

## 农林牧渔行业2025年投资策略

# 聚焦养殖景气切换，宠物高景气持续发酵

西南证券研究发展中心  
农林牧渔研究团队  
2024年12月

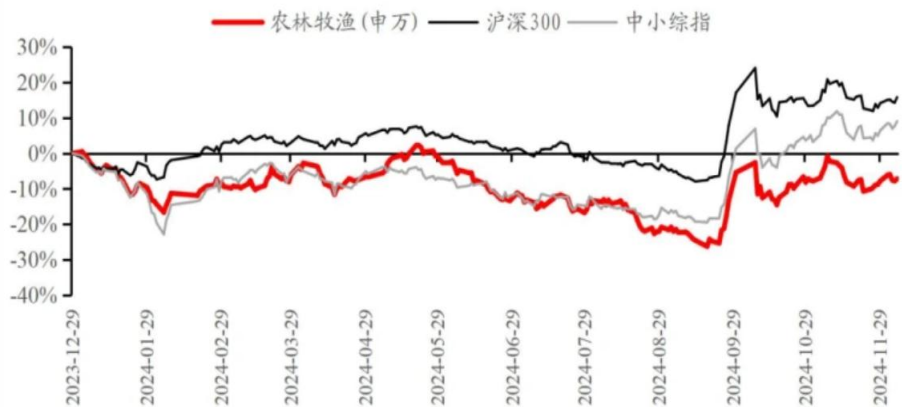
## 核心观点

- **养殖板块：聚焦养殖景气切换，降本增效仍是重点。** 2024年4月末全国能繁母猪存栏量3986万头，较23年高点累计去化9.2%，创下4年新低。2024年10月能繁母猪存栏4073万头，同比减少3.2%，环比增加11万头，增长0.3%。经历过23年的长期亏损，行业较为谨慎，猪价最高的8月份减产5万头母猪。24年的社会面能繁补栏速度不及22年，产能增长较慢，盈利期持续性好。行业预期达到非瘟以来最低点，重点关注企业盈利能力与成本控制能力。推荐牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、立华股份（300761）、华统股份（002840）。
- **风险提示：养殖端突发疫情，消费需求不及预期等。**
- **后周期：业绩修复进行时，宠物动保增长潜力待挖掘。** 动保指数与猪价和养殖指数相比有显著的滞后性，诸多动保企业在三季度的收入及盈利环比初显改善苗头。24年的社会面能繁补栏速度不及22年，产能增长较慢，2025年生猪价格有望获得支撑，带动疫苗销量。宠物消费市场规模持续增长，新产品带动我国宠物疫苗国产替代正加速推进中。综合布局宠物板块有先发优势的公司，建议关注瑞普生物（300119）、科前生物（688526）、普莱柯（603566）。
- **风险提示：下游需求不及预期，产品研发进度不及预期等。**

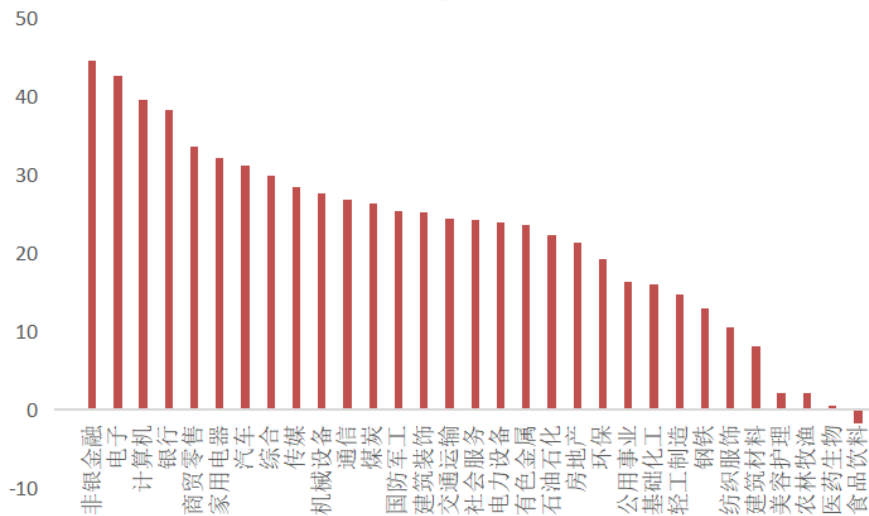
# 2024年板块数据回顾：消费预期低迷，农业走势弱于大盘

- 2024年初至12月6日，农林牧渔（申万）指数上涨2.1%，沪深300指数上涨29.2%，农业板块跑输沪深300指数27.1个百分点；农林牧渔在申万31个子行业中涨幅排名第29位。
- 2024年消费预期持续低迷，农业板块走势弱于大盘。统计局披露，三季度末，生猪存栏42694万头，同比下降3.5%；前三季度，生猪出栏52030万头，下降3.2%。2024年11月末全国能繁母猪存栏4080万头，2024年统计局口径的能繁母猪存栏均值较2023年下降约4.5%。但宏观缓复苏预期使得市场谨慎，养殖板块走势远弱于猪价走势。2025，供给方面受限于行业资金情况，产能增长缓慢，行业盈利持续性较好，农业板块修复可期。

### 农业指数走势弱于大盘



### 年初至今农林牧渔行业涨幅偏后(%)

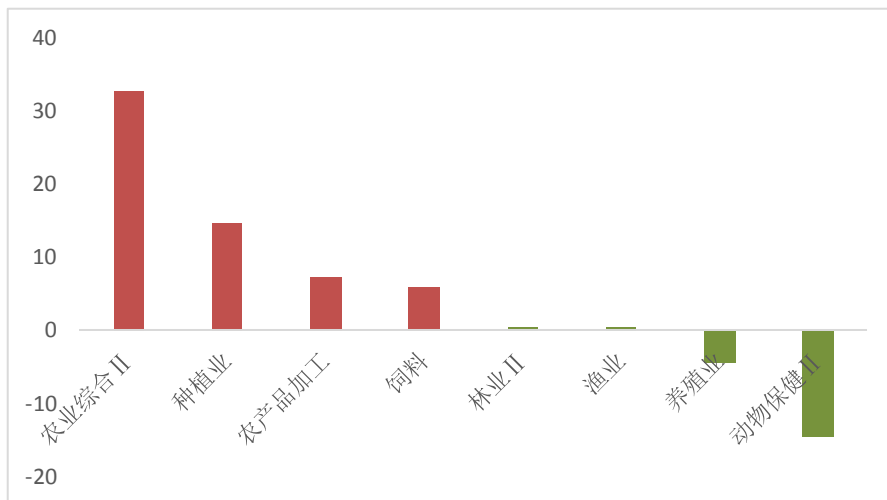


数据来源: ifind, 西南证券整理 (数据截止12月6日)  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

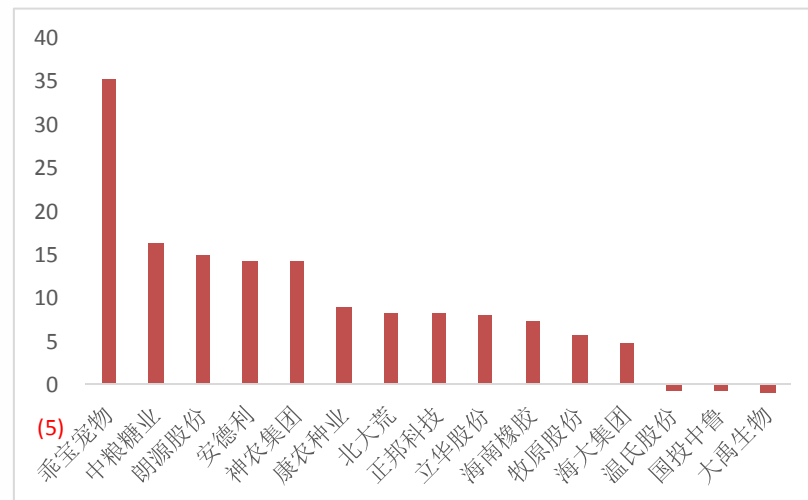
## 2024年行业块数据回顾：消费预期低迷，农业走势弱于大盘

- 分板块来看，农业行业各个板块涨跌分化。动物保健、养殖板块产业链跌幅靠前，农业综合，种植业，农产品加工涨幅居前。
- 个股来看，宠物领域龙头乖宝宠物涨幅居前。海南橡胶受益于橡胶价格涨幅居前。除此以外，涨幅居前的均为小盘股。

