

导语：周期，周期，还是周期！

作者：市值风云 App：萧瑟

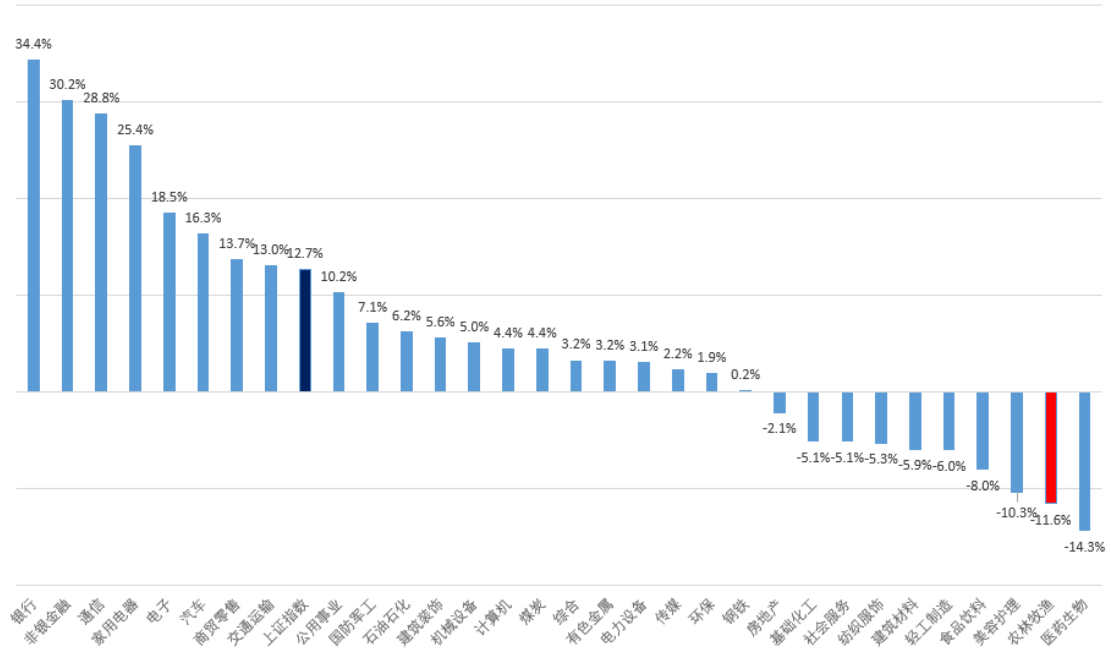
新春看消费之农林牧渔：养猪占据半壁江山，宠物经济、粮食安全 走出独立行情！

农林牧渔可以说是与春节关系最为紧密的行业，毕竟春节时间节点的确依据正是古时的农业历法。

农业社会中，春节往往被视作是新一轮生产周期起始的标志。而人们在此时进行的各种庆祝习俗，也有祈愿新的一年风调雨顺、农业丰收的寓意。

但在二级市场，2024 年对于农业来讲并不是一个友好的年份。申万农林牧渔指数全年下跌 11.6%，不仅跑输上证指数 24.2pct，更是在 31 个行业中排在倒数第二。

2024年涨跌幅



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

从行业名字中我们也能感受到, 农林牧渔业态繁多, 包含种植、养殖、捕捞等, 仅用单一指数很难对下跌原因一以概之。

因此我们还是按老规矩, 聚焦到前十大市值公司来逐个剖析。

有意思的是, 从这十家公司的股价表现看, 倒是很难感受到行业整体的颓势, 甚至其中还有接近翻倍的个股。

公司名称	2024年末市值 (亿元)	全年涨跌幅	二级行业
牧原股份	2099.9	↓4.7%	养殖业(申万)
金龙鱼	1768.0	↓2.0%	农产品加工(申万)
温氏股份	1098.6	↓16.6%	养殖业(申万)
海大集团	816.1	↑10.4%	饲料(申万)
新希望	406.4	↓3.6%	养殖业(申万)
乖宝宠物	313.3	↑98.2%	饲料(申万)
正邦科技	270.1	↑9.0%	养殖业(申万)
北大荒	262.2	↑27.5%	种植业(申万)
海南橡胶	231.5	↑28.2%	种植业(申万)
中粮糖业	218.4	↑35.8%	农产品加工(申万)

(来源: Choice 终端, 制表: 市值风云 APP)

一、牧原股份: 量价双升, 龙头依旧

仅看市值, 养殖业可以说是农林牧渔的压舱石。前十大市值公司中, 来自生猪养殖产业链的就占有 5 席, 且排在第一的正是曾有着“猪茅”之称的牧原股份 (002714.SZ)。

2024 年内, 牧原股份的业绩表现尤为出色。

据其业绩预告, 全年归母净利润预计 170 亿至 180 亿, 不仅实现扭亏, 盈利规模在历年中也是仅次于 2020 年, 对应同比增幅高达 499%至 522%。

项目	本报告期	上年同期
净利润	盈利：180.00 亿元 - 190.00 亿元	亏损：41.68 亿元
	比上年同期增长：531.88% - 555.87%	
归属于上市公司股东的净利润	盈利：170.00 亿元 - 180.00 亿元	亏损：42.63 亿元
	比上年同期增长：498.75% - 522.21%	
扣除非经常性损益后的净利润	盈利：190.00 亿元 - 200.00 亿元	亏损：39.18 亿元
	比上年同期增长：584.97% - 610.49%	
基本每股收益	盈利：3.20 元/股-3.40 元/股	亏损：0.79 元/股

(来源：牧原股份 2024 年度业绩预告)

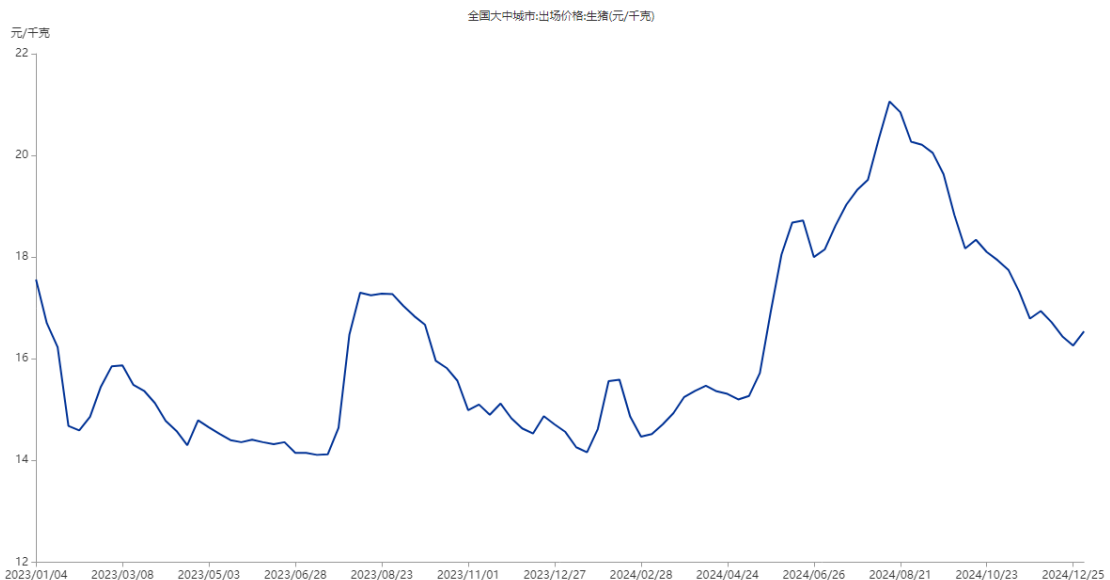
猪企业绩提升，风云君第一时间想到的正是猪价的变动。

产能去化是 2023 年生猪养殖行业的主旋律，叠加年末出现的疫病反复因素，全国能繁母猪存栏量大幅下滑，据农业部统计，自年初的 4,390 万头下滑至年末的 4,142 万头。



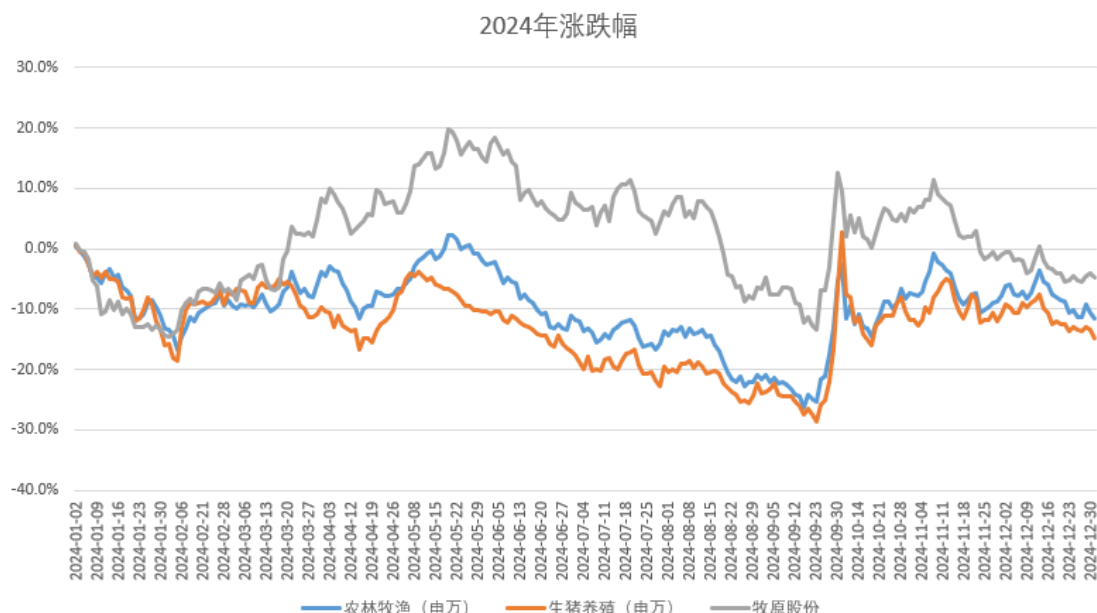
(来源: Choice 终端)

这也是形成 2024 年猪价反弹行情的基础, 根据商务部的数据, 年内全国生猪出厂均价为每公斤 17.13 元, 较 2023 年的 15.30 元增长约 12.0%。



(来源: Choice 终端)

但在股价方面，2024年，生猪养殖指数却出现了14.9%的下跌，行情甚至弱于农林牧渔整体，牧原股份作为龙头，股价也出现了4.7%的跌幅。



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

行业景气度与市场表现背道而驰，这在生猪养殖行业也不算新鲜事，毕竟股价反应的是未来一年甚至几年的预期。

而我们也能够发现，2024年下半年起，生猪价格再度回落，能繁母猪存栏量也在触底回升，不免令市场担忧起2025年的生猪行情。

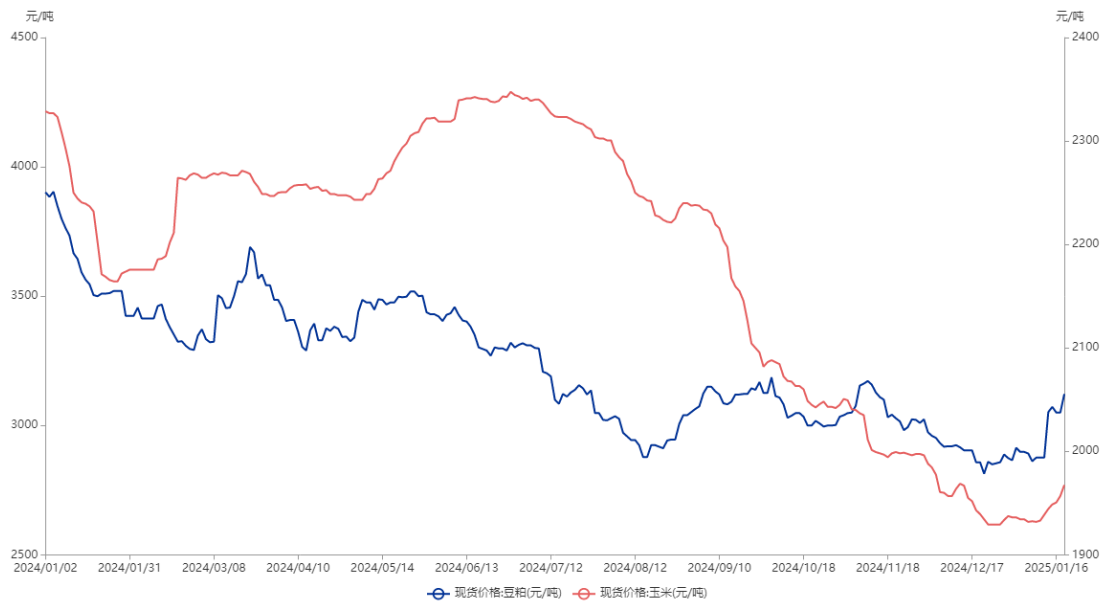
农业农村部就曾在11月末发出预警，**预计2025年春节后，生猪养殖将大概率出现微利，甚至重回亏损。**

