



# 1月行情承压，24年生猪&宠物业绩亮眼

## —— 1月行业动态报告及2024年业绩前瞻

2025年1月24日

### 核心观点

- **24年农林牧渔走势承压，估值持续低位。**24年SW农林牧渔下跌11.58%，弱于沪深300（同期上涨14.68%）；各子行业均有不同程度的下跌，其中种植业、农产品加工跌幅相对较小。25年1月SW农林牧渔下跌4.36%，弱于沪深300（同期下跌3.50%）；子行业中，饲料、农产品加工跌幅相对较小。
- **生猪养殖：**24年猪价先涨后跌，全年均价同比上行；5月下旬起生猪自繁自养处盈利区间。产能方面，24年末能繁母猪存栏4078万头，环比-0.05%，同比-1.55%。根据已发布的8家业绩预告，24年多数猪企实现扭亏。对于25年行情，我们预期猪价或同比下行。受饲料原料价格低位、养殖效率提升等支撑，优秀猪企成本持续优化，25年利润贡献或可持续。
- **宠物食品：**24年我国宠物食品出口内销双增。一方面新渠道电商增长助力线上渠道放量，企业通过直播带货等新流量推广自有品牌；另一方面出口保持稳健增长，海外需求及库存已恢复正常。根据已发布的2家业绩预告，24年宠物食品企业业绩增长亮眼，中宠股份预计实现3.6-4亿元归母净利润，同比增长54.4~71.55%；佩蒂股份预计实现1.81-2.05亿元归母净利润，同比扭亏。
- **饲料：**受饲料需求下降、原材料成本下跌等影响，24年饲料行业量价齐跌，企业盈利承压。24年育肥猪配合料、肉鸡料均价同比-11%、-16%。25年饲料需求或有好转叠加原料价格相对平稳/或略有下行，饲料企业业绩存好转预期。
- **动物保健：**根据已发布的6家业绩预告，24年多数动保企业业绩下滑，主要原因在于兽用疫苗及化药需求复苏缓慢、行业市场竞争加剧等。25年建议关注新品市场化带来的行业规模增厚，如宠物疫苗及药品的国产替代。
- **投资建议：**1) 基于能繁母猪作用值及养殖效率的考虑，25年猪价同比或呈下行走势，年内相对平稳运行，叠加成本下行带来的利润超预期，重点关注成本边际变化显著、资金面良好的优质猪企，包括牧原股份、温氏股份、天康生物、神农集团。2) 重点关注农业板块中的高成长性子领域“宠物板块”，包括乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。3) 可关注养殖链后周期，包括饲料龙头海大集团，及动物疫苗相关企业，包括瑞普生物、中牧股份、普莱柯、生物股份等。
- **风险提示：**畜禽价格不达预期的风险，动物疫病的风险，原材料价格波动的风险，政策的风险，自然灾害的风险等。

### 核心组合

股票代码	股票名称	月涨跌幅 (%)	市盈率 (TTM)	市值 (亿元)
002311.SZ	海大集团	-0.82	19.68	809.41
002714.SZ	牧原股份	-4.99	24.75	1,995.00
300761.SZ	立华股份	-4.57	15.25	153.69
301498.SZ	乖宝宠物	17.68	63.04	368.72

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：收盘价为2025年1月22日）

### 农林牧渔行业

推荐 维持评级

### 分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

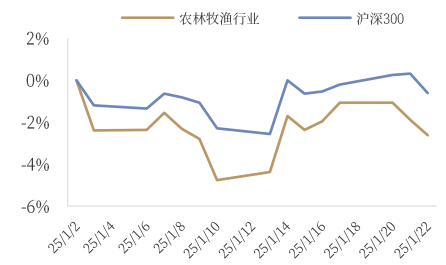
### 研究助理

陆思源

✉: lusiuyan\_yj@chinastock.com.cn

### 相对沪深300表现图

2025-1-22



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

1. 【银河农业谢芝优】行业动态报告\_农林牧渔\_12月猪价震荡下行，24年农业走势承压
2. 【银河农业谢芝优】行业动态报告\_农林牧渔\_关注25年成本优化下的生猪养殖利润弹性
3. 【银河农业谢芝优】行业动态报告\_农林牧渔\_Q3末母猪产能环比略增，10月猪价略降
4. 【银河农业谢芝优】行业动态报告\_农林牧渔\_9月猪价震荡下行，猪企估值回落至低位
5. 【银河农业谢芝优】行业动态报告\_农林牧渔\_8月生猪头均利润超600元，行业景气高企

## 目录

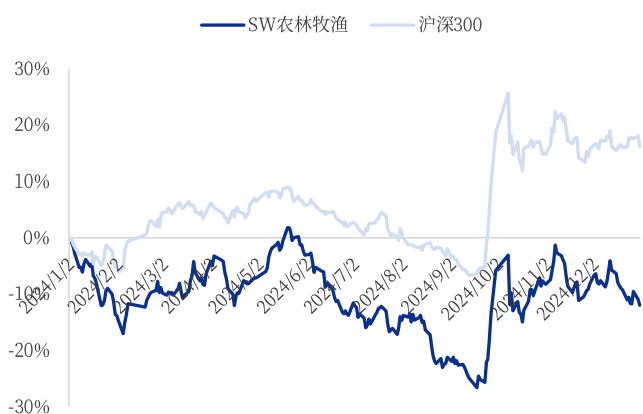
### Catalog

一、 24 年农林牧渔行情承压，1 月表现弱于沪深 300 .....	3
二、 24 年生猪养殖、宠物食品行业业绩显著上行 .....	6
(一) 生猪养殖：24 年未能繁母猪存栏 4078 万头，25 年 1 月猪价震荡下行 .....	6
(二) 宠物食品：24 年内销出口双增，龙头业绩增长亮眼 .....	7
(三) 饲料：24 年饲料需求下降，企业利润空间被压缩 .....	9
(四) 动物保健：24 年动保企业业绩承压，持续关注宠物疫苗的国产替代 .....	10
三、 投资建议 .....	12
四、 风险提示 .....	13