### 农业行业子板块走势（%）



### 农业行业个股涨幅前五（%）



数据来源：ifind，西南证券整理（数据截止12月6日）

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

# 目 录

---

◆ **养殖行业：聚焦养殖景气切换，降本增效仍是重点**

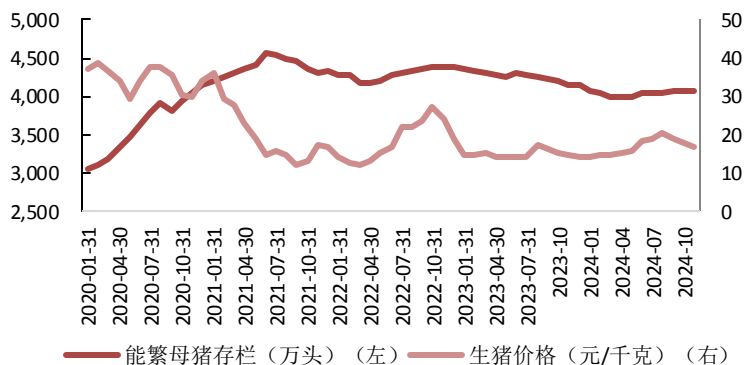
◆ **后周期：业绩修复进行时，宠物动保增长潜力待挖掘**

◆ **重点投资标的**

# 养殖行业：供给方——行业预期保守，产能恢复缓慢

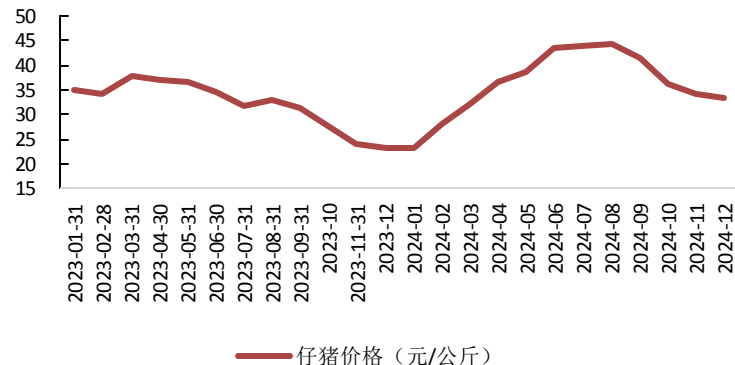
- ❑ **能繁母猪存栏：行业预期保守，产能恢复缓慢。**能繁母猪于2022年12月4390万头见顶后持续回落，2024年4月末全国能繁母猪存栏量3986万头，较23年高点累计去化9.2%，创下4年新低。2024年10月能繁母猪存栏4073万头，同比减少3.2%，环比增加11万头，增长0.3%。我们通过回顾历史发现22年能繁存栏止跌回升也是在5月份，但经历过23年的长期亏损，行业较为谨慎，猪价最高的8月份减产5万头母猪。24年的社会面能繁补栏速度不及22年，产能增长较慢，盈利期持续性好。
- ❑ **生猪价格：景气提升度第一，生猪价格回升。**2024年前三季度全国生猪产能调减效果显现，生猪供需形势改善。生猪月平均价格从年初14.2元/公斤上涨至8月20.4元/公斤。但生猪价格在今年四季度价格再一路滑坡，截止12月20日，全国均价已跌破16元/公斤。

### 能繁母猪存栏与生猪价格



— 能繁母猪存栏 (万头) (左) — 生猪价格 (元/千克) (右)

### 仔猪价格



— 仔猪价格 (元/公斤)

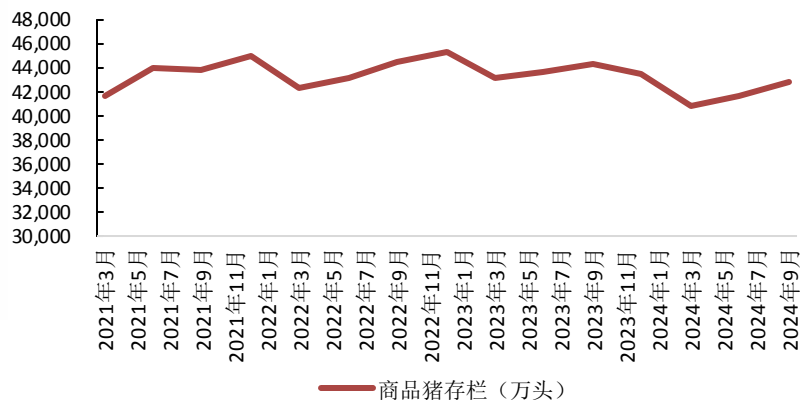
数据来源：ifind，西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

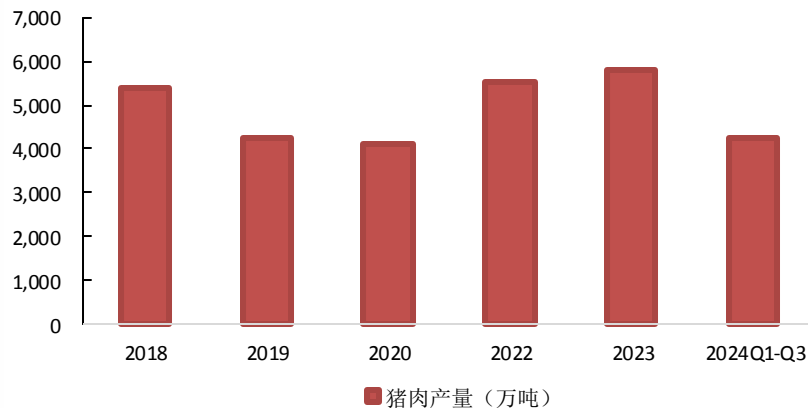
# 养殖行业：供给方——行业预期保守，产能恢复缓慢

- ❑ **商品猪存栏**：三季度末，生猪存栏42694万头，同比下降3.5%；三季度末，生猪存栏42694万头，同比下降3.5%；前三季度，生猪出栏52030万头，下降3.2%。三季度末生猪存栏继续回升。
- ❑ **新生仔猪数**：从新生仔猪数量看，3月份开始持续增加。6-8月规模猪场新生仔猪数量连续3个月高于4000万头，从前期母猪配种情况来看新生仔猪数量可能还将进一步增加，25年春季后消费淡季的市场压力较大。
- ❑ **商品猪出栏与肉类产量**：2024年前三季度，全国生猪出栏52030万头，同比减少1693万头，下降3.2%，与近5年同期相比，与2022年持平，且低于2023年同期。2024年前三季度，全国猪肉产量4240万吨，同比减少61万吨，下降1.4%，与近5年同期相比，仅低于2023年同期。结合半年度猪肉产量来看，今年社会面压栏增重的体现也较为明显，这与今年饲料原料价格低，增重利润可观不无关系。

### 商品猪存栏



### 肉类产量



数据来源：ifind，西南证券整理

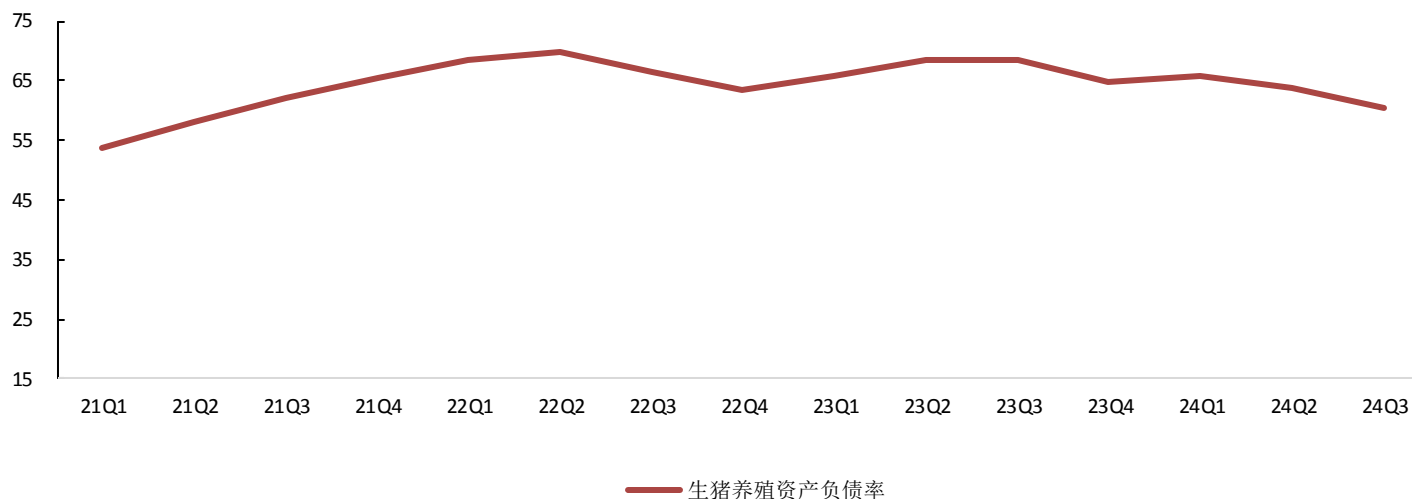
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

# 养殖行业：供给方——资产负债率仍处高位，资金压力限制产能增长

养殖行业：资产负债率仍处高位，资金压力限制产能增长。

- 行业资产负债率不断提高，行业整体负债率由21年初53.5%攀升至2023Q3的68.3%。2023Q4 疫情进一步影响行业养殖成本，截止2024Q3，行业资产负债率为60.6%，较年初有所改善，仍旧保持高位。