规模猪场采取措施,应对春节后猪价下跌。今年8~10月份的新生仔猪数量虽然比去年同期减少1.6%,但已处于近年来的较高水平,按6个月育肥周期计算,2025年春节后消费淡季猪肉阶段性供给过剩的可能性增加,生猪养殖大概率将出现微利甚至亏损。今年三季度末以来,在农业农村部门的密集预警和指导下,一些养殖场(户)提前减少母猪配种、加大弱仔猪淘汰力度,新生仔猪数量已由增转降。据监测,10月份全国新生仔猪数量环比下降0.1%,其中规模猪场环比下降1.2%。同时,大型猪企持续提高生产效率,不断降低生产成本,一些企业每公斤生猪成本已降至14元以下,较年初降低1~2元。

(来源: 农村农业部)

影响猪企利润的也不只是猪价,例如成本控制也是关键因子,而这也是牧原股份作为龙头的核心竞争力所在。

在年内玉米、豆粕等饲料成本持续走低的行情下,牧原股份进一步压低成本。据2024年11月最新披露的数据,生猪养殖完全成本约为13.1元/kg,较2023年的15元也有超10%的改善。



(来源: Choice 终端)

这个水平在一众上市猪企中仍处于领先地位。

公司名称	最新成本
牧原股份	13.1 (11月)
温氏股份	13.4 (10月)
神农集团	13.6 (10月)
天康生物	13.91 (9月)
巨星农牧	14 以内 (10月)
ST天邦	14.07 (11月)
新希望	14.2 (9月在运营场线成本)
金新农	14.2 (9月养殖成本)
京基智农	14.59 (9月)
大北农	14.7 (10月)
正邦科技	15 (9月运营成本)

(来源：华创证券)

在最新的调研中，牧原股份还披露了 2025 年 12 元/kg 的阶段性的成本目标。

此外，2024 年末牧原股份拥有 351.20 万头的能繁母猪存栏，较 2023 年末增长近 40 万头，在此轮产能去化过程中反而实现了逆势扩产。

相应的，2024 年 7,160 万头的生猪销量，较上年也有 12.2% 的增长。

月份	生猪销量		销售收入		商品猪价格
	(万头)		(亿元)		(元/公斤)
	当月	累计	当月	累计	当月
2023年12月	663.1	6,381.6	103.19	1,082.17	13.42
2024年1-2月	1,054.0	1,054.0	166.35	166.35	13.84
2024年3月	547.1	1,601.1	90.75	257.10	14.24
2024年4月	545.0	2,146.1	91.53	348.63	14.80
2024年5月	586.0	2,732.1	104.50	453.13	15.52
2024年6月	506.8	3,238.8	107.10	560.22	17.73
2024年7月	615.8	3,854.6	134.05	694.27	18.30
2024年8月	624.1	4,478.6	140.24	834.51	19.71
2024年9月	535.8	5,014.4	118.99	953.50	18.65
2024年10月	649.8	5,664.2	134.23	1,087.74	17.17
2024年11月	638.3	6,302.5	120.68	1,208.42	16.22
2024年12月	857.8	7,160.2	153.85	1,362.25	15.29

(来源：牧原股份销售简报)

参照农业部披露的能繁母猪存栏数据，2024年末，牧原股份能繁母猪的市场份额约为8.6%，较2023年末的7.6%也有明显提升，龙头地位愈发稳固。

二、金龙鱼：四成市占率难掩行业痛点

总市值排在第二的是1,768亿的金龙鱼(300999.SZ)，风云君对它的印象更多是一家食品企业。

不过具体来看，金龙鱼做的事情是将大豆、小麦、水稻等初级产品加工为食用油、大米、面粉等终端产品，并将豆粕、麦麸、米糠等加工为饲料原料，严格来说属于农产品加工行业。

金龙鱼的主要产品分为厨房食品和饲料原料两类，前者正是指各类米、面、油，是主要的收入来源。

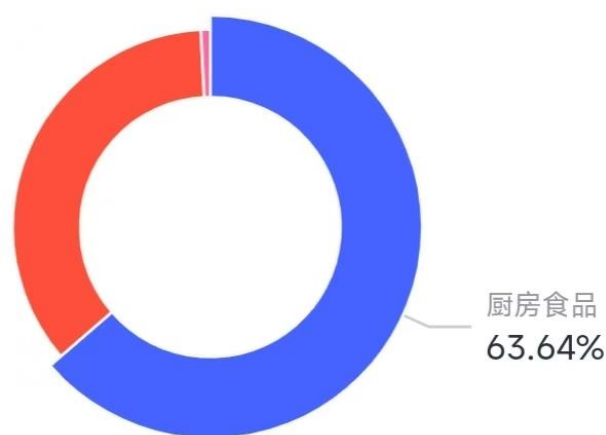
营业收入

2024-06-30

按产品

按行业

货币单位：人民币

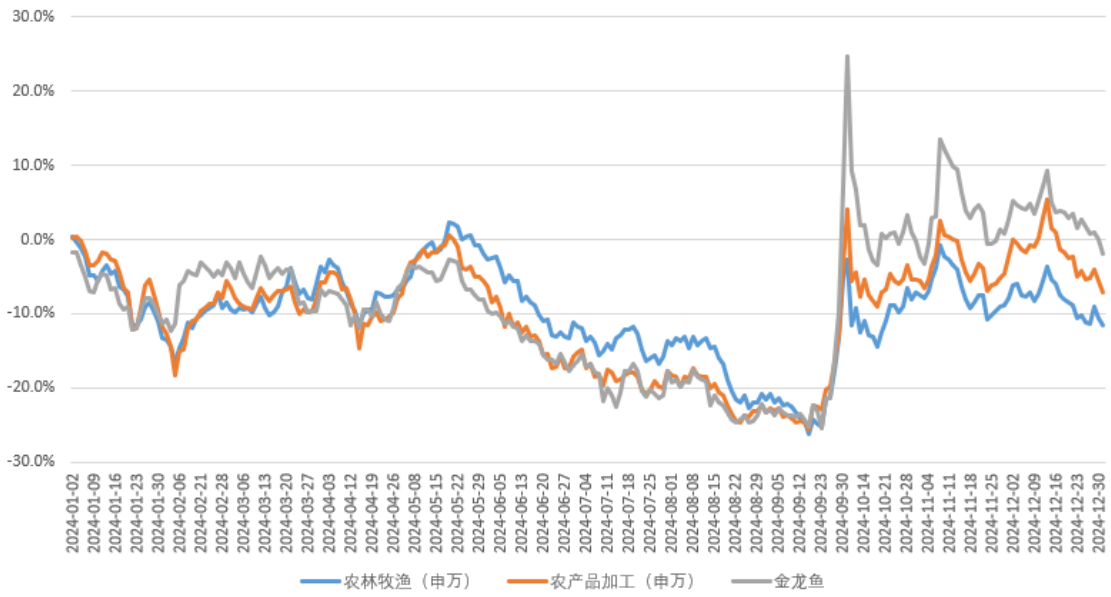


名称	营业收入	占比
● 厨房食品	696.74亿	63.64%
● 饲料原料及油脂科技	389.66亿	35.59%
● 其他	8.38亿	0.77%

(来源：市值风云 APP)

2024 年内，金龙鱼股价下跌 2.0%，走势基本与农产品加工指数一致，且整体表现要略强。

2024年涨跌幅

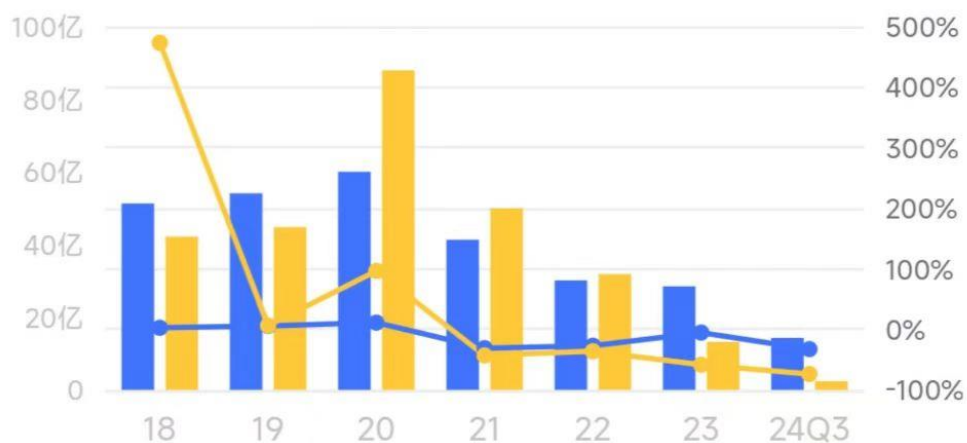


(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

在业绩方面, 金龙鱼的表现并不尽如人意, 2024 年前三季度净利润 14.31 亿, 同比下滑 32.8%, 自 2020 年以来已连续四年未见增长。

金龙鱼 - 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	51.3亿	54.1亿	60.0亿	41.3亿	30.1亿	28.5亿	14.3亿
● 扣非归母净利润 (元)	42.2亿	44.8亿	87.9亿	50.0亿	31.8亿	13.2亿	2.4亿
● 归母净利润YOY	2.5%	5.5%	11.0%	-31.1%	-27.1%	-5.4%	-32.8%
● 扣非归母净利润YOY	472.9%	6.2%	96.4%	-43.2%	-36.3%	-58.5%	-73.8%

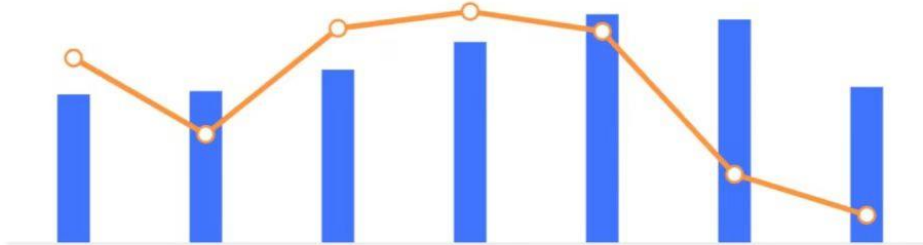


(来源: 市值风云 APP)

一方面原因在于, 金龙鱼收入端的增长也趋于停滞, 2024 年前三季度同比下滑 6.9%。

金龙鱼 - 营收及增速

● 营业收入 (元) ● 营收YOY



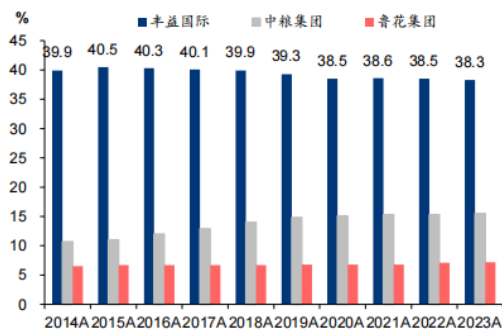
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 营业收入 (元)	1670.7亿	1707.4亿	1949.2亿	2262.3亿	2574.9亿	2515.2亿	1754.5亿
● 营收YOY	10.8%	2.2%	14.2%	16.1%	13.8%	-2.3%	-6.9%



(来源: 市值风云 APP)