## 一、24 年农林牧渔行情承压，1 月表现弱于沪深 300

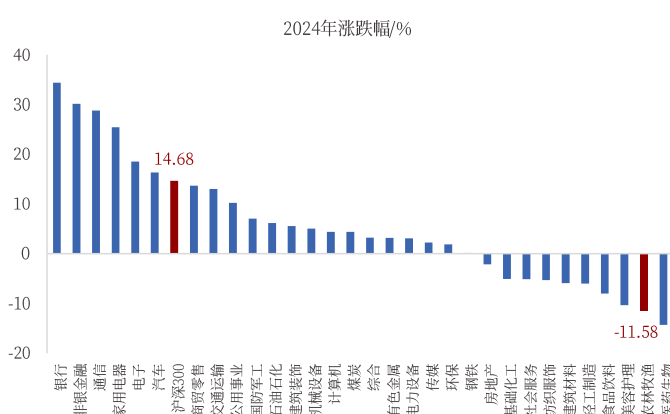
2024 年农林牧渔行业整体处于震荡下行状态。2024 年 SW 农林牧渔指数下跌 11.58%，同期沪深 300 上涨 14.68%，农林牧渔表现弱于沪深 300。在 SW 31 个一级行业分类中，排名第 30 位。2024 年农林牧渔各子行业指数均有不同程度的下跌，其中种植业、农产品加工跌幅相对较小，2024 年分别下跌 1.99%、7.05%；动物保健、渔业跌幅较大，2024 年分别下跌 28.67%、14.38%。从个股表现来看，涨幅居前的有宠物、种业等相关个股，强调公司自身业绩的增长性以及所在行业的周期状态。

图1：2024 年 SW 农林牧渔指数与沪深 300 走势



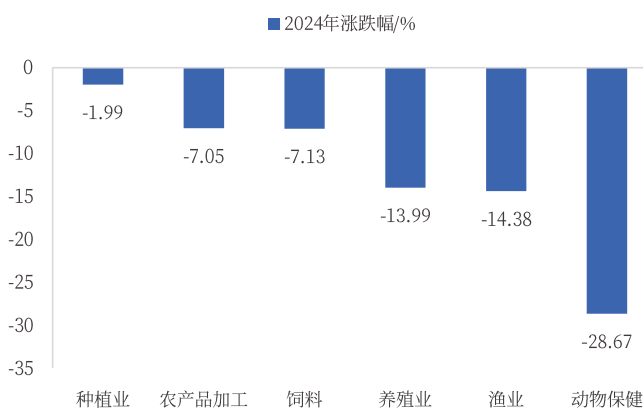
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：2024 年 SW 农林牧渔涨跌幅排名第 30 位



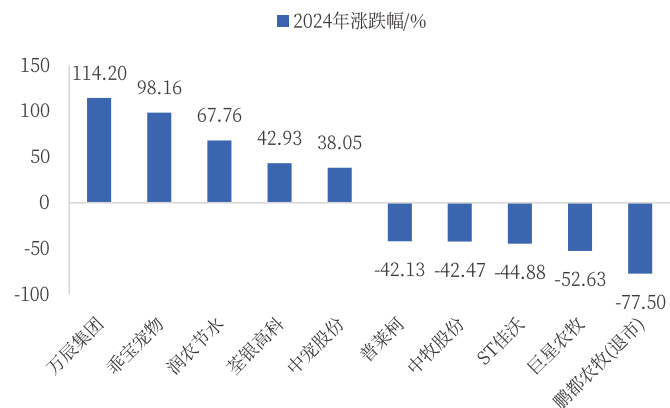
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：2024 年 SW 农林牧渔部分子行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

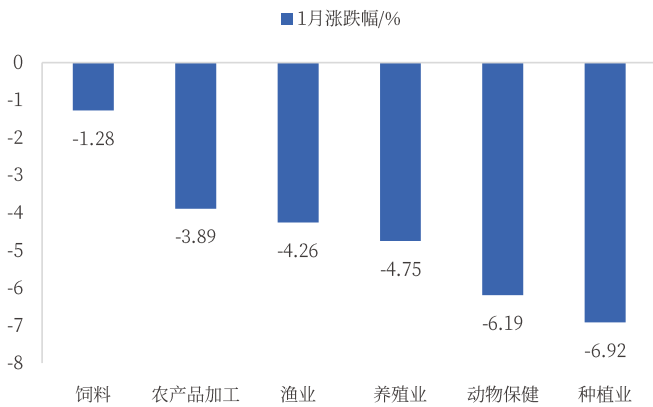
图4：2024 年农林牧渔个股涨跌幅前五名情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

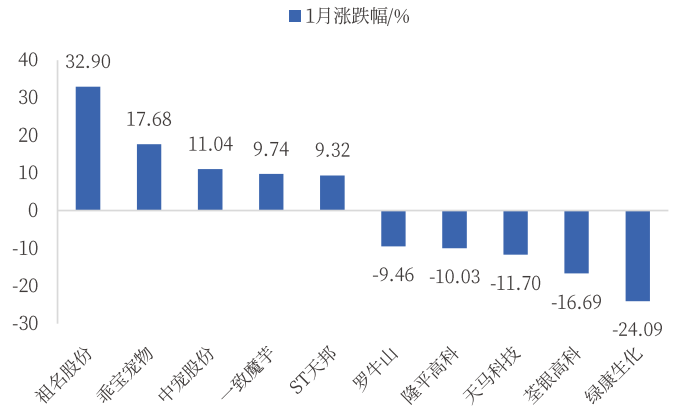
25 年 1 月农林牧渔行业表现弱于沪深 300。25 年 1 月（截至 1 月 22 日），SW 农林牧渔指数下跌 4.36%，同期沪深 300 下跌 3.50%，农林牧渔表现弱于沪深 300。对比各子行业指数，饲料（-1.28%）、农产品加工（-3.89%）表现相对居前，而种植业（-6.92%）、动物保健（-6.19%）表现靠后。

图5: 2025年1月农林牧渔部分子行业指数涨跌幅情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 2025年1月农林牧渔个股涨跌幅各前五名情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**农林牧渔行业已发布业绩预告显示, 24年实现利润正增长的公司占比58%。**截至2025年1月22日, SW农林牧渔公司共113家, 其中45家已发布2024年年报业绩预告, 占比约40%。样本数据显示, 26家公司利润正增长, 占比57.8%。预增公司11家, 占比24.4%; 扭亏公司11家, 占比24.4%; 预减公司11家, 占比24.4%; 首亏公司7家, 占比15.6%; 续亏公司5家, 占比11.1%。