生猪养殖（申万二级行业）资产负债率（%）

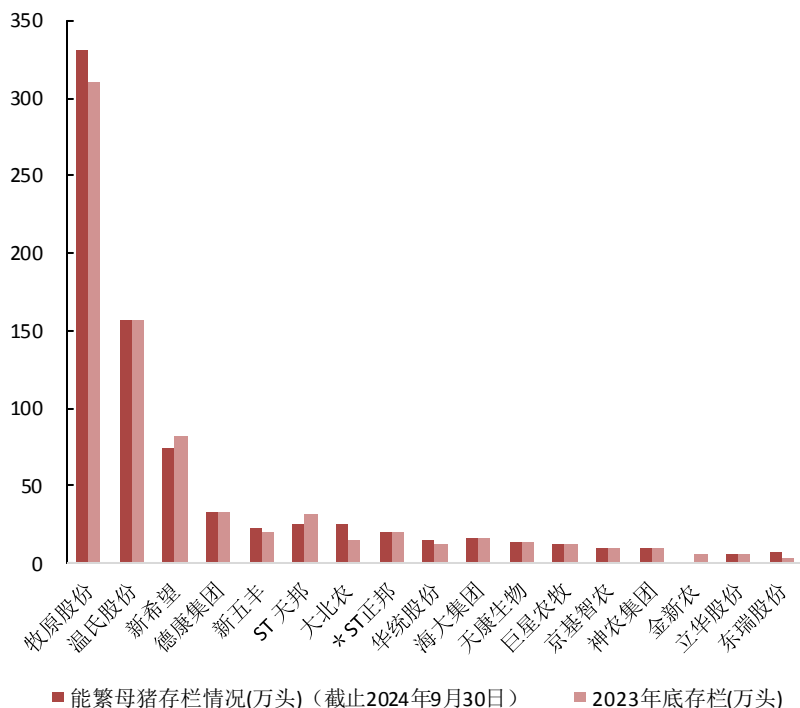


数据来源：ifind, 西南证券整理



# 养殖行业：供给方——资产负债率仍处高位，资金压力限制产能增长

## 上市猪企产能变化情况



数据来源：各公司公告，西南证券整理

## 上市猪企产能变化情况

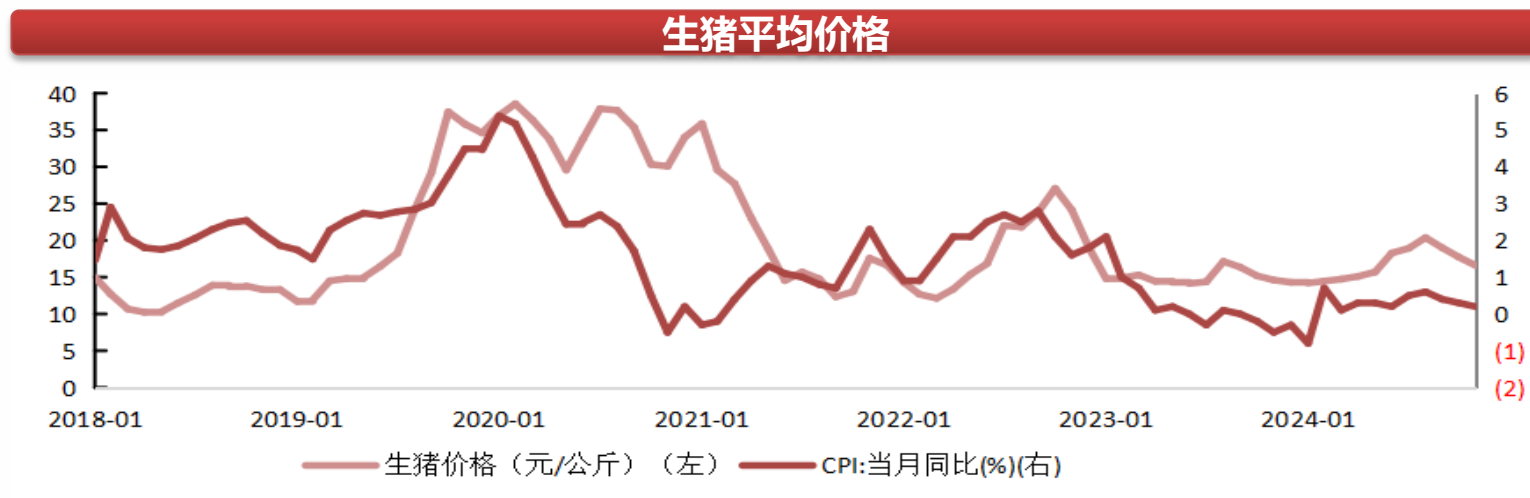
能繁母猪存栏情况			
	（万头）（截止2024年9月30日）	2023年底存栏(万头)	变化数量(万头)
牧原股份	331.6	310	21.6
温氏股份	157	157	0
新希望	74	82	-8
德康集团	33.32	33.32	0
新五丰	23.28	19.8	3.48
ST天邦	25	32	-7
大北农	25.5	15	10.5
*ST正邦	20	20	0
华统股份	15	13	2
海大集团	16	16	0
天康生物	14	14	0
巨星农牧	12.5	12.5	0
京基智农	10	9.9	0.1
神农集团	9.8	10	-0.2
金新农	栏位约10万	6.1	/
立华股份	6	6	0
东瑞股份	7	4	3

数据来源：新牧网，各公司公告，西南证券整理

# 养殖行业：消费方——自周期性强 需求刚性强

## □ 猪价自周期性较强

猪价自周期性较强，同时因为在CPI中占比较大，对CPI有明显影响。



数据来源: ifind, 西南证券整理

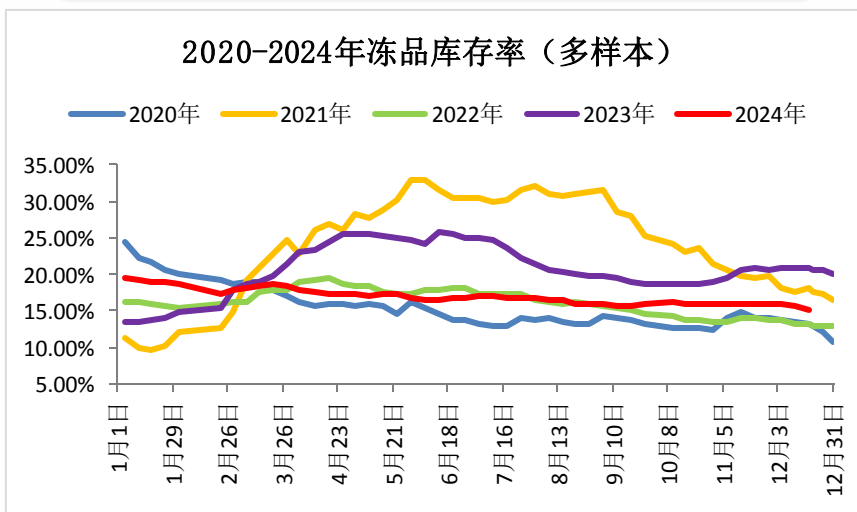
## □ 猪肉需求刚性强

根据华南农业大学《我国农村居民猪肉需求弹性测算及其周期性比较》研究结果，除蔬菜以外，猪肉的平均收入弹性普遍低于其他食品。农村居民对其他食品诸如牛羊肉的价格变化比猪肉更敏感。猪肉作为一个刚性需求，是中国必不可少一种肉类食用。事实上，供给对猪肉价格的决定作用经常大于需求的作用，猪价的剧烈波动往往来自于猪肉产能大幅波动。猪肉消费的需求端相对稳定，是刚性需求。**影响因素**主要有：猪肉价格、消费者收入水平、相关肉类替代价格等。猪肉需求收入弹性、需求价格弹性绝对值小于1。

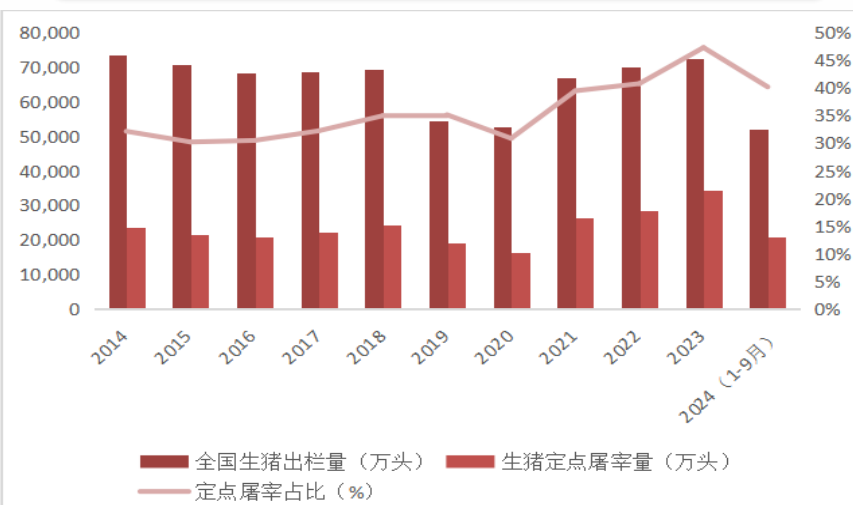
# 养殖行业：消费方——消费缓复苏，猪价旺季不旺

- ❑ **生猪屠宰量**：猪肉消费具有显著季节性，Q3开始逐渐好转，随着天气转凉后的腌腊需求释放，达到高峰。2024年需求侧并未显著提振，原因之一是由于随着饮食结构、消费习惯、主力消费人群等方面的变化，冬季屠宰上量集中度变低。
- ❑ **冻品库存**：从冻品库存看，2024年下半年冻品库存率持续走低，屠宰端入库积极性较为低迷，使得2024Q4需求端整体上没有显著增量，猪价旺季不旺。