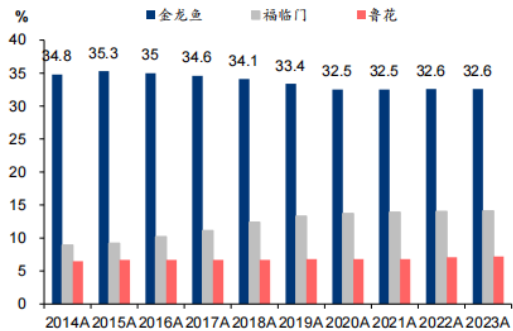
以最大的品类——食用油来说，**金龙鱼在实现 4 成市占率的绝对领先地位后，继续向上渗透的空间已是十分有限，甚至市场份额还有被同行蚕食的趋势。**

图表19: 2014-2023 年中国 TOP3 食用油企业市占率表现



资料来源: 欧睿, 华泰研究

图表21: 2014-2023 年中国 TOP3 食用油品牌市占率表现



资料来源: 欧睿, 华泰研究

似乎比起外资背景的金龙鱼，近年来国人对中粮福临门、鲁花等国产产品要更加青睐。

另一方面原因，则是这类农产品加工业的商业模式痛点。由于加工过程中几乎没有技术门槛，行业毛利率本就很薄，往往是个位数。

且由于上游是市场化定价的各类大宗农作物，下游米面油则均为受国家强监管的品类，夹在中间的企业几乎没有议价能力。

强如市占率 4 成的金龙鱼也不例外，2020 年以来毛利率持续走低，至 2024 年前三季度只剩下 4.9% 的水平。虽说能够靠着各类套期工具在投资收益中找补回来一部分，但仍难掩利润下滑的颓势。

三、温氏股份：处处被压一头

养猪业的龙二温氏股份（300498.SZ）以 1,099 的市值排在行业第三，也是农林牧渔行业内最后一家千亿级公司。

可见虽说关系国计民生的基石行业，却并不是很受市场待见。行业的强周期性或许是一部分原因，这也导致了三家农业龙头公司的市值排名都在 2,000 名开外。

综合评级 ⓘ

吾股排名 VIP ▶

吾股排名

回报能力

减持新规

退市新规

市值管理

全市场排名 (2025-01-21)

2605 / 5318

行业排名 1/10

所属行业 养猪 >

全市场排名 (2025-01-21)

2172 / 5318

行业排名 3/9

所属行业 粮油加工 >

全市场排名 (2025-01-21)

3032 / 5318

行业排名 3/10

所属行业 养猪 >

牧原股份



超过了51.02%的公司

金龙鱼



超过了59.16%的公司

温氏股份



超过了42.99%的公司

(来源: 市值风云 APP)

2024 年, 温氏股份的业绩同样实现了大幅扭亏。据业绩预告显示, 全年归母净利润为 90 亿至 95 亿, 营业收入也将首次突破千亿。

项 目	本报告期	上年同期
归属于上市公司股东的净利润	盈利：900,000 万元–950,000 万元	亏损 638,966.24 万元
扣除非经常性损益后的净利润	盈利：930,000 万元–990,000 万元	亏损 645,182.00 万元

(来源：温氏股份 2024 年度业绩预告)

实际上，牧原股份有的逻辑温氏股份都有，但几乎都是弱化版的。

例如截至 2024 年 10 月末，温氏股份能繁母猪存栏量约 168 万头，较 2023 年末的 155 万头亦有增加，但产能扩张规模较牧原差了很多。全年生猪销量 3,018 万头，也有近 400 万头、14.9%的增长。

月份	肉猪销量（万头）		销售收入（亿元）		毛猪价格（元/公斤）
	当月	当年累计	当月	当年累计	当月
2023 年 12 月	296.67	2,626.22	46.07	462.56	13.70
2024 年 1 月	263.74	263.74	42.43	42.43	13.76
2024 年 2 月	192.21	455.95	33.38	75.81	14.29
2024 年 3 月	262.05	717.99	47.27	123.09	14.73
2024 年 4 月	248.29	966.28	46.75	169.84	15.18
2024 年 5 月	237.89	1,204.17	46.60	216.44	15.83
2024 年 6 月	233.25	1,437.42	52.01	268.45	18.10
2024 年 7 月	232.33	1,669.75	53.43	321.88	18.95
2024 年 8 月	235.40	1,905.14	58.63	380.51	20.45
2024 年 9 月	251.05	2,156.19	58.64	439.14	19.05
2024 年 10 月	267.20	2,423.39	58.12	497.26	17.64
2024 年 11 月	290.80	2,714.20	60.59	557.85	16.71
2024 年 12 月	304.07	3,018.27	59.68	617.53	15.89

(来源：温氏股份销售简报)

养殖成本方面，温氏股份排在行业第二，仍次于牧原股份。

公司名称	最新成本
牧原股份	13.1（11月）
温氏股份	13.4（10月）
神农集团	13.6（10月）
天康生物	13.91（9月）
巨星农牧	14以内（10月）
ST天邦	14.07（11月）
新希望	14.2（9月在运营场线成本）
金新农	14.2（9月养殖成本）
京基智农	14.59（9月）
大北农	14.7（10月）
正邦科技	15（9月运营成本）

（来源：华创证券）

业务结构方面，温氏股份也并非单纯的生猪养殖标的，有超过三成的收入来自肉鸡养殖产业链。

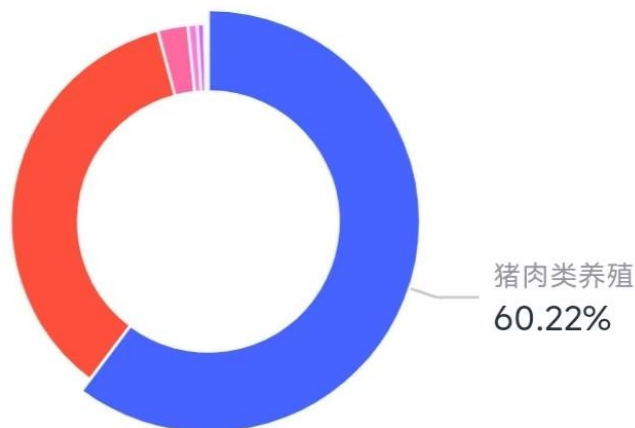
营业收入

2024-06-30

按产品

按行业

货币单位：人民币



名称	营业收入	占比
● 猪肉类养殖	281.57亿	60.22%
● 肉鸡类养殖	166.76亿	35.66%
● 其他养殖	11.47亿	2.45%
● 兽药	3.64亿	0.78%
● 肉制品加工产品	2.64亿	0.57%

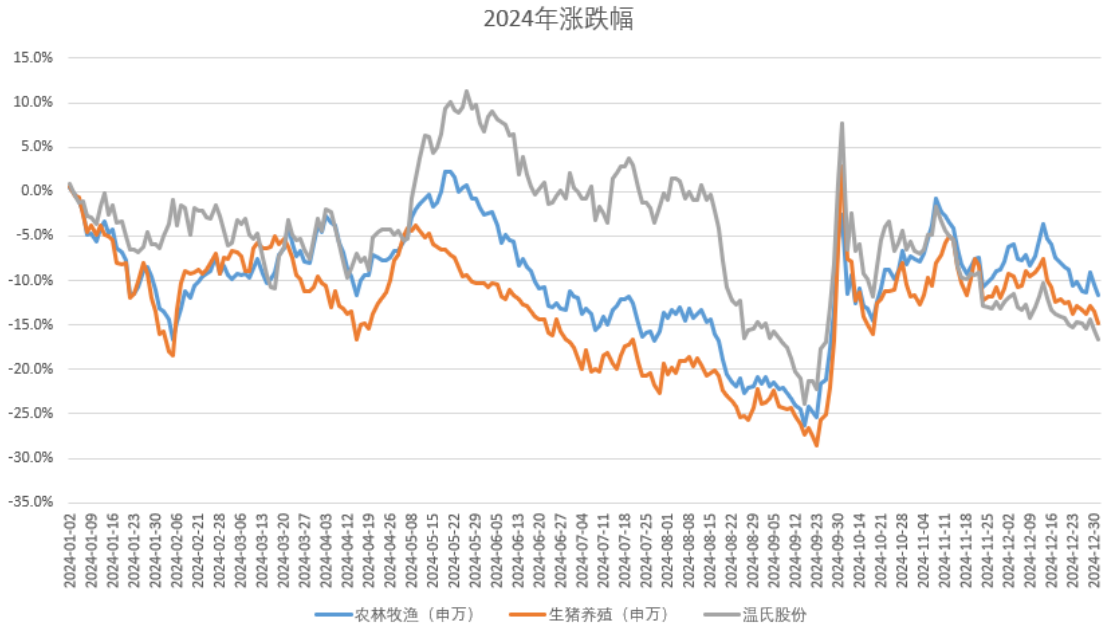
(来源：市值风云 APP)

相比养猪，年内养鸡的行情就没那么好了，温氏股份的肉鸡销售收入甚至还出现了同比下滑。

月份	肉鸡销量（万只）		销售收入（亿元）		毛鸡价格（元/公斤）
	当月	当年累计	当月	当年累计	当月
2023 年 12 月	10,353.23	118,333.19	30.05	346.95	13.33
2024 年 1 月	9,989.08	9,989.08	27.85	27.85	12.65
2024 年 2 月	6,970.15	16,959.23	20.82	48.66	13.59
2024 年 3 月	9,759.60	26,718.83	27.85	76.51	12.98
2024 年 4 月	9,364.38	36,083.21	26.77	103.28	13.21
2024 年 5 月	9,421.86	45,505.06	27.19	130.47	13.83
2024 年 6 月	9,249.56	54,754.62	26.25	156.73	13.68
2024 年 7 月	9,730.23	64,484.85	26.27	182.99	13.20
2024 年 8 月	10,866.56	75,351.42	29.77	212.77	13.21
2024 年 9 月	11,703.72	87,055.13	31.86	244.63	13.03
2024 年 10 月	11,881.69	98,936.82	33.04	277.67	13.33
2024 年 11 月	11,088.42	110,025.24	30.17	307.83	12.74
2024 年 12 月	10,782.24	120,807.48	27.43	335.27	11.62

（来源：温氏股份销售简报）

这或许是投资者不买账的原因，年内温氏股份股价累计下跌 16.6%，是十家公司中唯一跑输农林牧渔指数的。



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

四、海大集团：出海造就独立行情

饲料龙头海大集团(002311.SZ)股价全年上涨 10.4%，分别跑赢农林牧渔指数、饲料指数 22.0pct、17.5pct，是今天第一家逆势上涨的公司。

2024年涨跌幅



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

这家公司同样公布了 2024 年的业绩预告, 全年实现净利润 42.5 亿至 48 亿, 同比增幅在 55.0%至 75.1%, 业绩表现也能够撑得起股价涨幅。

项 目	本报告期 (2024 年 1-12 月)	上年同期 (2023 年 1-12 月)
归属于上市公司 股东的净利润	盈利: <u>425,000.00</u> 万元 - <u>480,000.00</u> 万元	盈利: <u>274,125.64</u> 万元
	比上年同期增长: <u>55.04%</u> - <u>75.10%</u>	
扣除非经常性损 益后的净利润	盈利: <u>405,000.00</u> 万元 - <u>460,000.00</u> 万元	盈利: <u>254,149.20</u> 万元
	比上年同期增长: <u>59.36%</u> - <u>81.00%</u>	
基本每股收益	盈利: <u>2.55</u> 元/股 - <u>2.89</u> 元/股	盈利: <u>1.66</u> 元/股

(来源: 海大集团 2024 年度业绩预告)

海大集团主营饲料产品, 具体包括禽畜饲料和水产饲料两类。

实际上，2024 年饲料行业的景气度并不算高，大宗淡水养殖品种已经历较长的亏损周期，产能有不同程度地去化。前文提到的生猪养殖也存在同样问题，进而导致国内饲料需求不足、竞争加剧。

贵为龙头的海大集团，2024 年前三季度营业收入也出现下滑。

海大集团 - 营收及增速

● 营业收入（元） ● 营收YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 营业收入（元）	421.6亿	476.1亿	603.2亿	860.9亿	1047.2亿	1161.2亿	848.6亿
● 营收YOY	29.5%	12.9%	26.7%	42.6%	21.6%	10.9%	-2.4%



(来源：市值风云 APP)