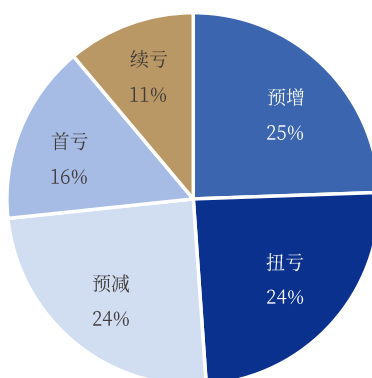
表1: 农林牧渔行业已发布2024年年报业绩预告公司指标

证券代码	公司名称	业绩预告类型	预告净利润上限 (百万元)	预告净利润下限 (百万元)	预告净利润同比 上限	预告净利润同比 下限	总市值 (亿元)	市盈率PE (TTM)
002714.SZ	牧原股份	扭亏	18000	17000	522%	499%	1995.00	24.75
300498.SZ	温氏股份	扭亏	9500	9000	249%	241%	1054.65	23.19
002311.SZ	海大集团	预增	4800	4250	75%	55%	809.41	19.68
002157.SZ	正邦科技	预减	260	200	-97%	-98%	255.30	2.19
002299.SZ	圣农发展	略增	750	700	13%	5%	174.45	56.74
002385.SZ	大北农	扭亏	400	300	118%	114%	172.43	-15.23
300761.SZ	立华股份	扭亏	1580	1450	461%	431%	153.69	15.25
605296.SH	神农集团	扭亏	750	610	287%	252%	136.46	46.09
002891.SZ	中宠股份	预增	400	360	72%	54%	116.59	34.45
000930.SZ	中粮科技	扭亏	27	18	105%	103%	98.94	-38.18
603363.SH	*ST傲农	扭亏	700	500	119%	114%	88.33	-2.78
603477.SH	巨星农牧	扭亏	550	480	185%	174%	85.64	-198.96
600201.SH	生物股份	预减	123	104	-57%	-63%	72.38	43.90
600975.SH	新五丰	扭亏	41	27	103%	102%	71.89	-15.88
002124.SZ	ST天邦	扭亏	1560	1360	154%	147%	67.77	284.00
600313.SH	农发种业	预减	48	40	-62%	-69%	66.99	81.65
600195.SH	中牧股份	预减	88	63	-78%	-84%	64.23	73.07
000592.SZ	平潭发展	续亏	-135	-200	56%	35%	56.02	-18.34
600251.SH	冠农股份	预减	230	210	-68%	-71%	52.99	12.58

001338.SZ	永顺泰	预增	338	260	95%	50%	52.68	19.65
002556.SZ	辉隆股份	预增	188	148	146%	93%	50.73	39.71
300673.SZ	佩蒂股份	扭亏	205	181	1948%	1732%	45.54	26.34
200505.SZ	京粮 B	预减	25	17	-76%	-84%	43.96	28.06
000713.SZ	丰乐种业	预增	70	60	74%	49%	43.78	-788.27
603566.SH	普莱柯	预减	100	80	-43%	-54%	42.32	41.62
000505.SZ	京粮控股	预减	25	17	-76%	-84%	40.48	83.52
300138.SZ	晨光生物	预减	115	80	-76%	-83%	39.90	27.72
001201.SZ	东瑞股份	续亏	-58	-72	89%	86%	37.15	-20.94
600962.SH	国投中鲁	预减	32	23	-45%	-61%	33.46	150.86
002852.SZ	道道全	预增	198	150	161%	98%	29.99	1,543.12
002234.SZ	民和股份	续亏	-220	-270	43%	30%	28.44	-5.86
002286.SZ	保龄宝	预增	124	108	130%	100%	28.29	25.94
003030.SZ	祖名股份	首亏	-18	-23	-144%	-157%	25.51	-542.18
002069.SZ	獐子岛	首亏	-2	-5	-128%	-156%	25.32	-61.78
300175.SZ	朗源股份	续亏	-20	-40	63%	25%	24.95	-37.64
600257.SH	大湖股份	续亏	-65	-78	-697%	-856%	22.86	-71.60
600540.SH	新赛股份	首亏	-240	-240	-1732%	-1732%	22.50	-38.59
600097.SH	开创国际	预减	71	58	-52%	-61%	22.31	15.04
688098.SH	申联生物	首亏	-45	-45	-243%	-243%	21.27	-107.81
001366.SZ	播恩集团	首亏	-23	-30	-147%	-161%	17.79	50,174.21
000663.SZ	永安林业	首亏	-78	-115	-141%	-161%	17.10	116.12
839273.BJ	一致魔芋	预增	87	81	65%	54%	16.95	27.75
300871.SZ	回盛生物	首亏	-17	-23	-201%	-237%	16.71	-36.52
837403.BJ	康农种业	预增	90	80	69%	50%	14.85	27.09
838275.BJ	驱动力	预增	15	10	154%	69%	10.64	109.61

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (注: 截至 2025 年 1 月 22 日)

图7: 农林牧渔行业已发布 2024 年业绩预告类型占比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 二、24 年生猪养殖、宠物食品行业业绩显著上行

### (一) 生猪养殖：24 年末能繁母猪存栏 4078 万头，25 年 1 月猪价震荡下行

2019 年 12 月我国生猪存栏开启触底恢复趋势，存栏数据开始缓慢增长。而自 21 年 7 月起，能繁母猪存栏开启持续的环比下行趋势，并逐步加速。我们认为能繁母猪存栏环比下行是猪价探底的必要条件。21 年 7 月至 22 年 4 月，根据农业部、统计局等数据来看，我国能繁母猪存栏去化约 8.5%。24 年 12 月末，我国能繁母猪存栏量为 4078 万头，环比-0.05%，同比-1.55%，接近 105% 的产能调控绿色合理区域的上限（正常保有量为 3900 万头），相比于上一个高点 4390 万头（22 年 12 月末）去化约 7.11%（312 万头）。

在猪价和利润方面，2021 年 7 月底生猪价格开启下跌行情，直至 10 月初价格探底，之后开启反弹行情至 12 月 1 日（阶段高点 18.75 元/kg），而后处于震荡下行走势中。进入 2022 年，在生猪产能恢复、养殖企业出栏增加的背景下，生猪价格持续下跌至 3 月 23 日，周度均价为 13.06 元/kg。4 月以来生猪价格处于持续上行过程中，10 月 26 日周度均价达到阶段高点 28 元/kg，相比于 3 月低点上涨 114.4%。随后生猪价格震荡下行至 23 年 7 月 12 日的 14.11 元/kg，相比于高点跌去 49.61%。7 月以来生猪价格反弹至 8 月 23 日的 17.28 元/kg，此后震荡持续下行，自 11 月中旬起跌至 15 元/kg 以下并呈现持续震荡走势（国家发改委数据）。根据博亚和讯，24 年 8 月中旬以来生猪价格呈现震荡下行走势，25 年 1 月 22 日价格为 15.22 元/kg，较上一个高点 24 年 8 月 15 日下降 28.2%。24 年 5 月下旬，生猪自繁自养扭亏为盈，此后始终处于盈利区间；24 年出栏生猪头均盈利 214 元，较 23 年提高了 290 元。25 年 1 月 17 日，生猪自繁自养利润为 157.32 元/头。