## 冻品库存



## 生猪定点屠宰企业屠宰量及占比

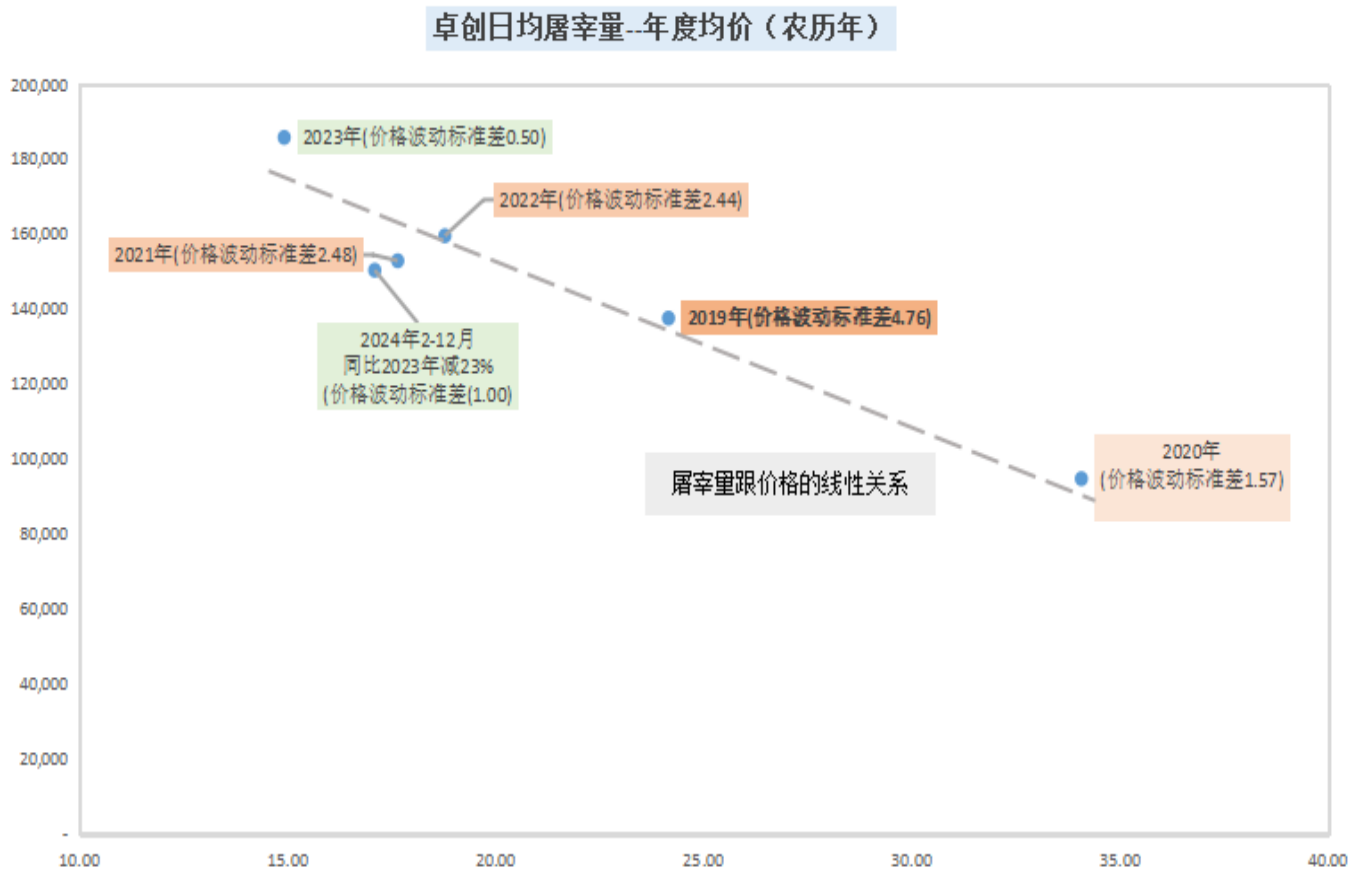


数据来源：ifind，西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

# 养殖行业：消费——价格反应消费意愿下降

## 生猪屠宰量（头/日）与价格（元/公斤）的线性关系



2024年所处的位置在过去几年的需求曲线下方，消费意愿处于近几年中较低水平。消费下降在价格中已有所反应。

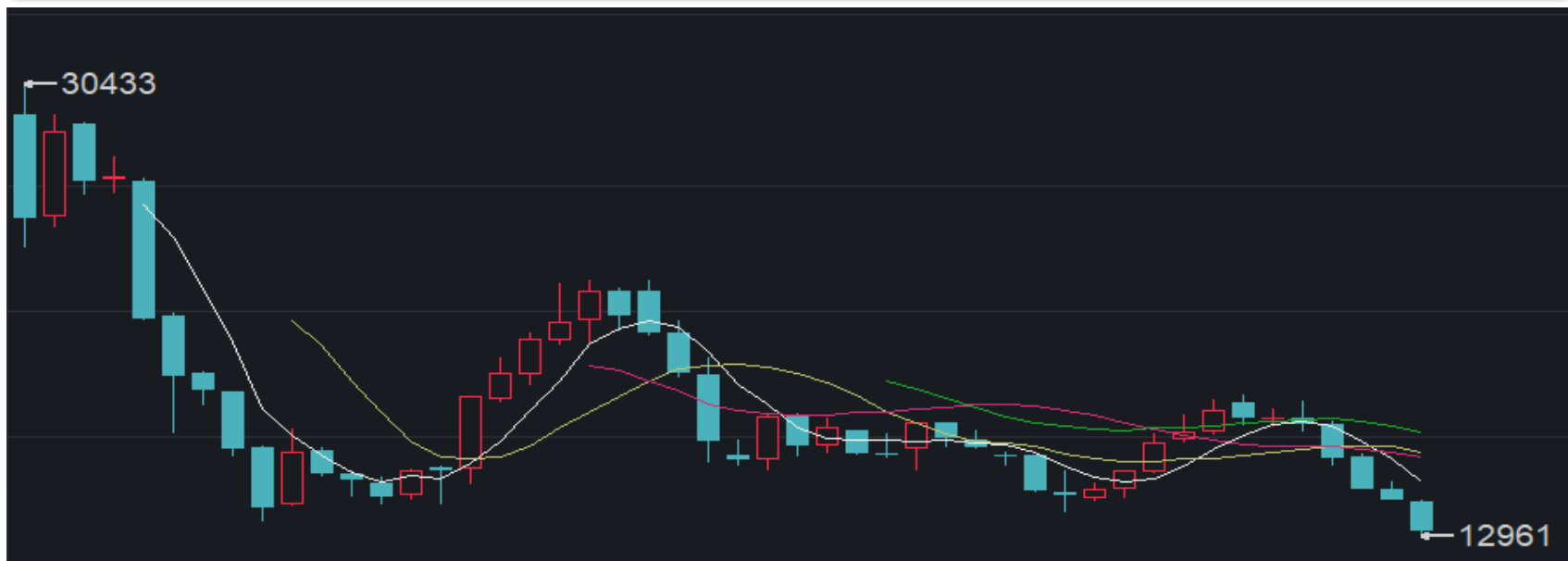
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

## 生猪养殖行业：预期创下历史新低

- 生猪期货指数是市场对未来一年生猪价格预期的平均值。随着四季度猪价回落以及三季度仔猪出生数量的上升，跌价饲料成本的降低，生猪养殖行业的预期创下了历史新低。低预期的指引，有助于产业收缩产能，对于2025Q3之后的价格，仍存在很多不确定性，不宜过于悲观。

生猪期货指数 ( 2021.1-2024.12 )



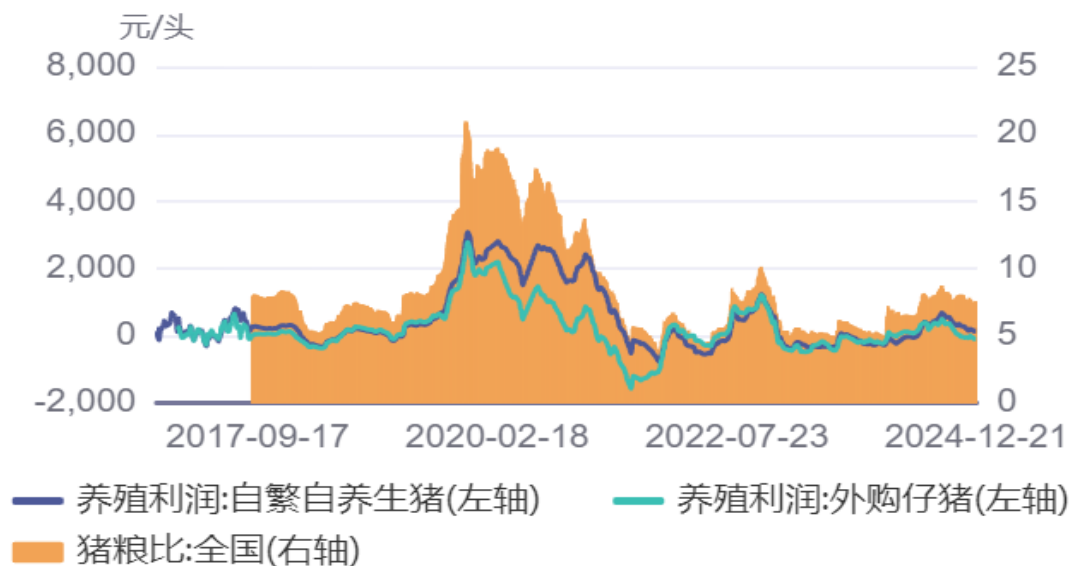
数据来源：ifind，西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