那么利润端的增长从何而来呢？

一方面是来自海大集团自有的一小块生猪养殖业务，收入占比约 16%，猪价回升的行情下自然也是受益方。

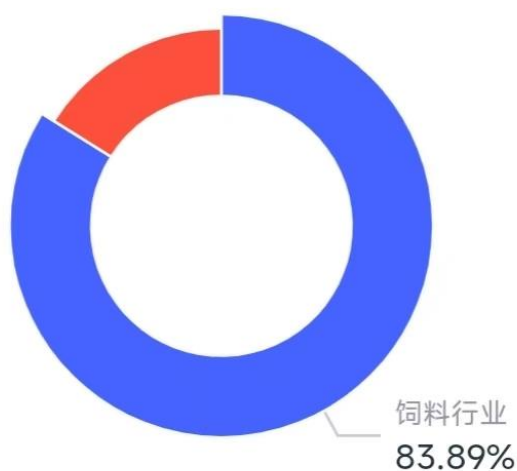
营业收入

2024-06-30

按产品

按行业

货币单位：人民币



名称	营业收入	占比
● 饲料行业	438.73亿	83.89%
● 养殖行业	84.23亿	16.11%

(来源：市值风云 APP)

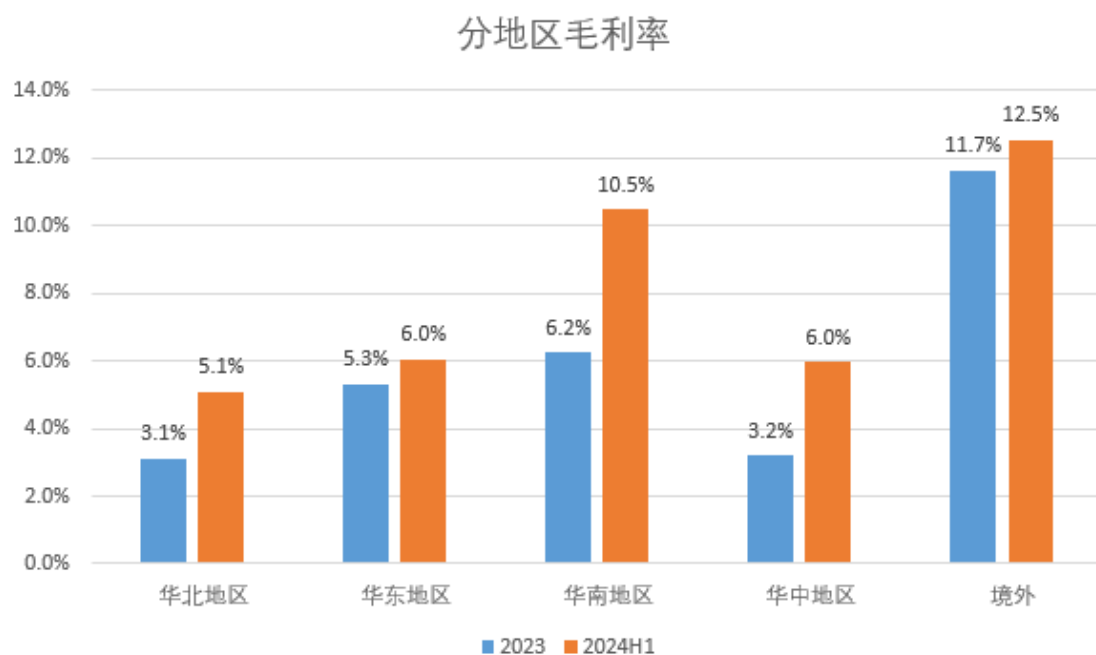
2024 年上半年，这块业务毛利率为 16.89%，较上年同期有约 10pct 的上行，半年度毛利增量有近 9 亿的规模。

另一方面则来自海大集团的海外业务。

海大集团的出海策略是以点带面，当前已在越南、埃及、厄瓜多尔三国建立了业务布局，并以此作为桥头堡，向东南亚、北非、南美周边国家拓展。

2024年上半年，海大集团海外地区实现销量超100万吨，同比增速超30%，对应境外收入74.12亿元，同比增长超60%。

且境外产品销售的毛利率普遍高于境内，同样能贡献不俗的利润增量。



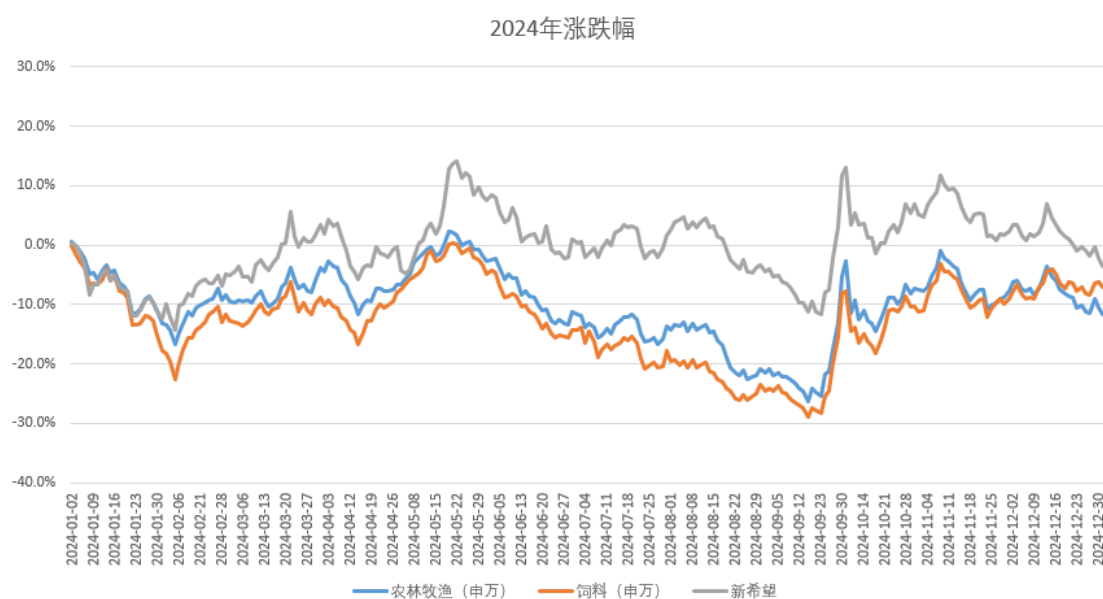
(来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP)

出海实现新突破，这或许是股价跑赢行业的原因所在。

五、新希望：连亏三年，盈利有望？

排在第五位的是另一家饲料龙头新希望（000876.SZ），也是前五大公司中第四家养猪产业链成员。

年内新希望股价下跌 3.6%，虽不比海大集团那样强势，但也跑赢了行业指数。



(来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP)

业绩方面，新希望 2024 年前三季度实现营业收入 772.09 亿，同比下滑 27.7%，1.53 亿的净利润倒是同比增长 104%。不过在微利情况下，这个增速并没有太大意义。

在扣非口径下，2024 年前三季度的净利润也有 0.38 亿，年内有望结束此前连续三年的亏损。

新希望 - 营收及增速

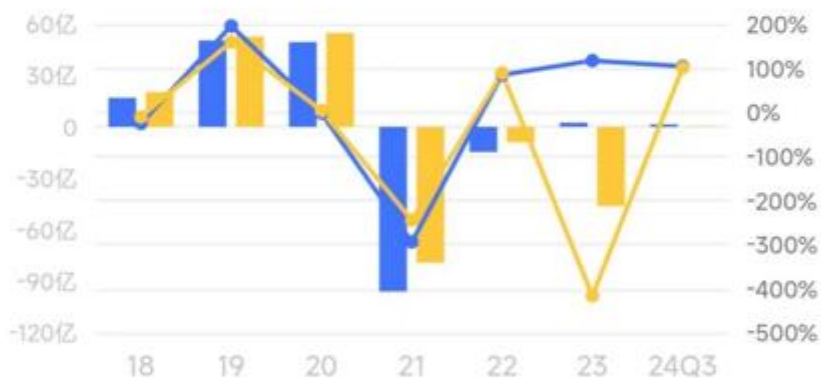
● 营业收入 (元) ● 营收YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 营业收入 (元)	690.6亿	820.5亿	1098.3亿	1262.6亿	1415.1亿	1417.0亿	772.1亿
● 营收YOY	10.4%	18.8%	33.9%	15.0%	12.1%	0.1%	-27.7%

新希望 - 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	17.0亿	50.4亿	49.4亿	-95.9亿	-14.6亿	2.5亿	1.5亿
● 扣非归母净利润 (元)	20.3亿	52.7亿	54.7亿	-79.2亿	-8.9亿	-46.1亿	3799.6万
● 归母净利润YOY	-25.2%	195.8%	-1.9%	-294.0%	84.8%	117.1%	104.0%
● 扣非归母净利润YOY	-10.8%	159.6%	3.8%	-244.7%	88.7%	-416.0%	101.0%



(来源: 市值风云 APP)

至于2023年扣非前后净利润的巨大差异,这主要归因于新希望的业务聚焦调整,年内先后处置了旗下禽类养殖、食品加工产业,在账上产生了大额的投资收益。

调整过后,2024年上半年,“饲料+养猪”的业务结构就变得十分清晰了。

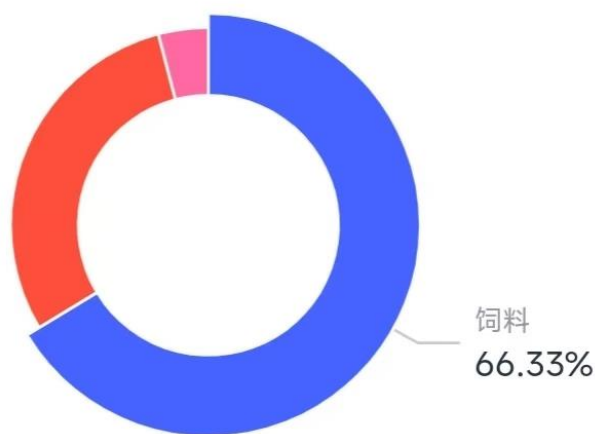
营业收入

2024-06-30

按产品

按行业

货币单位:人民币



名称	营业收入	占比
● 饲料	328.86亿	66.33%
● 猪产业	146.73亿	29.60%
● 其他	20.19亿	4.07%

(来源: 市值风云 APP)

先看饲料业务，品类上与海大集团大致相似，同样覆盖了禽料、猪料、水产料与反刍料等几乎所有料种。

且在出海层面，新希望的布局也更早，2024 年上半年 100.06 亿的外销收入仍高于海大集团的 74 亿，但同比增速只有 5.4%，缺少边际改善。

国内饲料业务面对的则是前文提到的需求承压，这也对应了总营收的下滑。

至于养猪业务，新希望的竞争力也是较为薄弱。有别于逆势强势扩张的牧原和温氏，2024 年内新希望生猪销量下滑明显，对应销售收入也未见增长。

月份	生猪销售数量 (万头)		生猪销售收入 (亿元)		商品猪价格 (元/公斤)
	当月	累计	当月	累计	当月
2023 年 12 月	147.36	1,768.24	18.30	269.05	13.06
2024 年 1 月	172.48	172.48	21.59	21.59	13.30
2024 年 2 月	130.88	303.36	18.36	39.95	13.86
2024 年 3 月	152.55	455.91	23.04	62.99	14.34
2024 年 4 月	147.62	603.53	23.37	86.36	15.13
2024 年 5 月	136.68	740.21	20.98	107.34	15.42
2024 年 6 月	128.65	868.86	23.14	130.48	18.07
2024 年 7 月	126.20	995.06	23.91	154.39	18.80
2024 年 8 月	127.75	1,122.81	24.86	179.25	20.13
2024 年 9 月	119.24	1,242.04	22.92	202.17	18.81
2024 年 10 月	125.34	1,367.38	20.81	222.98	17.37
2024 年 11 月	125.96	1,493.34	20.50	243.48	16.49
2024 年 12 月	159.15	1,652.49	24.10	267.58	15.51

(来源：新希望销售简报)

至于养猪成本，新希望也只能在一众上市猪企中排在中下游位置。

公司名称	最新成本
牧原股份	13.1 (11月)
温氏股份	13.4 (10月)
神农集团	13.6 (10月)
天康生物	13.91 (9月)
巨星农牧	14 以内 (10月)
ST天邦	14.07 (11月)
新希望	14.2 (9月在运营场线成本)
金新农	14.2 (9月养殖成本)
京基智农	14.59 (9月)
大北农	14.7 (10月)
正邦科技	15 (9月运营成本)