基于我们的猪周期研究框架，我们认为 25 年能繁母猪方面压力有所放缓，但养殖效率（MSY 等）存较快提升可能，25 年全年猪价均价预计相对平稳运行，但同比 24 年均价呈现下行走势；头部优秀猪企完全成本持续优化，带来养殖利润的超预期。以 24H1 的成本情况为例，根据涌益咨询数据，24H1 母猪存栏 10000 头以下的自繁自养成本约 14.25 元/kg，相比于 22 年同期-9%；24H2 饲料原料价格持续下行且养殖效率改善显著，带动猪企进一步降本增效。在饲料原料价格低位震荡背景下，25 年行业养殖成本可保持相对低位或持续改善。除此以外，对于 25 年猪价的影响点还在于当前冬季气候的变化对疫情的影响，需要重点持续跟踪。

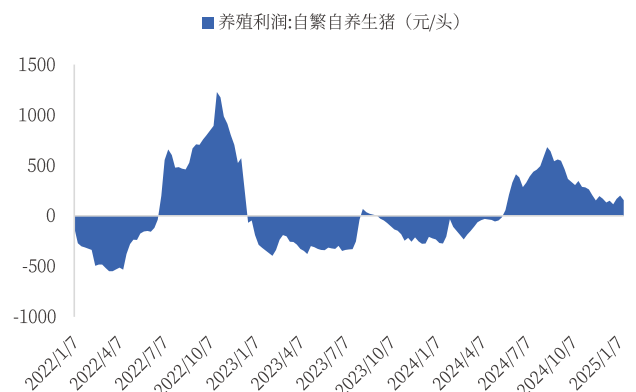
当前行业竞争已进入到精细化管理竞争阶段，叠加考虑生猪养殖行业估值低位，我们重点推荐“大猪企”牧原股份、温氏股份，“中小猪企”天康生物、神农集团及板块内相关猪企。

图8：2022 年至今我国生猪出场价格走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：2022 年至今我国生猪自繁自养利润情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

已发布业绩预告显示，24年绝大多数猪企实现扭亏。截至25年1月22日，SW生猪养殖公司共10家，其中8家已发布2024年业绩预告，占比80%。样本数据显示，7家公司利润正增长，占比87.5%。其中，扭亏公司6家，续亏公司1家，预减公司1家。24年多数生猪养殖企业盈利好转的主要原因在于（1）24年猪价呈现先涨后跌趋势，全年均价较23年上涨；（2）头部猪企全年生猪出栏量增加；（3）在饲料原料价格下行、养殖效率提升等因素的影响下，多数猪企生猪养殖成本下行。

表2: 生物养殖行业部分上市公司2021-2024E归母净利润同比情况

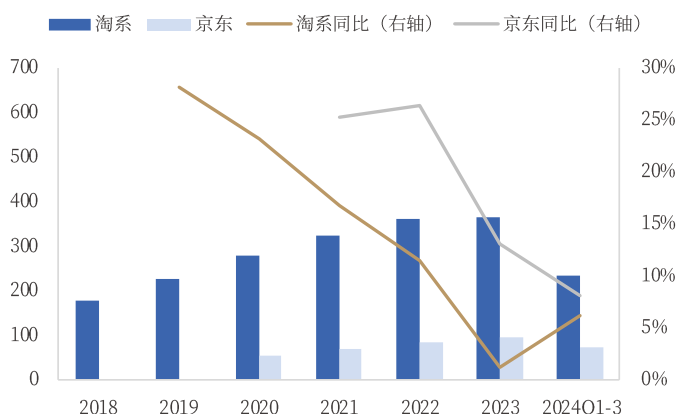
证券代码	公司名称	归母净利润同比			
		2021A	2022A	2023A	2024E
002714.SZ	牧原股份	-75%	92%	-132%	499~522%
300498.SZ	温氏股份	-281%	139%	-221%	241~249%
002157.SZ	正邦科技	-428%	29%	164%	-97~98%
605296.SH	神农集团	-78%	4%	-257%	252~287%
603477.SH	巨星农牧	103%	-39%	-508%	174~185%
600975.SH	新五丰	-199%	74%	-1449%	102~103%
002124.SZ	ST天邦	-237%	111%	-689%	147~154%
001201.SZ	东瑞股份	-69%	-80%	-1303%	86~89%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (注: 截至2025年1月22日)

## （二）宠物食品：24年内销出口双增，龙头业绩增长亮眼

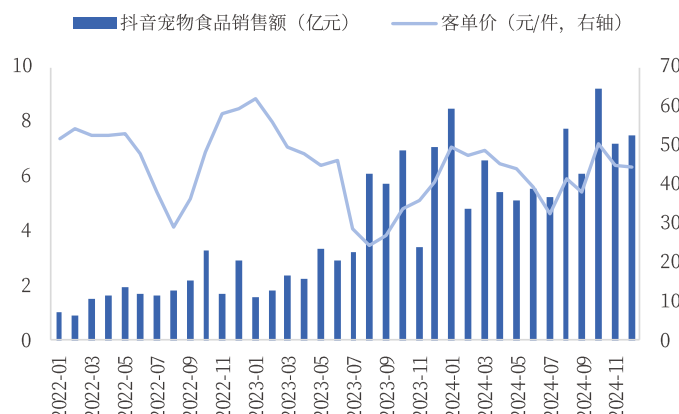
新渠道电商增速亮眼，助力国产宠食线上渠道放量。我国宠物食品销售以线上渠道为主。近年淘系、京东等传统电商平台的宠物食品销售增速有所放缓。根据麦乐多数据，23年淘系、京东分别实现宠物食品成交额363亿元、94.7亿元，同比+1.1%、+13.0%；24Q1-3淘系、京东分别实现成交额232.6亿元、71.7亿元，同比+6.1%、+8.0%。相比之下，新兴电商平台销售增速更为亮眼。根据宠物营销界数据，2024年抖音宠物食品销售额达78.9亿元，同比+68.5%。拆分量价来看，销量1.9亿件，同比+44.2%；均价40.9元/件，同比+16.9%。而新渠道电商的增长则很大程度上受益于直播渠道的快速增长，例如24Q1-3抖音平台直播渠道成交额同比有36%的较大增幅，在总成交额中占比超过48%。未来随着电商新渠道、新业态快速发展，有望助力宠物食品线上销售规模进一步扩大。