# 养殖行业：2025猪价展望

## ❑ 2025年猪价展望：供给压力增加，养殖利润回归后的低利润阶段。

- ❑ 2024年因供应存在缺口，使得二、三季度生猪价格走势偏强，然而进入四季度，随着供给端逐步恢复，价格将承受下行压力。生猪产能调节存在一定时间，从2024年三季度仔猪出生数量来看，25年春季后消费淡季的市场压力较大。预计25年整体价格中枢较24年下移，上半年现货价格预计大部分时间在13-15元/公斤的区间波动。但冻品、疫情等不确定性与目前抄底预期的指引下，25年下半年价格仍有向上突破机会。

### 商品猪盈利状况

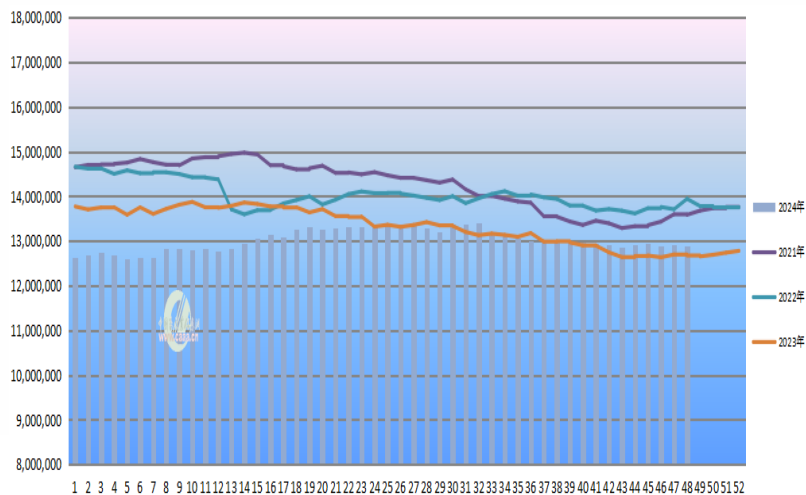


数据来源：博亚和讯，统计局，西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

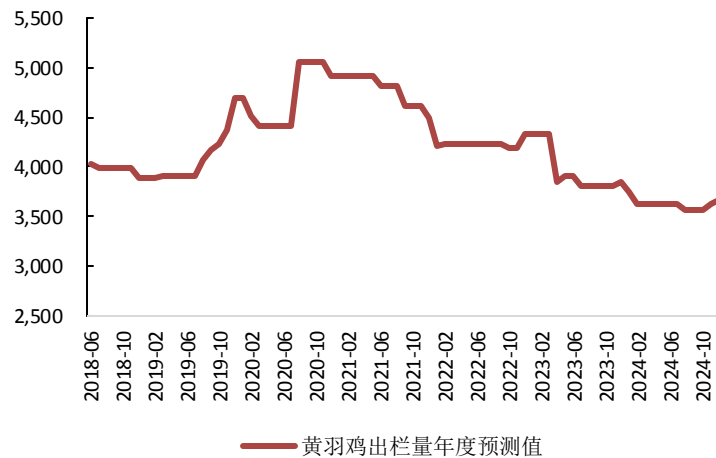
## 养殖行业：黄羽鸡存在供需缺口

- 黄羽鸡价格景气提升，行业内龙头企业养殖地位进一步巩固。从供给端看，产能去化提供支撑。父母代存栏当前处于低位。截至2024年12月下旬，在产父母代黄羽鸡1289万套，同期处于2018年以来低位水平。从需求端来看，黄羽鸡作为我国本土品种，需求具有一定的刚性，黄羽鸡供需缺口将为其价格上涨提供支撑，且在经历长时间产能调整以及周期底部后，高景气度具有一定的可持续性。

### 在产父母代存栏量（套）



### 黄羽肉鸡出栏量（百万羽）

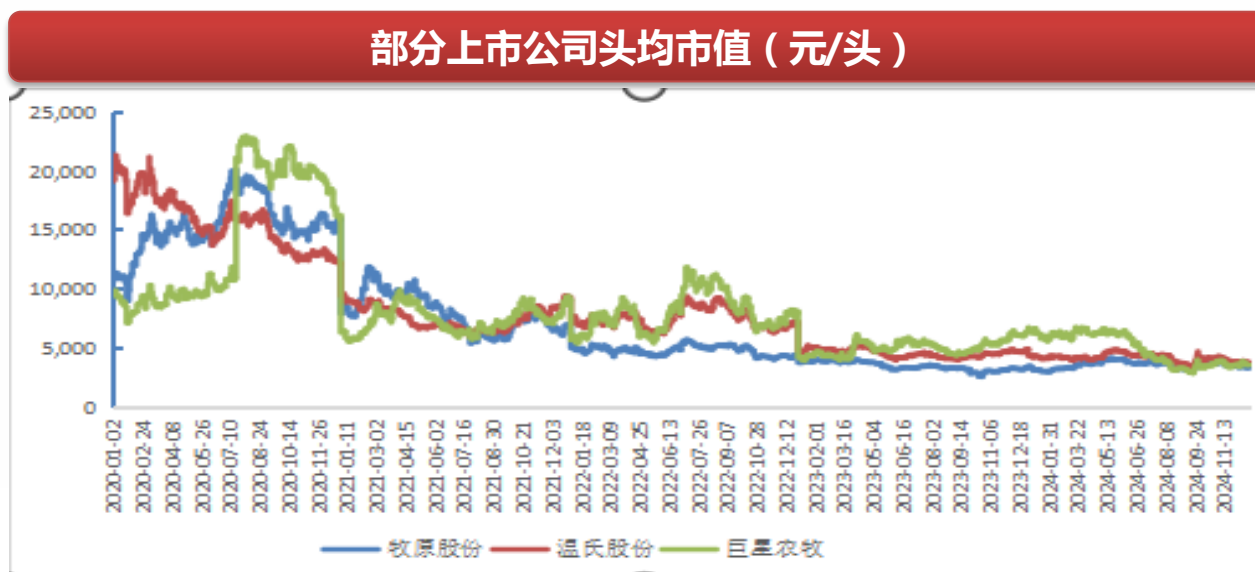


数据来源：中国畜牧业信息网，西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

数据来源：ifind，西南证券整理

## 养殖行业：预期新低，聚焦养殖景气切换

- 1) 2021年三季度到2022年一季末，能繁母猪累计降幅约8.5%；2022年11月到2024年4月，能繁母猪累计降幅9.2%。产能去化幅度相近，而2024年产能恢复缓慢，预计景气持续性更好。
  - 2) 行业预期已经创下历史新低，后续产能预计呈收缩趋势。
  - 3) 板块整体估值底部区域，代表性企业头均市值较历史中枢有较大上行空间，安全垫厚。
- **建议关注养殖板块养殖成本有优势的标的：**牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、立华股份（300761）、华统股份（002840）
  - **风险提示：**景气度不及预期，上市公司养殖成本下降不及预期。



数据来源：各公司公告，ifind，西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)



# 目 录

---

◆ **养殖行业：聚焦养殖景气切换，降本增效仍是重点**

◆ **后周期：业绩修复进行时，宠物动保增长潜力待挖掘**

◆ **重点投资标的**

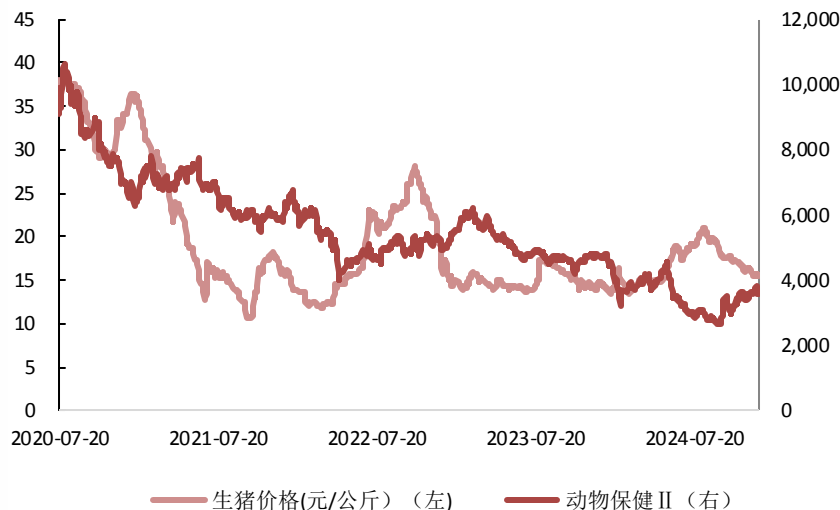
# 后周期：2025 猪价有支撑，动保企业业绩修复可期

通过回顾历史数据，我们可以看到动保指数在猪价和养殖指数上涨后有显著的滞后性：与养殖指数相比，动保指数的上涨通常会滞后两至三个季度；与猪价相比，动保指数的上涨通常会滞后一个至两个季度。