(来源：华创证券)

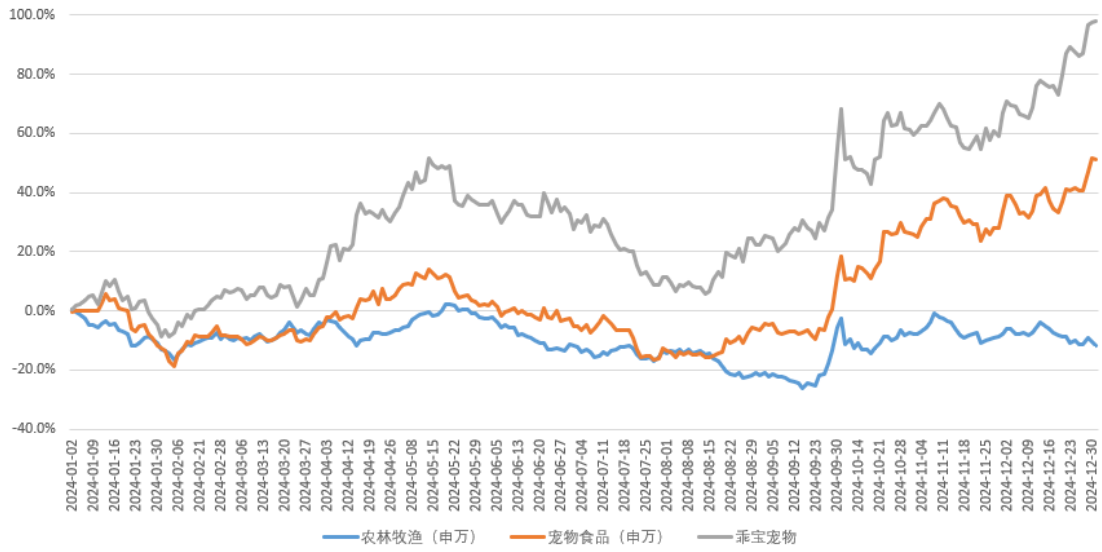
受此拖累，2024 年上半年，养猪业务的毛利率仅有-4.05%，反弹行情下仍未实现盈利，但较上年同期的-11.55%改善不少，利润端扭亏的动力大致也来源于此。

六、乖宝宠物：领跑国产宠粮品牌化赛道

说实话，市值排在第六位的农业公司——乖宝宠物 (301498.SZ) 着实令风云君有些惊讶，宠物食品赛道竟已跑出 300 亿市值级别的公司了？

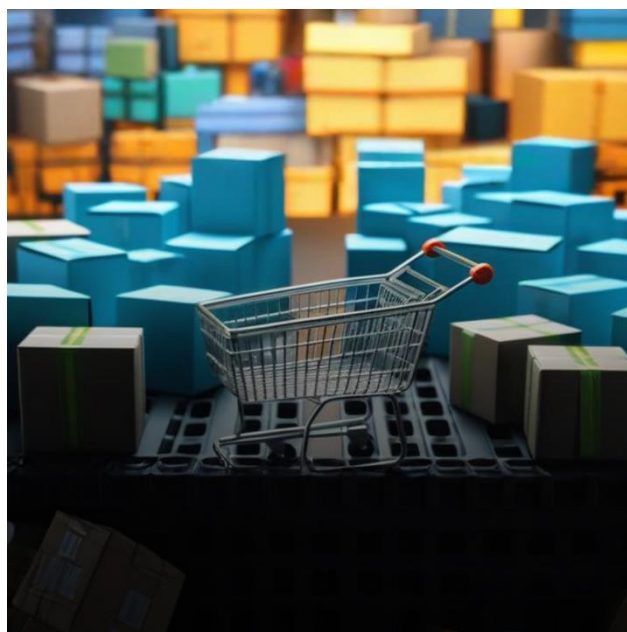
更令人惊讶的在于，宠物食品指数在农林牧渔行业中“出淤泥而不染”，全年实现了超 50% 的上涨，乖宝宠物作为龙头，总涨幅更是高达 98.2%。

2024年涨跌幅



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

这个行业, 风云君不久前在 2024 年三季报解读系列中也曾分析过。



新消费季报专场：医美行业迎新品迭代，国产宠物品牌初露锋芒！



萧瑟

2024-10-25 13:22

医美行业的格局，风云君提前一年已预见。

长按识别二维码 · 尊享独立研报

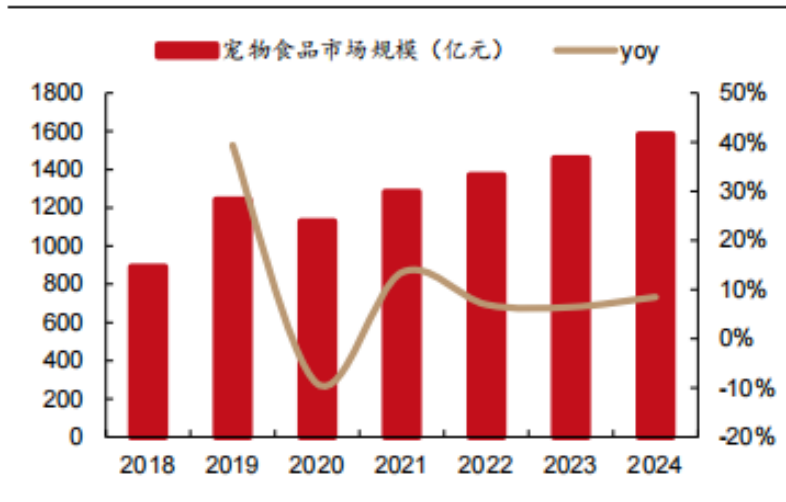
 市值风云
专业服务注册制 牛市炒股在这里



(来源：市值风云 APP)

根据《2025年中国宠物行业白皮书》中的数据，2024年中国宠物消费市场规模为3002亿元，同比增长约7.5%，且预计至2027年有望突破4,000亿，宠物食品确实称得上黄金赛道。

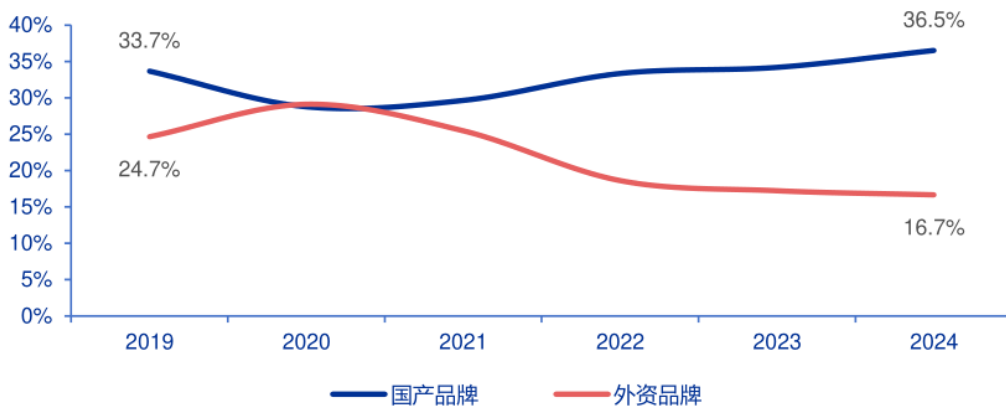
图 44：中国宠物食品市场规模



资料来源：宠物行业白皮书，西部证券研发中心

而当前乖宝宠物，以及中宠股份 (002891.SZ)、佩蒂股份 (300673.SZ) 等国内同行在多年代工经验的基础上，也陆续推出自有品牌，且均进入变现阶段，推动了宠物食品行业的国产化进程。

图 3：2019-2024 年 Top25 宠物食品品牌中，国产/外资品牌市占率



资料来源：久谦咨询，申万宏源研究

这些国产品牌中，乖宝宠物的布局无疑是走在前面的。

自 2021 年起，旗下“麦富迪”品牌便超过法国品牌“皇家”，牢牢占据这线上销售第一的位置。

而在 2024 年，另一大品牌“弗列加特”线上销售额同比增长 129.1%，也杀入到前十大品牌行列。

麦富迪成立于 2013，涵盖主粮、湿粮、零食、保健品在内的全系产品。

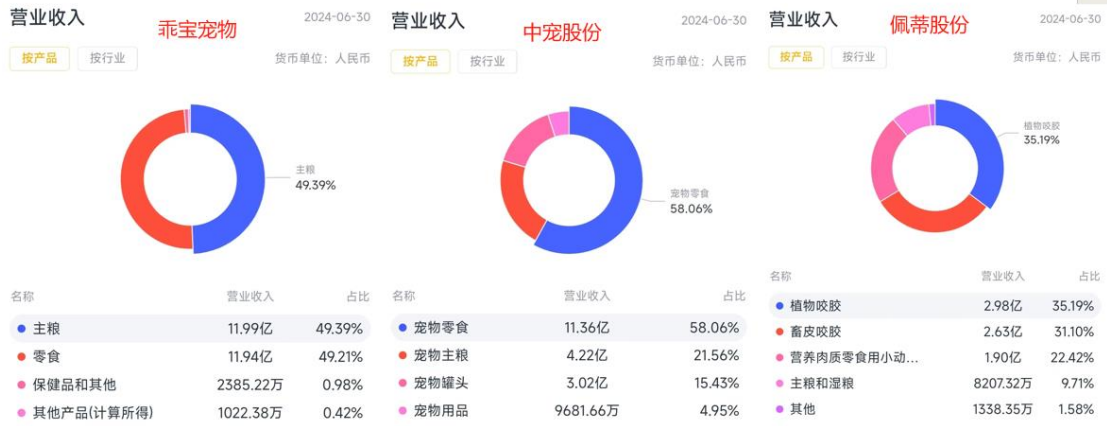
弗列加特成立于 2019 年，主攻高端肉食猫粮，以“鲜肉替代肉粉”的创新喂养观念为核心。

表 1：2019-2024 年线上 Top10 宠物食品品牌

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	24 年线上 GMV (亿元)	24 年 yoy
1	皇家	皇家	麦富迪	麦富迪	麦富迪	麦富迪	19.8	14.4%
2	麦富迪	麦富迪	皇家	皇家	皇家	皇家	17.1	21.3%
3	凯锐思	渴望	渴望	渴望	网易严选	网易严选	10.3	7.2%
4	疯狂小狗	伯纳天纯	爱肯拿	网易严选	渴望	蓝氏	7.9	57.6%
5	伯纳天纯	佩立昂 Go!	伯纳天纯	伯纳天纯	伯纳天纯	鲜朗	7.5	117.1%
6	比瑞吉	凯锐思	凯锐思	爱肯拿	爱肯拿	诚实一口	7.0	77.6%
7	渴望	爱肯拿	冠能	卫仕	蓝氏	渴望	6.6	-2.0%
8	冠能	冠能	素力高	凯锐思	卫仕	伯纳天纯	6.4	1.6%
9	耐威克	疯狂小狗	疯狂小狗	素力高	天然百利	爱肯拿	5.7	4.9%
10	佩立昂 Go!	比瑞吉	卫仕	天然百利	凯锐思	弗列加特	5.6	129.1%

资料来源：久谦咨询，申万宏源研究

此外，乖宝宠物在主粮和零食赛道布局均衡，也是其优势之一。



(来源: 市值风云 APP)

2024 年前三季度内, 乖宝宠物营业收入、归母净利润分别为 36.7 亿、4.7 亿, 同比增幅分别为 18.0%、49.6%。

尤其是利润端, 有望在此前 3 年 4 倍的基础上继续高增。

乖宝宠物 - 营收及增速

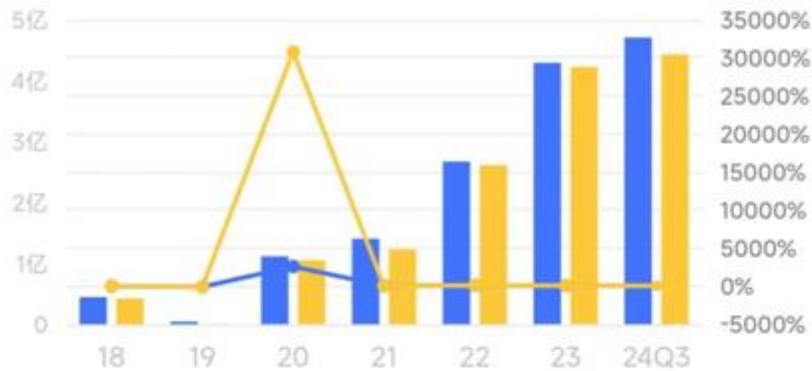
● 营业收入 (元) ● 营收YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 营业收入 (元)	12.2亿	14.0亿	20.1亿	25.8亿	34.0亿	43.3亿	36.7亿
● 营收YOY	-	14.9%	43.5%	27.9%	31.9%	27.4%	18.0%

乖宝宠物 - 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	4452.2万	416.0万	1.1亿	1.4亿	2.7亿	4.3亿	4.7亿
● 扣非归母净利润 (元)	4246.2万	34.0万	1.0亿	1.2亿	2.6亿	4.2亿	4.4亿
● 归母净利润YOY	0.0%	-90.7%	2579.8%	25.8%	90.3%	60.7%	49.6%
● 扣非归母净利润YOY	0.0%	-99.2%	30746.6%	17.1%	112.4%	61.8%	41.7%



(来源: 市值风云 APP)

目前乖宝宠物的吾股排名也来到 307 位, 已经在优质公司的范畴中了。

综合评级 !