图10: 2018-2024Q1-3 淘系、京东宠物食品年度成交额 (亿元)



资料来源: 麦乐多 Milestone, 中国银河证券研究院 (注: 淘系指天猫+淘宝)

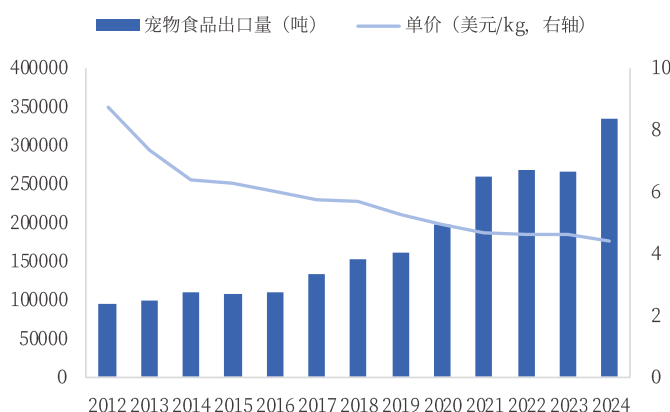
图11: 2022-2024 年抖音月度宠物食品销售情况



资料来源: 宠物营销界, 中国银河证券研究院

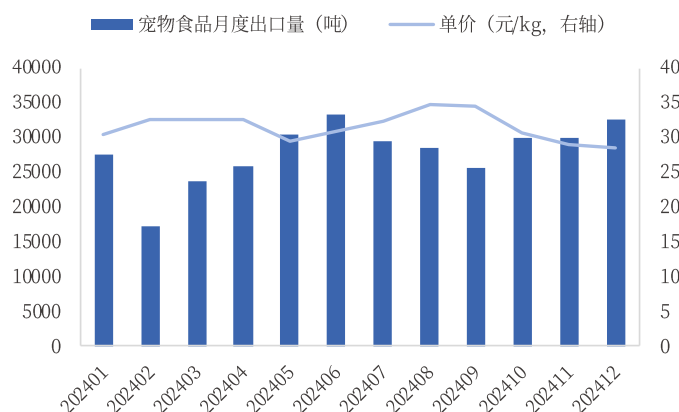
**24 年宠食出口数据修复, 25 年或可稳健增长。**我国宠物食品出口自 23 年 9 月起显著回暖, 2024 年出口景气度持续, 海外需求和库存已回归正常状态。根据海关总署数据, 2024 年我国宠物食品出口额 14.8 亿美元, 同比+20.7%, 主要由量增贡献 (24 年出口量 33.5 万吨, 同比+26%)。分品类来看, 非罐头类宠物食品仍为主要出口品类 (24 年出口额占比高达 94.4%), 24 年出口额 14 亿美元, 同比+19.6%。2025 年除需关注美国方面对中国产宠物食品加征关税的可能性, 其他地区出口外部政策环境良好, 有利于出口端保持稳健增长。综合来看, 受益于行业整体景气上行, 叠加考虑 23 年前三季度基数较低, 利好出口业务占比较大的宠物食品公司 24 年的业绩增长, 例如中宠股份、佩蒂股份等。

图12: 2012-2024 年我国宠物食品 (犬猫) 年度出口量价情况



资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院

图13: 2024 年我国宠物食品 (犬猫) 月度出口量价情况



资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院

**已发布业绩预告显示, 24 年宠食企业业绩增长亮眼。**截至 25 年 1 月 22 日, 已有 2 家宠物食品公司发布 2024 年业绩预告, 业绩均实现增长。其中, 中宠股份 24 年预计实现 3.6-4 亿元归母净利润, 同比增长 54.4~71.55%。主要原因在于公司境内外业务实现双增, 境内自主品牌持续稳健发力, 盈利水平显著提升; 境外一方面自主品牌出海业务保持高速发展, 另一方面在加拿大工厂等的拉动下, 海外工厂收入稳健增长。佩蒂股份 24 年预计实现 1.81-2.05 亿元归母净利润, 同比扭亏。主要原因在于公司海外订单同比大幅增加, 越南基地效益持续向好, 柬埔寨基地进入盈利轨道; 国内以爵宴为代表的自主品牌业务收入规模快速扩大, 重点新产品加速放量。



表3: 宠物食品行业部分上市公司 2021-2024E 归母净利润同比情况

证券代码	公司名称	归母净利润同比			
		2021A	2022A	2023A	2024E
002891.SZ	中宠股份	-14.3%	-8.4%	120.1%	54.4~71.6%
300673.SZ	佩蒂股份	-47.7%	111.8%	-108.7%	1731.9~1948.3%

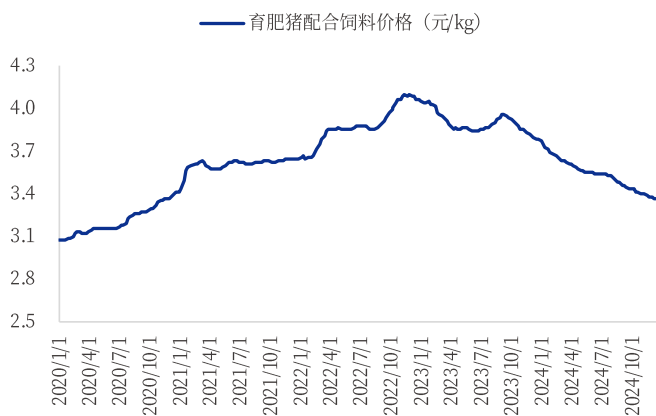
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (注: 截至 2025 年 1 月 22 日)