### 申万动保指数与畜牧养殖指数对比



### 动保指数与猪价对比走势对比

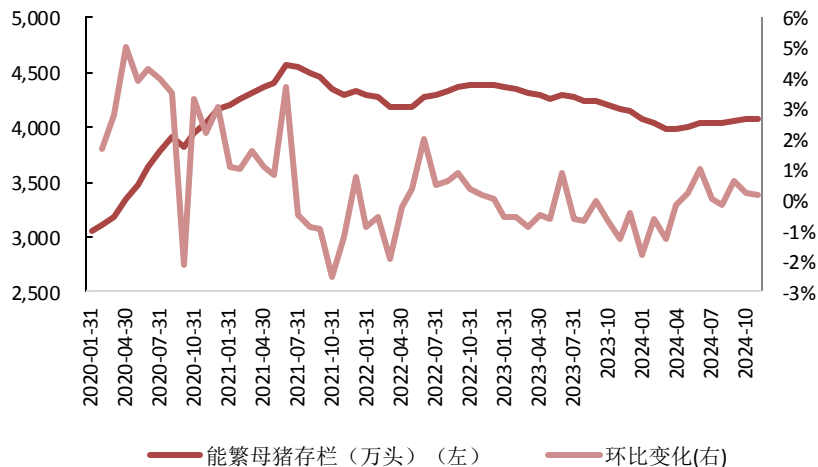


数据来源: ifind, 西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

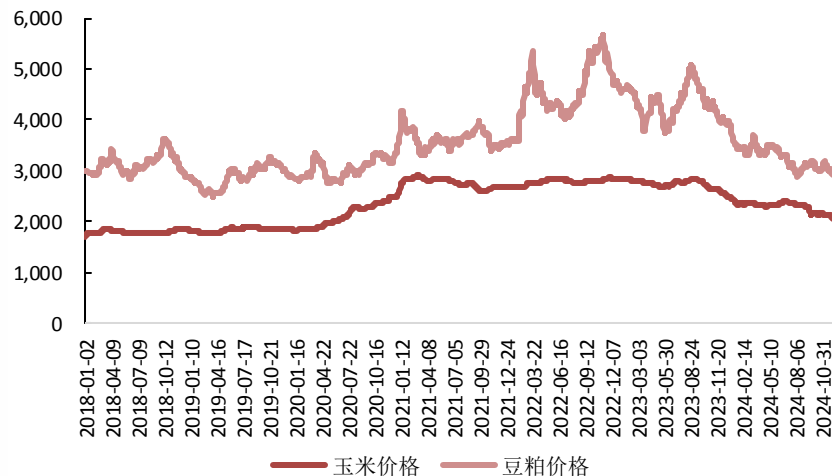
## 后周期：2025 猪价有支撑，动保企业业绩修复可期

自今年二季度起，猪价开启上行走势，下游养殖端的盈利状况与现金流情形均迎来转机。诸多动保企业在三季度的收入及盈利环比初显改善苗头。经历过23年的长期亏损，行业较为谨慎，猪价最高的8月份减产5万头母猪。24年的社会面能繁补栏速度不及22年，产能增长较慢，2025年生猪价格有望获得支撑。此外，伴随2024年饲料成本的逐步下行，上市猪企的生猪养殖成本随之进入下行区间，单头生猪的净利润有望实现同比增长，在此背景下，动保产品的市场需求量大概率呈现增长态势。

### 能繁母猪存栏与环比变化



### 玉米豆粕价格 (元/吨)

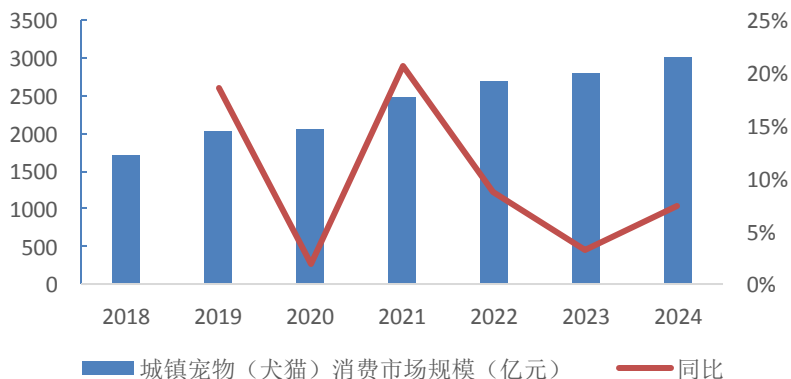


数据来源: ifind, 西南证券整理  
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

# 动物保健：宠物动保新兴领域有望带来行业增量

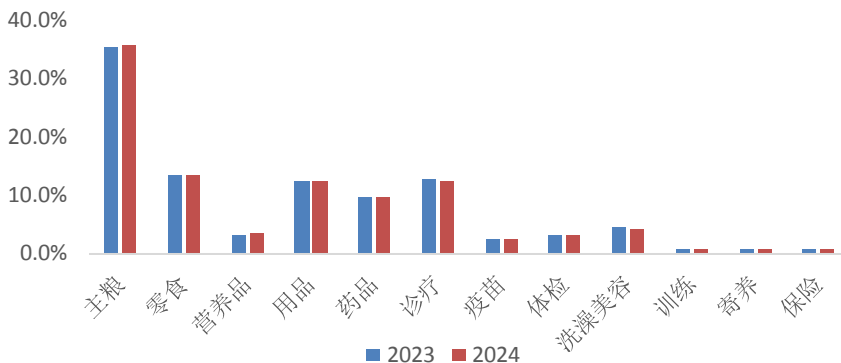
2024年城镇(犬猫)消费市场规模增长7.5%，达到3002亿元。其中，犬消费市场规模达到1557亿元，小幅增长4.6%；猫消费市场规模达到1445亿元，增长10.7%。从整体趋势来看，我国城镇宠物（犬猫）市场规模稳中有升。细分领域看，医疗领域已是第二大领域。其中，宠物疫苗消费 75.1 亿元，占比2.5%；宠物药品消费291.2亿元，占比 9.7%，较 2023 年消费规模均有一定程度增长。狂犬病疫苗等疫苗产品作为刚需消费，有望充分受益我国宠物数量和宠物市场规模的持续扩张。

### 我国城镇宠物消费市场规模2018-2024



数据来源：2024-2025年年中国宠物行业白皮书，宠业家，西南证券整理

### 我国宠物（犬猫）消费结构



数据来源：2024-2025年年中国宠物行业白皮书，齐鲁晚报网，西南证券整理

# 动物保健：矩阵丰富的龙头动保企业，国产替代正当时

1) 我国宠物医药行业起步较晚，长期以来受进口产品主导，近几年国家出台了多条宠物药品相关标准，同时，针对新药研发时间无法满足现有宠物药品需求的现象，国家出台政策大力推进国产宠物药品的上市：放宽部分宠物药品注册的要求、加速人用化学药品转宠用的要求落地等，国内宠物医药市场国产替代的空间巨大。

2) 伴随国内宠物市场的不断扩大，增量宠物主容易被国内宠企旗下新锐国产品牌吸引，国外公司的强势地位也被逐步打破。2024年，已有7家企业获得国产猫三联产品批准文号，美国硕腾旗下的猫三联灭活疫苗“妙三多”在国内市场一家独大的局面即将被打破。我国宠物疫苗国产替代正加速推进中。

发布时间	发布部门	政策名称	相关内容
2020年9月	农业农村部	《人用化学药品转宠物用化学药品注册资料要》	为解决当前兽医临床上宠物用药短缺问题，推动宠物用化学药品的研发和上市，在保证安全、有效、质量可控的前提下，借鉴相关评审评价办法，制定人用化学药品转宠物用药注册资料要求
2020年9月	农业农村部	《废止的药物饲料添加剂品种增加治疗用途注册资料要求》	加快推进宠物兽药注册工作，进一步合理利用现有药用资源，促进技术创新，更好满足预防、治疗动物疾病需求。

数据来源：农业农村部，西南证券整理

# 动物保健：国产猫三联疫苗元年

## 我国猫三联疫苗情况

公司	地点	产品名	批号	批准日期
瑞普生物	天津	瑞喵舒	兽药临字020306072	2024. 1. 18
博莱得利	泰州	喵倍护	兽药临字101846074	2024. 1. 18
怡安生物	唐山	喵三新	兽药临字031416073	2024. 1. 18
华派生物科技	成都	猫康宁	兽药临字221016075	2024. 3. 05
科前生物	武汉	科妙优	兽药临字170046075	2024. 3. 25
哈药集团	哈尔滨	妙多安	兽药临字080076073	2024. 5. 21
普莱柯生物	洛阳	喵益哆	兽药临字160026076	2024. 4. 19

## 动物保健：猫三联疫苗通过应急评价

2024年，瑞普、博莱得利、唐山怡安等7款国产猫三联疫苗陆续上市，打破硕腾公司旗下“妙三多”自2011年进入中国以来在国内市场形成的垄断局面。国产猫三联疫苗在毒株匹配程度、价格、渠道等方面具有明显优势，国产替代空间广阔，动保公司有望借此勾勒出强劲的第二增长曲线，重塑行业竞争版图。

