲料成本的价格得到明显改善，生猪养殖行业利润空间有望得到显著提升，相关上市公司盈利水平将快速修复。目前，板块和相关公司仍处于历史相对低位，建议关注具有成本优势和规模效应的行业龙头牧原股份(002714)。

**动保：**动保行业的市场扩容受益于政策、研发和下游行业规模化提升等多重因素的支撑。从短期来看，畜禽产能的高位运行导致动保产品需求饱满，随着畜禽养殖行业进入上行周期，动保行业业绩有望受到支撑；从中期来看，非瘟疫苗上市后动保行业市场规模将打开增量空间；从长期来看，下游畜禽养殖行业规模化提升将持续推动动保产品需求的增长。建议关注行业研发创新能力领先的普莱柯(603566)、行业头部公司中牧股份(600195)。

**种业：**近年来行业法规和配套政策密集出台，生物育种商业化政策明朗。种植业估值处于历史相对低位，前期负面情绪释放完成，面对生物育种潜在市场空间，当前种业板块具备明显投资价值。2024 年是我国生物育种元年，前期通过品种初审的种企已经获得生产经营许可证书，相关上市公司有望受益于行业集中度和利润率的双重提升。建议关注区域龙头秋乐种业(831087)，公司与多家性状公司展开转基因品种合作，主推品种秋乐 368 正在国家审定试验进程中，有望于 2024-2025 年通过品种审定。

**宠物食品：**受益于人口结构变化和居民生活水平提升，中国宠物食品行业市场规模仍有较大增长空间。根据销售数据统计，我国宠物食品行业呈现出线上占比提升和国产替代深化的趋势。参照海外成熟宠物市场，随着我国宠物食品行业国产替代的加深，相关上市公司市场份额仍有较大增长空间，建议关注乖宝宠物(301498)、中宠股份(002891)、佩蒂股份(300673)。

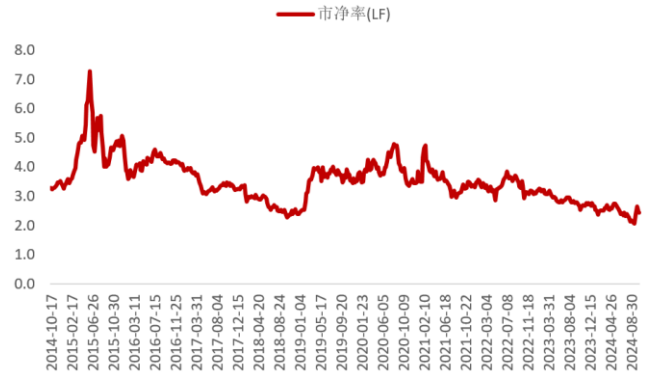
目前行业市盈率、市净率均低于历史估值中枢，处于相对低位，未来有望迎来估值回归，维持行业“强于大市”的投资评级。

图 40：农林牧渔（中信）指数 PE (TTM) 剔除负值



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 41：农林牧渔（中信）指数 PB (LF)



资料来源：Wind，中原证券研究所

表 11：重点关注标的估值情况

公司简称	总股本 /亿股	流通股/ 亿股	股价(元) /股	EPS (元)		每股净资产 (24AQ3)	PE(倍)		PB (24AQ3)	投资评级
				2024E	2025E		2024E	2025E		
牧原股份	54.65	38.11	41.95	3.35	3.35	13.03	12.57	9.86	3.22	增持
中牧股份	10.21	10.21	6.93	0.24	0.24	5.37	29.85	18.44	1.29	增持
普莱柯	3.46	3.46	12.71	0.50	0.50	7.63	26.13	21.97	1.67	增持
秋乐种业	1.65	1.61	12.63	0.36	0.36	3.15	38.76	31.46	4.01	增持
乖宝宠物	4.00	1.79	61.61	1.48	1.48	10.21	41.96	33.63	6.04	增持
中宠股份	2.94	2.94	32.89	1.17	1.17	8.35	28.49	24.52	3.94	增持
佩蒂股份	2.49	1.62	15.53	0.73	0.73	7.36	22.08	18.66	2.11	增持

资料来源：Wind 一致预期，中原证券研究所（截至 2024 年 11 月 18 日收盘数据）

## 7. 风险提示

**原材料价格大幅波动的风险：**玉米、豆粕是饲料产品的主要组成部分，玉米、豆粕价格的高位运行会对畜禽养殖、饲料行业成本控制造成压力。

**畜禽价格大幅波动的风险：**畜禽养殖行业周期性较强，生猪、肉鸭、肉鸡价格的大幅回调会对相关上市公司盈利能力造成负面影响。

**动物疫病发生的风险：**假如发生禽流感、非瘟等动物疾病，将对畜禽消费产生负面影响。

**食品安全风险：**如果发生重大食品安全事故，将对相关上市公司品牌形象产生负面影响。

**生物育种商业化政策不及预期的风险。**

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。