### (三) 饲料: 24 年饲料需求下降, 企业利润空间被压缩

根据《全国农产品成本收益资料汇编》, 2022 年规模生猪养殖总成本中饲料费占比达 61.2%, 我们拉长 19 年来看, 饲料费占比均值约为 55%, 因此其成为影响养殖成本的核心因素之一。生猪饲料中玉米为核心构成原材料, 其价格走势影响生猪饲料价格变动。而在黄鸡养殖成本中, 饲料成本占比通常为 70-75%, 其余 15-20%为养殖成本 (包括疫苗药品、农户养殖费用和管理费用等)。玉米、豆粕为核心构成原材料, 其价格走势影响肉鸡饲料价格变动。

**24 年玉米、豆粕价格持续下跌, 助力养殖企业成本端压力释放。**受国际大宗商品价格下跌等因素影响, 2024 年我国玉米现货价整体呈现震荡下跌态势, 其中 24H1 基本保持区间波动状态, 24 年 7 月开始呈现持续下跌状态, 全年降幅约 17.3%。而 24 年豆粕现货价由年初的 3917 元/吨下行至年末的 2951 元/吨, 降幅约为 24.7%。在饲料原材料价格下行的影响之下, 24 年育肥猪配合饲料均价由年初的 3.77 元/kg 震荡下行至年末的 3.36 元/kg, 降幅约 10.9%, 肉鸡饲料均价由年初的 3.63 元/kg 震荡下行至年末的 3.05 元/kg, 降幅约 16%。关于 2025 年饲料原材料价格走势, 我们预计同比 24 年依旧为下行状态, 因此对养殖成本端不构成压力。对于头部优秀畜禽养殖企业而言, 25 年盈利能力有望进一步提升。

图14: 2020-2024 年我国育肥猪配合料价格走势



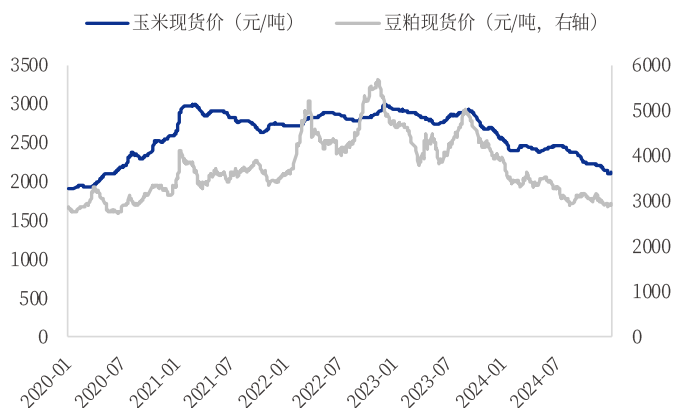
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 2020-2024 年我国肉鸡饲料价格走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 2020-2024年我国玉米、豆粕现货价走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**24 年饲料行业量价齐跌，盈利承压。**截至 25 年 1 月 22 日，SW 畜禽饲料、水产饲料公司共 13 家，其中 4 家已发布 2024 年业绩预告，占比 30.8%。样本数据显示，3 家公司利润正增长。其中，预增公司 1 家，扭亏公司 2 家，首亏公司 1 家。由于样本企业的饲料业务并非其绝对主营业务，其业绩表现受其他业务影响较大，因此不具备代表性。单从饲料行业来看，根据中国饲料工业协会数据，24 年国内饲料行业量价齐跌，24 年 11 月全国工业饲料产量同比-1.2%，连续 11 个月同比下行；1-11 月全国工业饲料产量合计 2.81 亿吨，同比-2.54%。主要原因在于生猪产能的回调使得饲料需求下降，以及饲料产品价格随着成本端大宗原料价格的下跌而同比下行。

表4: 饲料行业部分上市公司 2021-2024E 归母净利润同比情况

证券代码	公司名称	归母净利润同比			
		2021A	2022A	2023A	2024E
002385.SZ	大北农	-122.5%	112.6%	-4355.8%	113.8~118.4%
603363.SH	*ST 傲农	-365.3%	31.6%	-251.6%	113.7~119.2%
001366.SZ	播恩集团	-2.2%	-14.2%	-36.9%	-147.2~161.4%
002311.SZ	海大集团	-36.7%	80.5%	-7.3%	55~75.1%

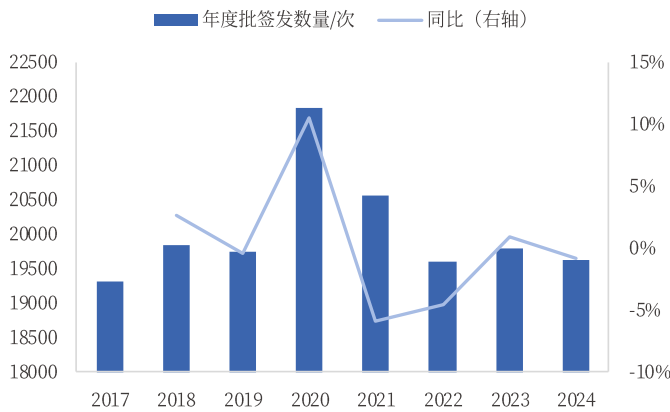
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (注: 截至 2025 年 1 月 22 日)

#### (四) 动物保健: 24 年动保企业业绩承压，持续关注宠物疫苗的国产替代

**动物疫苗属于畜禽养殖后周期行业，疫苗销量受下游养殖业景气度影响。**22H1 猪价筑底，疫苗行业收入负增长；随着猪价逐步好转，疫苗行业收入增速三季报开始转正 (+0.77%)，至 23 年三季报其收入增速为 3.85%，同比显著好转；23Q4 受猪价低迷影响，疫苗行业收入增速再次转负 (-0.43%)。24 年三季报动保行业 ROE 为 2.6%，同比-3.17pct；行业销售净利率 6.7%，同比-7.07pct。

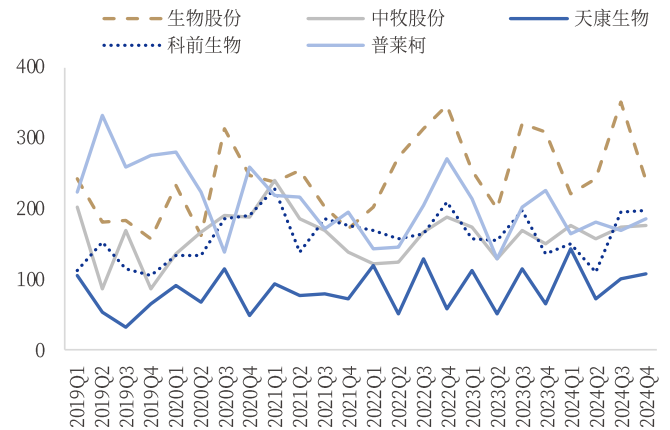
观察疫苗批签发数据，24 年我国批签发数为 19633 次，同比-0.83%。从季度数据来看，23Q1-24Q4 我国疫苗批签发数分别为 4751 次、4632 次、5312 次、5103 次、4556 次、4835 次、5151 次、5091 次，同比+2%、-1%、+6%、-3%、-4%、+4%、-3%、-0.2%。公司层面看，上市疫苗企业批签发变动情况基本与行业保持一致。