数据来源：农业农村部，国家兽药基础数据库，西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

## 后周期：业绩修复进行时，宠物动保增长潜力待挖掘

---

- 1) 受制于近年养殖景气不足，养殖行业持续亏损，动保企业近两年净利率、净利润处于筑底或底部回升的趋势。
- 2) 2024年养殖景气上升。动物疫苗板块的毛利率与猪价密切相关。随着猪价的回升，三季度动保企业业绩逐步修复。
- 3) 24年的生猪产能增长较慢，2025 年生猪价格有望获得支撑。
- 4) 宠物消费市场规模持续增长，新产品带动我国宠物疫苗国产替代正加速推进中。
- 5) 综合布局宠物板块有先发优势的公司，建议关注瑞普生物（300119）、科前生物（688526）、普莱柯（603566）。

# 目 录

---

◆ **养殖行业：聚焦养殖景气切换，降本增效仍是重点**

◆ **后周期：业绩修复进行时，宠物动保增长潜力待挖掘**

◆ **重点投资标的**



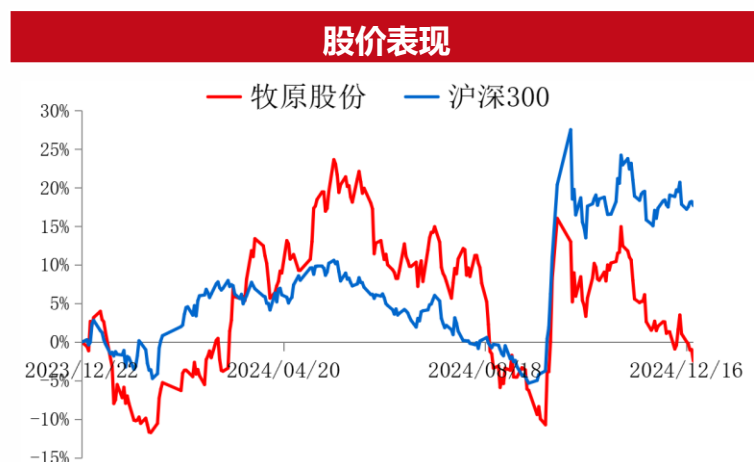
# 牧原股份（002714）：疫情短期扰动，成本优势突出

- **投资逻辑**：1) **公司牢铸成本优势**。公司在生猪健康管理、疫病净化等方面持续取得进展，养殖生产成绩持续改善，生猪养殖成本总体下降，各项主要生产指标较2022年均有所改善，公司2023年全年平均商品猪完全成本在15元/kg左右，较2022年15.7元/kg明显下降。2) **屠宰产能利用率进一步提升**。公司持续完善业务布局，2023年公司屠宰生猪1,326万头，同比增长80%。2023年，公司屠宰产能利用率提升至46%，头均亏损降至70元左右。公司积极拓展屠宰销售渠道，配合养殖业务屠宰板块随产能利用率提升有望逐步盈利。3) **养殖产能稳健增长**。当前公司生猪养殖产能在8,000万头/年左右，截至2024年9月末，能繁母猪存栏为331万头。预计2024年全年生猪出栏区间为6,600-7,200万头。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年EPS分别为2.31元、2.81元、3.06元，对应动态PE分别为17/14/13倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：产能扩张不及预期；产品销售情况不及预期；养殖业突发疫情等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	110,861	132,769	143,449	154,988
营业收入增长率	-11.19%	19.76%	8.04%	8.04%
净利润（百万元）	-4,263	12,620	15,376	16,700
净利润增长率	-132.14%	396.01%	21.84%	8.61%
EPS（元）	-0.79	2.31	2.81	3.06
P/E	—	16.85	13.85	12.72

数据来源：ifind，西南证券，截至12月20日

www.swsc.com.cn



数据来源：ifind，西南证券整理

# 温氏股份（300498）：养殖成绩持续好转竞争力增强

- ❑ **投资逻辑：1) 生猪养殖业务持续向好。**公司生猪产能稳步发展，养殖成绩持续改善。2023年公司销售肉猪2626万头，同比增长46.65%。截至9月末，公司能繁母猪约157万头，后备母猪较为充足。公司10月份肉猪养殖综合成本降至6.7元/斤左右。公司2024年肉猪销售目标为3000-3300万头，相比2023年增加400-700万头。目前公司肉猪有效饲养能力已提升至3500万头以上。**2) 黄鸡养殖稳步发展，高景气靠持续。**2023年公司销售肉鸡11.83亿只，同比增长9.51%。一季度毛鸡出栏完全成本降至6.4元/斤左右，第二季度的毛鸡出栏成本为6.1元/斤，到了7月份毛鸡出栏完全成本约5.9-6元/斤。黄鸡行业当前产能低位，高景气度具有可持续性。全周期看，公司每只鸡可盈利2-3元。
- ❑ **业绩预测与投资建议：**预计2024-2026年EPS分别为1.19元、1.62元、1.54元，对应动态PE分别为14/10/11倍，维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示：**产能释放不及预期，下游需求不及预期、养殖端突发疫情等风险。

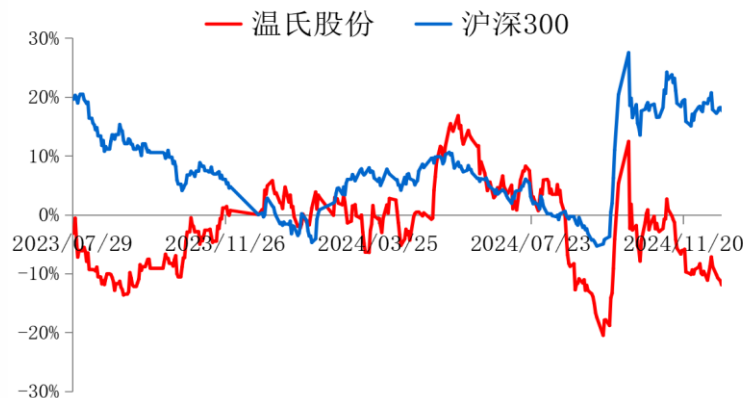
## 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	89,902	114,172	127,774	138,062
营业收入增长率	7.40%	27.00%	11.91%	8.05%
净利润（百万元）	-6,390	7,918	10,799	10,272
净利润增长率	-220.81%	223.92%	36.39%	-4.88%
EPS（元）	-0.97	1.19	1.62	1.54
P/E	-	14.15	10.40	10.94

数据来源：ifind，西南证券，截至12月20日

www.swsc.com.cn

## 股价表现



数据来源：ifind，西南证券整理

# 立华股份（300761）：养殖成绩持续改善，2024扭亏为盈

- **投资逻辑**：1) 行业产能低位，高景气度具有可持续性。从供给端看，产能去化提供支撑。父母代存栏当前处于低位，且雏鸡销售价格偏低。全周期看，公司每只鸡可盈利2-3元，景气周期中可达到单只盈利7元。2) 公司上半年斤鸡完全成本为6.1元，三季度黄羽鸡的养殖完全成本控制在了5.9元/斤以下。成本优势构筑盈利壁垒，盈利持续性强。3) 生猪产能快速增长，产能利用率有望提高；生猪产能利用率有望提高，养殖成绩显著改善。2023年肉猪上市量为85万头，同比增长约50%。；公司今明两年将继续进行商品猪的产能建设，2024年出栏目标100-120万头，目标是到2025年实现200万头的商品猪产量。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年EPS分别为1.85元、2.16元、2.40元，对应动态PE分别为11/9/8倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：产品销售情况不及预期、养殖业突发疫情等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15,354	19,282	22,715	25,465
营业收入增长率	6.28%	25.58%	17.80%	12.10%
净利润（百万元）	-437	1,535	1,787	1,985
净利润增长率	-149.10%	450.91%	16.40%	11.12%
EPS（元）	-0.53	1.85	2.16	2.40
P/E	-	10.58	9.06	8.16

数据来源：ifind，西南证券，截至12月20日

www.swsc.com.cn



数据来源：ifind，西南证券整理

# 华统股份（002840）：生猪产业绽放，盈利能力增长

- **投资逻辑**：1) 2024年产能恢复缓慢，预计景气持续性较好。2) 产能进入快速释放期，降本增效持续兑现。2023年公司共计销售生猪230.3万头，同比+91.1%。截止2024年9月，公司能繁母猪目前15万头。2024年11月20日公司的16亿元定增申请终获深交所通过。项目达产后，将合计新增生猪产能44.8万头。母猪PSY进一步提升至25头左右，生产效率仍有进一步提升空间。公司目前已有育肥产能310-330万头，2024年三季度完全成本达15.5元每公斤。
- **业绩预测与投资建议**：预计2024-2026年EPS分别为0.42元、1.08元、1.38元，对应动态PE分别为32/12/10倍。维持“买入”评级。
- **风险提示**：下游养殖业出现疫情；生猪出栏量不及预期风险；产品销售情况不及预期等风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,578	9,756	12,258	16,107
营业收入增长率	-9.24%	13.73%	25.64%	31.40%
净利润（百万元）	-605	261	668	854
净利润增长率	-789.34%	143.21%	155.71%	27.77%
EPS（元）	-1.03	0.42	1.08	1.38
P/E	-	32.00	12.44	9.74