吾股排名 **VIP** ▶

吾股排名

回报能力

减持新规

退市新规

市值管理

全市场排名 (2025-01-23)

307 / 5318

行业排名 1/7

所属行业 [宠物食品及用品 >](#)



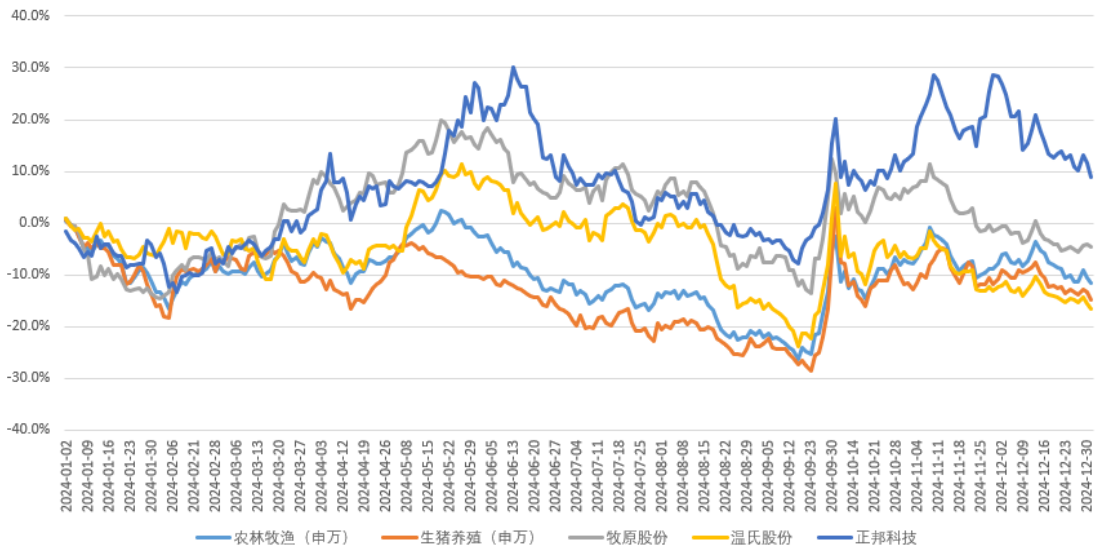
超过了**94.23%**的公司

(来源: 市值风云 APP)

七、正邦科技：劫后余生

同为生猪养殖企业, 市值排名第七的正邦科技(002157.SZ) 全年录得涨幅 9.0%, 走势反而明显强于牧原、温氏两大龙头。

2024年涨跌幅

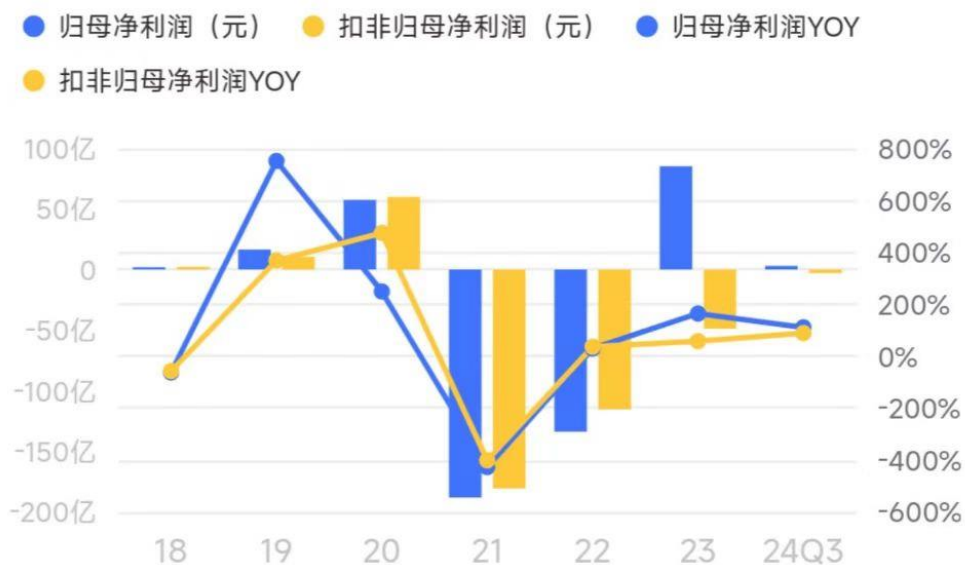


(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

毕竟是刚刚成功完成了资产重组，存在着困境反转的逻辑。

在上轮超级猪周期过后，激进扩展的正邦科技遭遇了大幅亏损、资金短缺，最终酿成债务违约，并在 2022 年 10 月申请破产重整。

净利润



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	1.9亿	16.5亿	57.4亿	-188.2亿	-133.9亿	85.3亿	3.0亿
● 扣非归母净利润 (元)	2.2亿	10.4亿	60.0亿	-180.7亿	-115.4亿	-48.8亿	-3.0亿
● 归母净利润YOY	-63.2%	751.5%	248.8%	-427.6%	28.9%	163.7%	110.7%
● 扣非归母净利润YOY	-57.6%	368.6%	474.3%	-401.4%	36.1%	57.7%	88.7%



(来源：市值风云 APP)

最终同处南昌市的双胞胎集团接手了风云飘摇中的正邦科技，成为新的控股股东。

这家双胞胎集团也不简单，同时经营饲料和养猪两块业务。据官网披露，2024年生猪出栏1770万头，位居牧原、温氏之后排在全国第三，猪饲料对外销量更是高居全球第一。

这样的业务结构与正邦科技基本一致，两者的高度协同对于新正邦也是好消息。

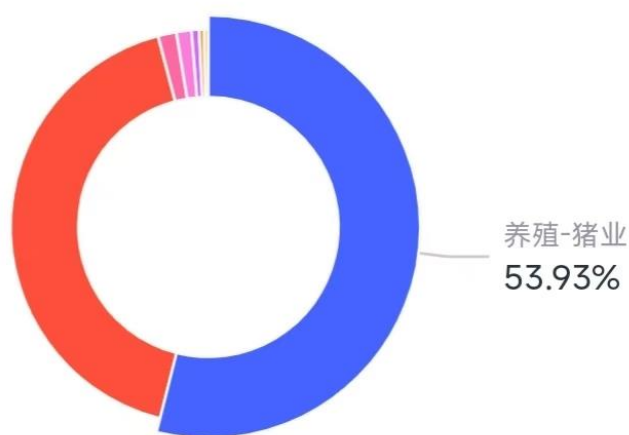
营业收入

2024-06-30

按产品

按行业

货币单位：人民币



名称	营业收入	占比
● 养殖-猪业	17.38亿	53.93%
● 饲料-全价料	13.53亿	41.97%
● 饲料-其他料	4826.84万	1.50%
● 饲料-浓缩料	3956.58万	1.23%
● 兽药	2000.47万	0.62%

(来源：市值风云 APP)

据业绩预告，2024年，正邦科技已实现净利润2亿至2.6亿，虽说扣除重整收益等因素后仍然亏损，但同比减亏幅度也在90%以上。

项目	本报告期	上年同期
归属于上市公司股东的净利润	盈利： <u>20,000</u> 万元- <u>26,000</u> 万元	盈利： <u>852,870.95</u> 万元
	比上年同期下降： <u>96.95%</u> - <u>97.65%</u>	
扣除非经常性损益后的净利润	亏损： <u>32,000</u> 万元- <u>38,000</u> 万元	亏损： <u>488,319.86</u> 万元
	比上年同期增长： <u>92.22%</u> - <u>93.45%</u>	
基本每股收益	盈利： <u>0.0216</u> 元/股- <u>0.0281</u> 元/股	盈利： <u>2.5685</u> 元/股

(来源：正邦科技 2024 年年度业绩预告)

经营数据方面，2024 年，正邦科技 415 万头的销量较上年下滑明显，但在四季度 167 万头的销量，同比增幅在 20%以上，公司经营也有重回正轨的迹象。

月份	生猪销量（万头）		销售收入（亿元）		商品猪价格 （元/公斤）	商品猪均重 （公斤）
	当月	累计	当月	累计		
2023年10月	47.92	461.66	2.89	41.08	13.74	118.57
2023年11月	40.44	502.10	3.07	44.15	13.72	131.29
2023年12月	45.76	547.85	3.48	47.64	12.69	129.43
2024年1月	42.98	42.98	3.94	3.94	13.51	132.70
2024年2月	22.08	65.06	1.94	5.88	13.26	130.61
2024年3月	27.21	92.27	2.65	8.53	13.88	133.32
2024年4月	18.15	110.42	2.69	11.22	13.79	136.02
2024年5月	24.75	135.17	2.96	14.18	15.05	129.51
2024年6月	23.75	158.92	3.20	17.38	17.63	132.46
2024年7月	22.99	181.91	3.87	21.25	18.50	134.82
2024年8月	27.70	209.60	4.56	25.81	19.72	131.84
2024年9月	38.08	247.68	5.13	30.93	18.62	133.72
2024年10月	54.36	302.04	7.38	38.32	17.70	137.58
2024年11月	53.26	355.30	7.63	45.95	16.52	138.98
2024年12月	59.37	414.66	7.27	53.21	15.96	132.71