图17: 2024 年我国疫苗批签发量 19633 次, 同比-0.83%



资料来源: 国家兽药基础数据库, 中国银河证券研究院

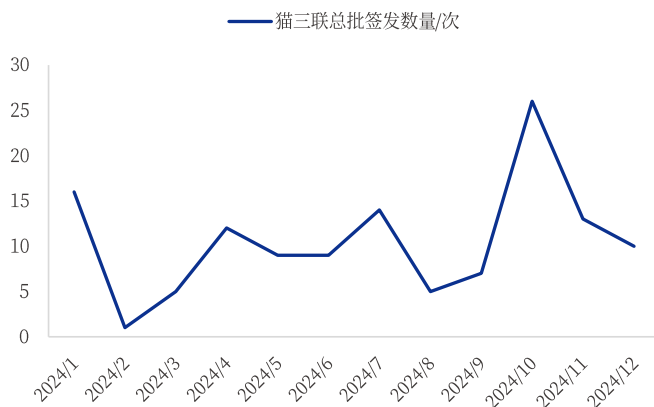
图18: 2019-2024 年上市疫苗企业季度批签发量 (次)



资料来源: 国家兽药基础数据库, 中国银河证券研究院

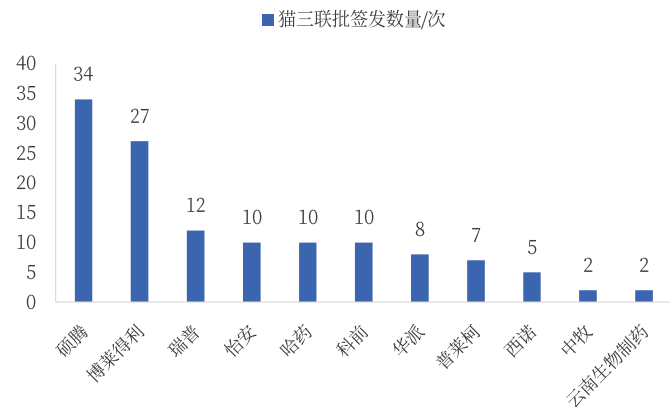
**25 年建议关注新品市场化带来的行业规模增厚, 如宠物疫苗的国产替代。**猫用疫苗方面, 2022 年农业农村部为国产猫三联疫苗开通了应急评价通道。自 23 年 8 月以来, 我国已有四批次共计 8 款国产猫三联疫苗通过应急评价, 意味着硕腾旗下的“妙三多”疫苗一家独大的局面被打破 (“妙三多”疫苗自 2011 年通过农业部审批进入中国市场, 此前一直是国内唯一获得农业部正式批文的猫三联疫苗)。涉及 5 家动保上市公司 (瑞普生物、科前生物、普莱柯、中牧股份、生物股份), 其中从获批到上市节奏最快的是瑞普生物 (23 年 8 月通过应急评价, 24 年 1 月获批文号并上市)。目前国产和进口猫三联疫苗的医院订货价差不大, 国产疫苗受益于本土毒株优势及渠道优势等, 国产替代进程有望加快。目前已上市的猫三联疫苗产品已开始逐步贡献业绩, 2024 年我国猫三联疫苗批签发量共计 127 次, 其中博莱得利、瑞普批签发量排名靠前, 分别为 27 次、12 次。

图1: 2024 年我国猫三联疫苗批签发量共计 127 次



资料来源: 国家兽药基础数据库, 中国银河证券研究院

图2: 2024 年我国猫三联疫苗各企业批签发量



资料来源: 国家兽药基础数据库, 中国银河证券研究院

**已发布业绩预告显示, 24 年多数动保企业业绩下滑。**截至 25 年 1 月 22 日, SW 动物保健公司共 14 家, 其中 6 家已发布 2024 年业绩预告, 占比 42.9%。样本数据显示, 5 家公司利润预计同比下滑。其中, 预减公司 3 家, 首亏公司 2 家, 预增公司 1 家。24 年多数动保企业业绩承压的主要原因在于 (1) 虽然 24 年下游养殖行业景气度阶段性回暖, 但对于兽用疫苗和化学药品的需求复苏缓慢; (2) 动保行业市场竞争加剧导致产品价格下降、毛利下滑等。

表5: 动物保健行业部分上市公司 2021-2024E 归母净利润同比情况

证券代码	公司名称	归母净利润同比			
		2021A	2022A	2023A	2024E
600201.SH	生物股份	-5.9%	-44.9%	34.6%	-56.6~63.4%
600195.SH	中牧股份	22.2%	7.0%	-26.7%	-78.2~84.5%
603566.SH	普莱柯	7.2%	-28.7%	4.0%	-42.7~54.2%
688098.SH	申联生物	-14.9%	-44.6%	-48.4%	-242.8%
300871.SZ	回盛生物	-11.5%	-60.3%	-68.2%	-201.3~237.1%
838275.BJ	驱动力	-0.2%	-56.5%	-66.0%	69~154%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (注: 截至 2025 年 1 月 22 日)

### 三、投资建议

畜禽养殖链依旧为当前行业关注重点, 首先我们建议重点关注生猪养殖行业的回调布局机会, 基于能繁母猪作用值以及养殖效率方面的考虑, 25 年猪价同比或呈下行走势, 而年内相对平稳运行, 叠加成本下行带来的利润超预期, 重点关注成本边际变化显著、资金面良好的优质猪企, 可关注牧原股份 (002714.SZ)、温氏股份 (300498.SZ)、天康生物 (002100.SZ)、神农集团 (605296.SH)。其次, 关注农业板块中的高成长性子领域“宠物板块”, 重点关注乖宝宠物 (301498.SZ)、中宠股份 (002891.SZ)、佩蒂股份 (300673.SZ)。此外, 可关注养殖产业链中的后周期行业, 包括饲料龙头海大集团 (002311.SZ); 同时关注动物疫苗新品上市进程, 关注疫苗优质企业瑞普生物 (300119.SZ)、中牧股份 (600195.SH)、普莱柯 (603566.SH)、生物股份 (600201.SH) 等。