数据来源：ifind，西南证券，截至12月20日

www.swsc.com.cn

### 股价表现

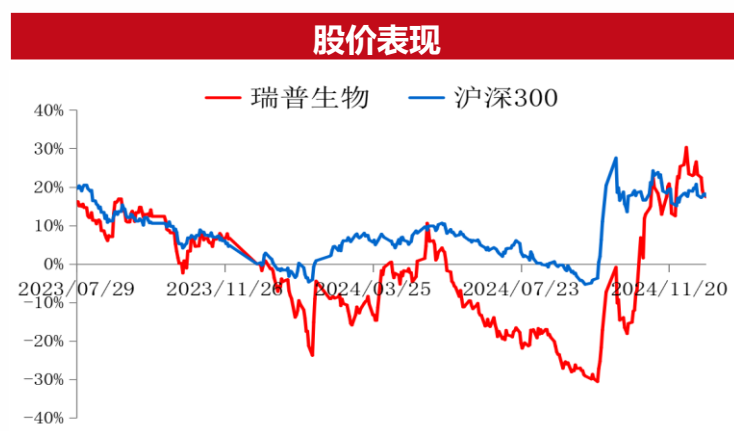


数据来源：ifind，西南证券整理

# 瑞普生物（300119）：收购中瑞供应链，打造本土宠物第一品牌

- **投资逻辑**：1) **研发投入持续增长，注重研发驱动发展**。2023年公司研发投入2.33亿元，占营业收入比重达到10.35%。公司深入研发宠物前沿产品线，持续的高饱和研发投入，建立高品质、多元化、全品类的产品矩阵，构成市场份额扩容的核心驱动力。2) **宠物动保蓝海市场有待开拓，公司宠物板块保持高速增长**。2023年猫三联灭活疫苗获批并打破国外垄断，于2024年第一季度产品成功上市，销售量突破百万头份；公司在全国各省市布局了近百家核心经销商，全国覆盖门店超过6,000家。猫三联疫苗2024年前三季度批签发量位于第二位，产品渗透率稳步提升。3) **深耕宠物板块产业生态系统构建，打造本土第一品牌**。公司12月13日发布拟收购天津中瑞供应链管理部分股权的公告，公司收购中瑞供应链56.31%股权，旨在完善宠物大健康航道战略布局，深化与终端业态融合，优化拓宽产品推广渠道，加速疫苗对客户触达，提升市场占有率与品牌知名度。
- **业绩预测与投资建议**：我们预计2024~2026年公司EPS为0.7、0.86、1.05元，对应动态PE27、22、18倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：养殖端突发疫病、产品研发进度不及预期、下游需求不及预期等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,249	2,490	2,821	3,200
营业收入增长率	7.90%	10.70%	13.32%	13.42%
净利润（百万元）	453	325	402	490
净利润增长率	30.64%	-28.21%	23.54%	21.95%
EPS（元）	0.98	0.70	0.86	1.05
P/E	19.49	27.29	22.21	18.19



数据来源：ifind，西南证券，截至12月20日

数据来源：ifind，西南证券整理

# 科前生物（688526）：养殖回温业绩有望增长

- **投资逻辑：** 1) **养殖回温业绩有望增长。** 2024年三季度，生猪价格整体上涨。未来生猪均价及板块盈利水平趋势向好带动动保需求，销量和净利率双向提升。公司在非洲猪瘟疫苗研发方面持续推进，未来非瘟疫苗商业化将为动保行业带来新的市场增长点，扩大市场规模，增加收入。宠物疫苗的需求不断增加，为公司在宠物消费市场的发展提供良好机遇。 2) **推动技术创新，打造公司核心竞争力。** 2024第三季度，公司继续加大研发投入，研发投入合计2079.32万元，同比+0.5%，研发投入占营收比重7.85%，同比增加0.85pp。截止报告期末，公司已取得49项新兽药注册证书。
- **业绩预测与投资建议：** 预计2024~2026年公司EPS为0.83、1.04、1.28元，对应动态PE 18、14、12倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 下游养殖端突发疫病、研发进度不及预期等风险。

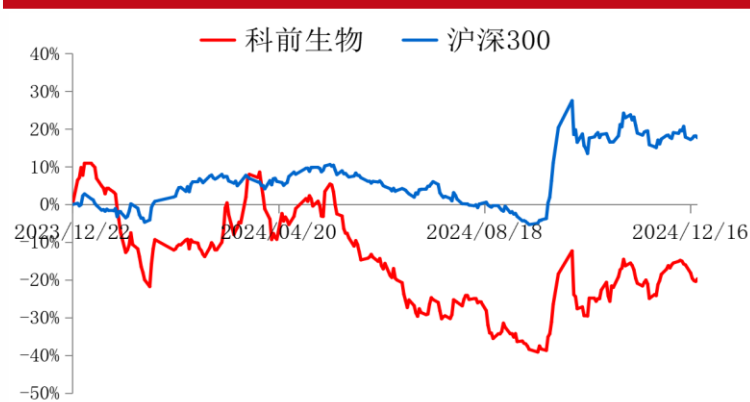
### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,064	1,074	1,215	1,383
营业收入增长率	6.27%	0.92%	13.19%	13.78%
净利润（百万元）	396	389	487	598
净利润增长率	-3.32%	-1.72%	25.04%	22.97%
EPS（元）	0.85	0.83	1.04	1.28
P/E	17.35	17.77	14.18	11.52

数据来源：ifind，西南证券，截至12月20日

www.swsc.com.cn

### 股价表现



数据来源：ifind，西南证券整理

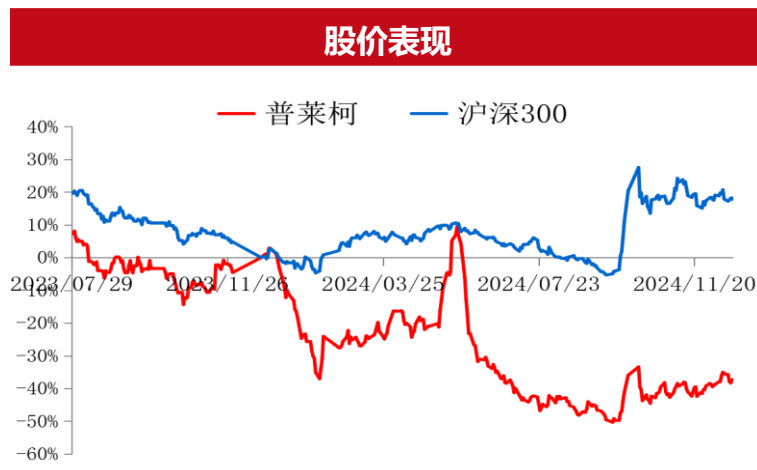
# 普莱柯（603566）：猪苗业务短期承压，静待景气传导

- **投资逻辑：** 1) 1) 养殖端产能持续去化，周期反转带动动保板块量价齐升。2023年，生猪价格持续低迷，下游需求谨慎。2024年以来生猪景气上行。静待上游景气度传导带动动保需求提升业绩。  
2) 宠物板块布局进入研发兑现期,未来有望持续提供业绩增量。公司猫三联产品自2024年4月底上市销售以来，合计覆盖 3000余家宠物医院，月均销量位居行业前列，市场反馈良好；随着猫三联灭活疫苗和狂犬病灭活疫苗上半年推向市场，公司宠物用疫苗将成为新的业绩增长点。
- **业绩预测与投资建议：** 预计2024-2026年EPS分别为0.73元、0.82元、0.99元，对应动态PE分别为19/17/14倍，维持“持有”评级。
- **风险提示：** 下游养殖端突发疫病、研发进度不及预期等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,253	1,280	1,426	1,588
营业收入增长率	1.84%	2.22%	11.33%	11.38%
净利润（百万元）	175	254	284	343
净利润增长率	3.99%	45.34%	12.03%	20.80%
EPS（元）	0.50	0.73	0.82	0.99
P/E	27.68	18.96	16.88	13.98

数据来源：ifind，西南证券，截至12月20日

www.swsc.com.cn



数据来源：ifind，西南证券整理

## 重点公司估值表

代码	公司	股价	EPS			PE			投资评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
002714	牧原股份	38.93	-0.79	2.31	2.81	—	16.85	13.85	买入
300498	温氏股份	16.84	-0.97	1.19	1.62	—	14.15	10.40	买入
300761	立华股份	19.58	-0.53	1.85	2.16	—	10.58	9.06	买入
300119	瑞普生物	19.1	0.98	0.7	0.86	19.49	27.29	22.21	买入
002840	华统股份	13.44	-1.03	0.42	1.08	—	32.00	12.44	买入
688526	科前生物	14.75	0.85	0.83	1.04	17.35	17.77	14.18	买入
603566	普莱柯	13.84	0.5	0.73	0.82	27.68	18.96	16.88	持有

数据来源：ifind，西南证券，截至12月20日收盘价





分析师：徐卿  
执业证号：S1250518120001  
电话：021-68415832  
邮箱：xuq@swsc.com.cn

联系人：赵磐  
电话：010-57758503  
邮箱：zhaopan@swsc.com.cn

## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（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，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司  
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上  
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间  
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间  
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业  
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上  
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间  
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zymyf@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jyj@swsc.com.c
	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王一菲	高级销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	高级销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	杨举	销售经理	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzh@swsc.com.cn