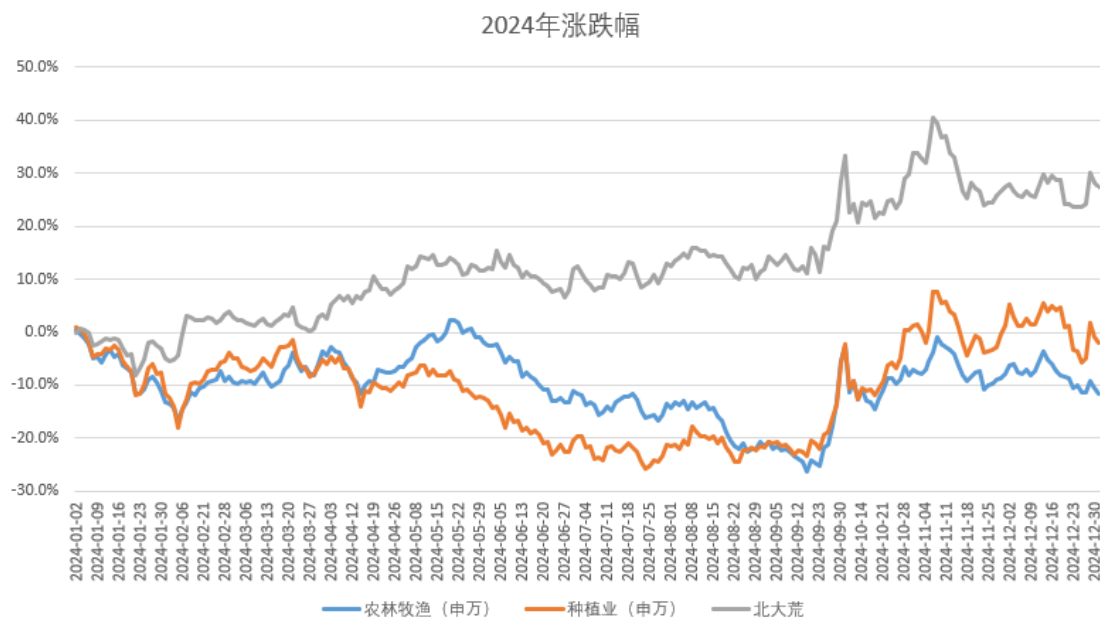
（来源：正邦科技销售简报）

根据重整计划公告，双胞胎集团计划在重整完成 3 年内，将正邦科技的生猪上市规模提升至 1,200 万头。

此外双胞胎集团还计划在重整完成 4 年内，将自有养殖、饲料业务置入上市公司，实现整体上市。

八、北大荒：又躺着赚了一年

北大荒 (600598.SH) 同样也走出了独立行情, 全年股价涨幅高达 27.5%, 遥遥领先行业指数。



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

实际上, 说北大荒是农业公司有些牵强, 毕竟土地承包业务贡献了 6 成收入, 以及几乎全部的毛利润。

第二大业务农用物资销售的毛利率仅有 0.1%。

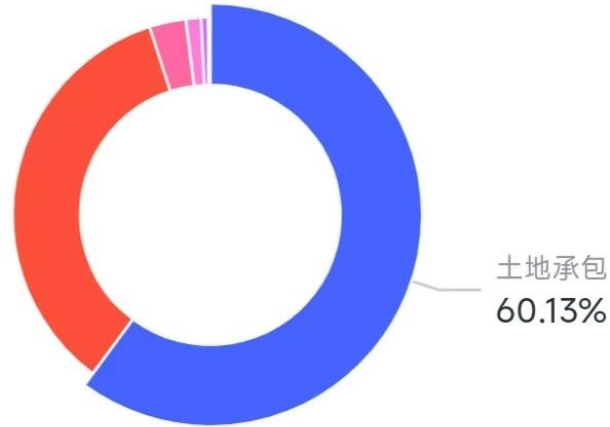
营业收入

2024-06-30

按产品

按行业

货币单位：人民币



名称	营业收入	占比
● 土地承包	18.63亿	60.13%
● 其中:农用物资销售	10.82亿	34.91%
● 其他商品销售或服务	9190.51万	2.97%
● 农产品销售	3904.86万	1.26%
● 农业服务销售	1715.84万	0.55%

(来源：市值风云 APP)

土地承包业务，说白了就是收租，先通过承包方式取得国有耕地的承包经营权，再将土地发包给家庭农场等经营主体，收取土地承包费。

北大荒实控人为农业农村部，且地处世界三大黑土带之一的三江平原，土地资源丰富，是我国粮食主产区之一，这块业务几乎等同于躺着挣钱。

因此在公司基本面层面，北大荒是相当稳定的。

目前公司账上现金超过 50 亿，占总资产的半数以上，且还没有有息负债，吾股排名高居 131 位，高于前七家公司中的任何一家。



唯一值得诟病的地方在于成长性，毕竟土地资源终究有限，而此前搞出的粮食收购加工、化肥生产经销、房地产开发等业务一个也不挣钱。

2024 年前三季度，营收、利润两端个位数的增长也是佐证。

营收及增速

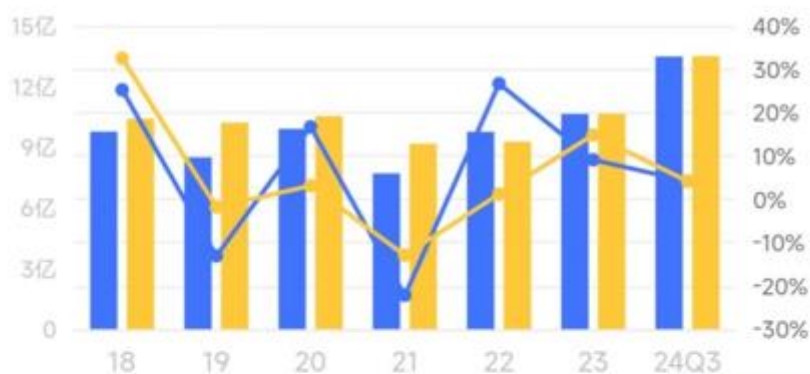
● 营业收入 (元) ● 营收YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 营业收入 (元)	32.6亿	31.1亿	32.4亿	36.3亿	42.6亿	50.4亿	43.6亿
● 营收YOY	9.1%	-4.7%	4.2%	12.0%	17.4%	18.4%	9.5%

净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	9.8亿	8.5亿	9.9亿	7.7亿	9.8亿	10.6亿	13.5亿
● 扣非归母净利润 (元)	10.4亿	10.2亿	10.5亿	9.2亿	9.3亿	10.6亿	13.5亿
● 归母净利润YOY	25.2%	-13.1%	16.7%	-22.2%	26.6%	9.1%	4.1%
● 扣非归母净利润YOY	32.5%	-1.8%	3.1%	-12.9%	1.2%	14.8%	4.2%

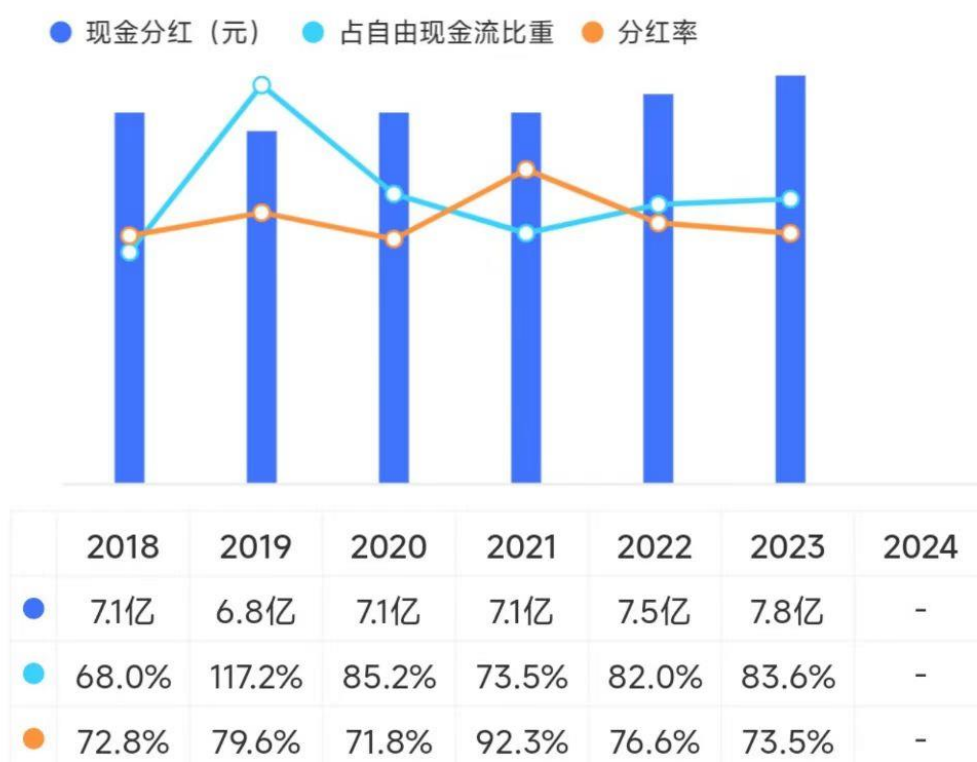


(来源: 市值风云 APP)

这类公司的亮点自然在于分红，自 2018 年来，北大荒的分红率均超过 70%，分红金额也在逐年提升。

这或许是在价值风格突出的 2024 年内，北大荒受到市场青睐的原因。

北大荒 - 现金分红



(来源：市值风云 APP)

九、海南橡胶：连亏 12 年，战略意义更重

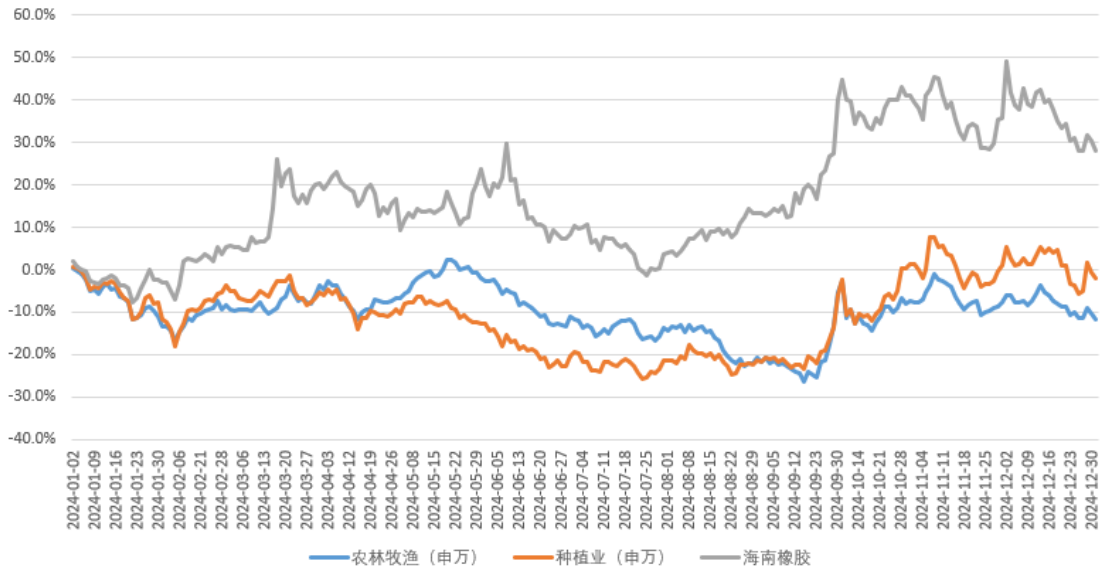
排在第 9 位的是海南橡胶 (601118.SH) ，这家公司曾因财务造假被风云君锤过。



(来源：市值风云 APP)

不过 2024 年内，其股价却也有 28.2%的涨幅，同样独立于行业指数。

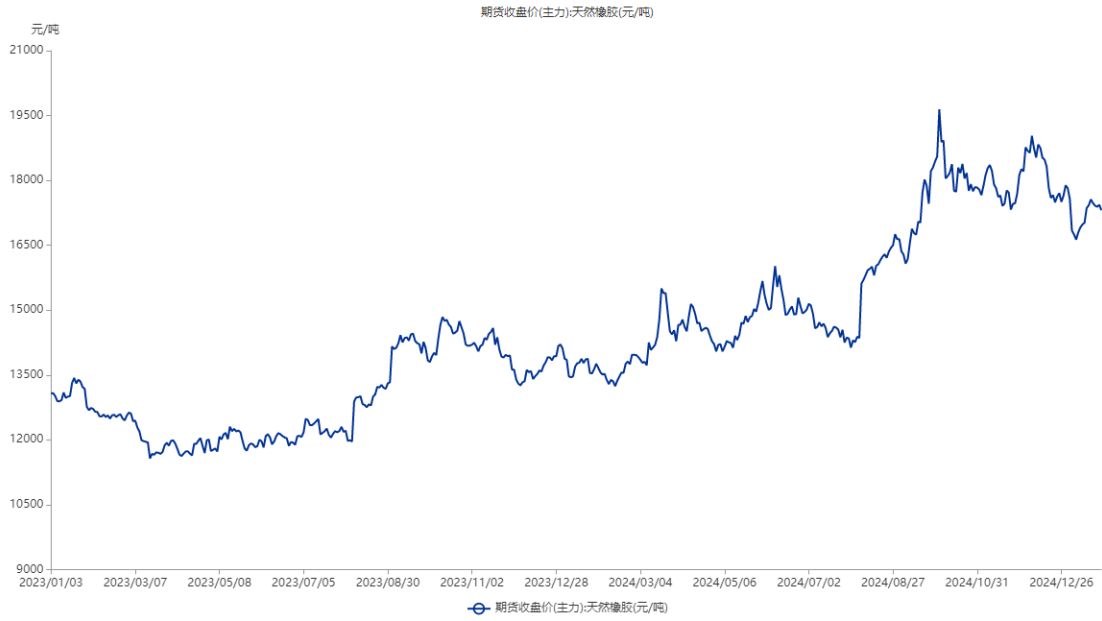
2024年涨跌幅



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

海南橡胶的业务主要涉及天然橡胶种植、加工、贸易以及橡胶木加工, 以销售天然橡胶的初加工产品为主要收入来源。

2024 年下半年起, 橡胶价格有明显上行, 海南橡胶自然也是受益者, 这应该也是股价上涨的原因。

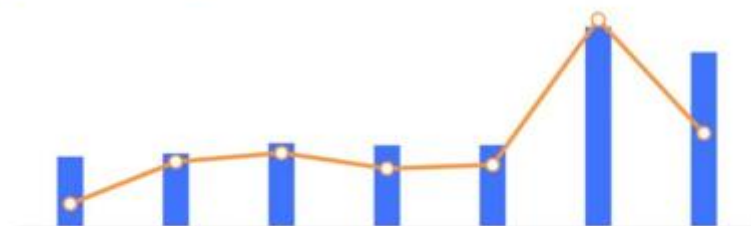


(来源: Choice 终端)

2024 年前三季度，海南橡胶实现营业收入 329.02 亿，同比增长 32.5%，扣非净利润-4.93 亿，同比减亏 27.8%，或许仍难以摆脱自 2013 年以来，扣非口径下连续 12 年亏损的命运。

海南橡胶 - 营收及增速

● 营业收入 (元) ● 营收YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 营业收入 (元)	131.9亿	138.0亿	157.4亿	153.3亿	153.7亿	376.9亿	329.0亿
● 营收YOY	-37.6%	4.2%	13.0%	-2.6%	1.1%	145.2%	32.5%

海南橡胶 - 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	2.3亿	1.4亿	7111.9万	1.5亿	7640.0万	3.0亿	-4.6亿
● 扣非归母净利润 (元)	-6.8亿	-1.1亿	-8857.3万	-2.3亿	-6.3亿	-9.6亿	-4.9亿
● 归母净利润YOY	204.0%	-42.5%	-47.4%	112.0%	-49.3%	288.9%	13.9%
● 扣非归母净利润YOY	7.4%	84.2%	17.6%	-162.7%	-171.8%	-52.3%	27.8%



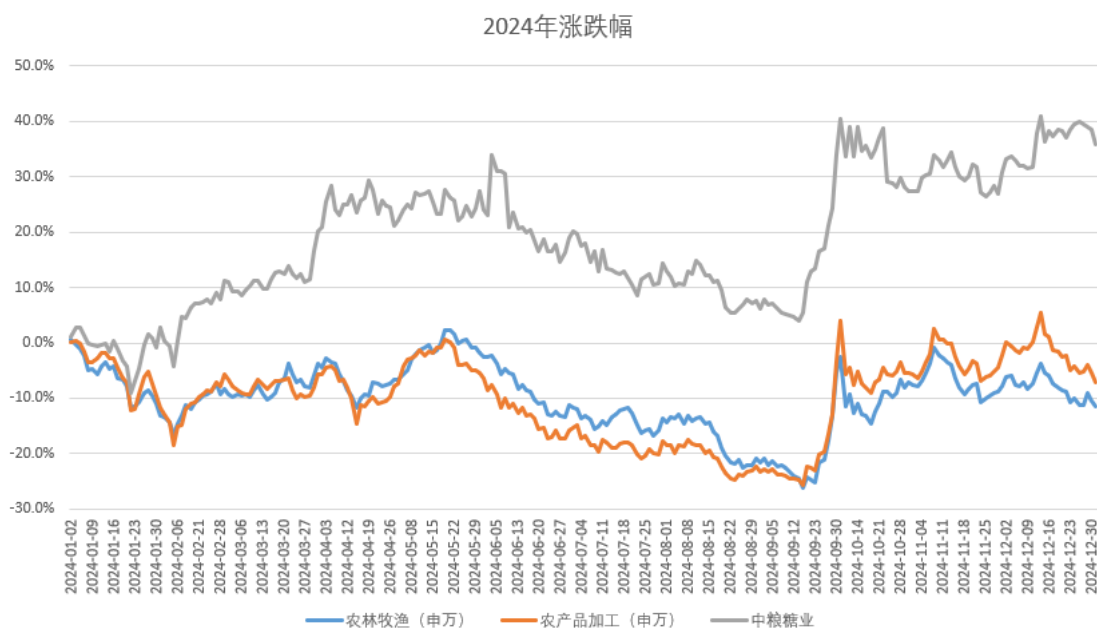
(来源: 市值风云 APP)

而这些年海南橡胶之所以还未退市, 基本是靠政府补贴以及保险赔偿。

毕竟天然橡胶是我国高度依赖进口的重要资源，海南橡胶则是唯一一家天然橡胶全产业链上市公司。能够留在股市中，战略价值远大于投资价值。

十、中粮糖业：央企第一股息率

最后一家是中粮糖业（600737.SH），全年股价录得 35.8% 的涨幅，在十家公司中仅次于乖宝宠物。



(来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP)

这也是年内风云君曾研究过的标的，拥有国内外制糖、进口炼糖以及销售一体的产业链，是国内食糖生产和流通的总龙头。



甜蜜不再是负担！手握全国3成食糖资源，糖价大涨利润翻3倍



萧瑟

2024-03-27 09:31

对于全球化贸易的农产品，在资源禀赋优秀的地区布局是降本的好方法。

长按识别二维码 · 尊享独立研报

 市值风云
专业服务注册制 牛市炒股在这里



(来源：市值风云 APP)

前三季度内，中粮糖业实现营业收入、归母净利润分别为 227.1 亿、11.6 亿，分别同比下滑 4.9%、19.3%，乍一看并不算亮眼。

但也要考虑到 2023 年存在接近 3 倍增长的高基数，且 2024 年前三季度的净利润水平，已是高于 2023 年前任何一个年度的全年水平。

中粮糖业 - 营收及增速

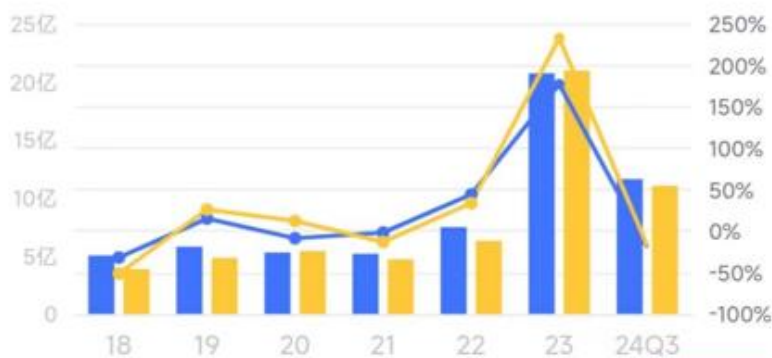
● 营业收入 (元) ● 营收YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 营业收入 (元)	175.1亿	184.2亿	211.3亿	251.6亿	265.9亿	331.1亿	227.1亿
● 营收YOY	-8.6%	5.2%	14.7%	19.1%	5.1%	24.5%	-4.9%

中粮糖业 - 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY

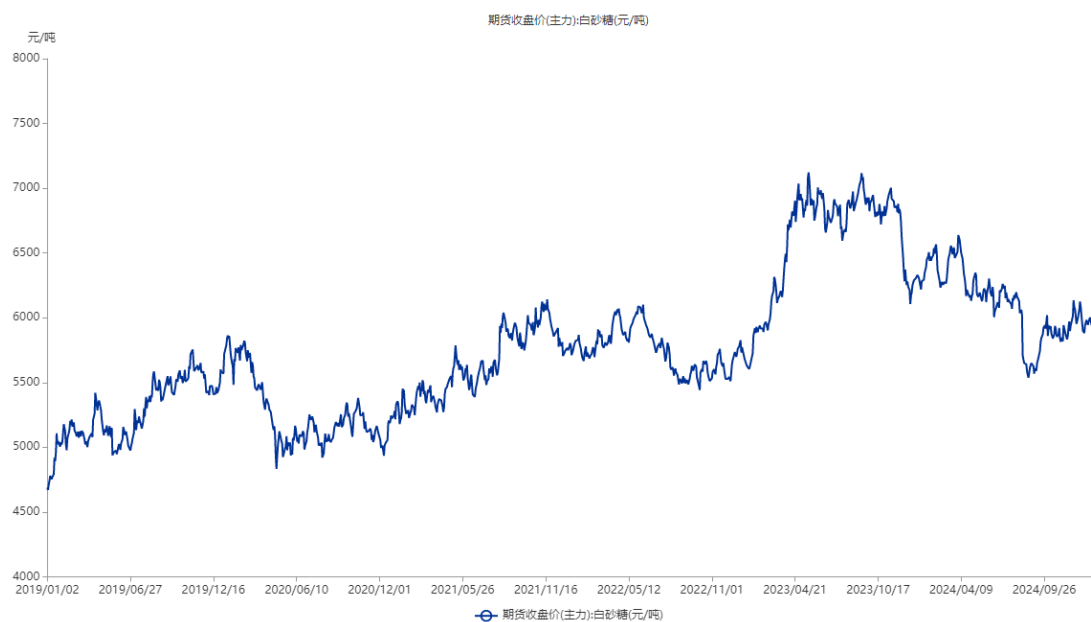


	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	5.0亿	5.8亿	5.3亿	5.2亿	7.5亿	20.7亿	11.6亿
● 扣非归母净利润 (元)	3.8亿	4.8亿	5.4亿	4.7亿	6.3亿	21.0亿	11.0亿
● 归母净利润YOY	-31.9%	15.0%	-8.7%	-1.8%	44.0%	177.0%	-19.3%
● 扣非归母净利润YOY	-51.2%	26.0%	12.2%	-13.1%	33.6%	232.6%	-17.7%



(来源：市值风云 APP)

业绩变动自然与白糖价格息息相关，在经历了 2023 年的上行周期后，2024 年的糖价已回落至上涨前的水平。



(来源: Choice 终端)

期间中粮糖业的产能也有扩张，2024 年 5 月拥有 35 万吨炼糖产能的漳州糖业正式投产，在 2023 年末约 200 万吨的基础上有超 10%的增幅。

当前中粮糖业的吾股排名高达 129 位，以两名的微弱优势超过北大荒，成为十家公司中的 No.1。

综合评级 !

吾股排名 **VIP** ▶

吾股排名

回报能力

减持新规

退市新规

市值管理

全市场排名 (2025-01-24)

129 / 5318

行业排名 1/10

所属行业 食品加工 >



超过了97.57%的公司

(来源: 市值风云 APP)

细看下来，中粮糖业与北大荒两家公司其实很像，均为央企，公司质地不错，且都是全国范围内单类农产品供应的主力，年内股价也都录得较高的涨幅。

再加上坐拥天然橡胶这类战略资源、股价同样大涨的海南橡胶，**似乎可以说粮食供应安全也是年内农林牧渔行业的一条主线。**

此外，中粮糖业的红利属性也是较为突出。凭借着 2024 年的一波中期分红，在在央企市值管理期间，中粮糖业以 8.43% 的股息率冠绝各大央企，出了一把风头。

A股央企总市值超29万亿元，逾百只央企股的股息率超2%

据数据宝，12月17日，国务院国资委发布《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》，共九条。主要包括：一是明确市值管理目标和方向。二是用好市值管理“工具箱”。三是健全工作机制、强化正向激励。四是坚守合规底线。央企是A股市场的重要组成部分，最新总市值超29万亿元，占A股总市值的比例超过31%。其中，工商银行、农业银行、中国移动、中国石油等6家央企市值均超万亿元。市值较低的有国统股份、中公高科、永安林业等，均低于30亿元。央企的红利价值持续凸显。数据显示，央企股2023年累计分红逾万亿元，接近A股总分红的一半。就股息率而言，以去年分红和最新股价计算，逾百只央企股的股息率超2%，中粮糖业股息率达8.43%高居第一位。（新浪财经）

2024-12-17 22:13

长按下载APP·获取实时快讯



(来源：市值风云 APP)

结合前文的分析，我们都知道年内的高股息是难以持续的。不过近些年，中粮糖业正在变得越来越大方，分红率在持续提升，这对于市场来讲是个积极信号。

现金分红

● 现金分红（元） ● 占自由现金流比重 ● 分红率



(来源：市值风云 APP)