表6: 部分重点公司财务指标 (收盘价为 2025 年 1 月 22 日, ROE 为 2024Q3 数据)

公司名称	代码	收盘价 (元)	EPS			PE			ROE (%)	投资评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
温氏股份	300498.SZ	15.85	1.42	2.11	1.35	11	8	12	17.72	推荐
牧原股份	002714.SZ	36.52	2.92	5.40	2.05	13	7	18	15.52	推荐
海大集团	002311.SZ	48.65	2.38	3.34	2.99	20	15	16	17.32	推荐
天康生物	002100.SZ	6.26	0.50	1.21	0.77	13	5	8	8.47	推荐
立华股份	300761.SZ	18.57	1.31	2.49	1.06	14	7	18	14.18	推荐
乖宝宠物	301498.SZ	92.17	1.42	1.79	2.12	65	51	43	12.14	推荐
中宠股份	002891.SZ	39.64	1.10	1.27	1.54	36	31	26	12.03	推荐
中牧股份	600195.SH	6.29	0.47	0.60	0.67	13	10	9	1.49	推荐
普莱柯	603566.SH	12.23	0.65	0.83	0.91	19	15	13	3.96	推荐
科前生物	688526.SH	13.07	1.04	1.26	1.45	13	10	9	6.78	推荐
生物股份	600201.SH	6.46	0.33	0.39	0.46	20	16	14	3.14	推荐
佩蒂股份	300673.SZ	18.30	0.75	0.87	1.06	24	21	17	8.09	推荐
益生股份	002458.SZ	8.77	0.62	0.64	0.60	14	14	15	6.78	推荐
民和股份	002234.SZ	8.15	-0.77	0.59	0.42	-11	14	19	-9.97	推荐

仙坛股份	002746.SZ	5.69	0.25	0.48	0.47	23	12	12	2.45	推荐
禾丰股份	603609.SH	8.06	0.66	0.84	1.00	12	10	8	4.32	推荐
隆平高科	000998.SZ	10.05	0.42	0.59	0.79	24	17	13	-9.37	推荐
登海种业	002041.SZ	10.96	0.31	0.39	0.50	35	28	22	1.64	推荐
荃银高科	300087.SZ	9.83	0.37	0.5	0.6	27	20	16	-4.55	推荐

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (注: 民和股份、仙坛股份、禾丰股份、登海种业 24-26E EPS 为 Wind 一致预期)

## 四、风险提示

**1、畜禽价格走势不达预期的风险:** 若畜禽价格走势低于预期, 养殖企业业绩变化将较大, 且一定程度上影响行业预期。

**2、动物疫病风险:** 若养殖企业遭受非洲猪瘟病毒等相关疫情, 造成产能受损, 将影响出栏量, 进而业绩下降。另外, 若发生类似于 H7N9 “禽流感” 的人感染疫病, 造成消费恐慌, 将对猪价、禽类价格产生较大负面影响, 将严重损害养殖企业盈利。

**3、原材料价格波动的风险:** 玉米、小麦、豆粕等原材料价格波动将会对养殖、饲料等企业的盈利能力带来较大影响。

**4、政策的风险:** 动物疫苗招标政策、品种审核政策的变化等将对动物疫苗企业造成显著影响。

**5、自然灾害的风险:** 极端灾害天气会对农业生产造成巨大负面影响, 从而导致农产品价格大幅波动。

## 图表目录

图 1: 2024 年 SW 农林牧渔指数与沪深 300 走势.....	3
图 2: 2024 年 SW 农林牧渔涨跌幅排名第 30 位.....	3
图 3: 2024 年 SW 农林牧渔部分子行业涨跌幅情况.....	3
图 4: 2024 年农林牧渔个股涨跌幅各前五名情况.....	3
图 5: 2025 年 1 月农林牧渔部分子行业指数涨跌幅情况.....	4
图 6: 2025 年 1 月农林牧渔个股涨跌幅各前五名情况.....	4
图 7: 农林牧渔行业已发布 2024 年报业绩预告类型占比.....	5
图 8: 2022 年至今我国生猪出场价格走势.....	6
图 9: 2022 年至今我国生猪自繁自养利润情况.....	6
图 10: 2018-2024Q1-3 淘系、京东宠物食品年度成交额（亿元）.....	8
图 11: 2022-2024 年抖音月度宠物食品销售情况.....	8
图 12: 2012-2024 年我国宠物食品（犬猫）年度出口量价情况.....	8
图 13: 2024 年我国宠物食品（犬猫）月度出口量价情况.....	8
图 14: 2020-2024 年我国育肥猪配合料价格走势.....	9
图 15: 2020-2024 年我国肉鸡饲料价格走势.....	9
图 16: 2020-2024 年我国玉米、豆粕现货价走势.....	10
图 17: 2024 年我国疫苗批签发量 19633 次，同比-0.83%.....	11
图 18: 2019-2024 年上市疫苗企业季度批签发量（次）.....	11
图 1: 2024 年我国猫三联疫苗批签发量共计 127 次.....	11
图 2: 2024 年我国猫三联疫苗各企业批签发量.....	11
表 1: 农林牧渔行业已发布 2024 年报业绩预告公司指标.....	4
表 2: 生物养殖行业部分上市公司 2021-2024E 归母净利润同比情况.....	7
表 3: 宠物食品行业部分上市公司 2021-2024E 归母净利润同比情况.....	9
表 4: 饲料行业部分上市公司 2021-2024E 归母净利润同比情况.....	10
表 5: 动物保健行业部分上市公司 2021-2024E 归母净利润同比情况.....	12
表 6: 部分重点公司财务指标（收盘价为 2025 年 1 月 22 日，ROE 为 2024Q3 数据）.....	12

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**谢芝优 农业行业首席分析师。**南京大学管理学硕士。2015年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018年加入银河证券。曾获2024年第十二届Wind金牌分析师农林牧渔第5名，2024年第十二届Choice最佳农林牧渔行业分析师团队，2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016年新财富农林牧渔第4名、新财富最具潜力第1名、金牛奖农业第1名、IAMAC农业第3名、Wind金牌分析师农业第1名团队成员。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn