

超配（维持）

跟随养殖景气周期，布局成长赛道

农林牧渔行业 2025 年上半年投资策略

2024 年 11 月 22 日

## 投资要点：

- **行情回顾。**2024年1-10月，SW农林牧渔行业整体下跌7.56%，跑输同期沪深300指数约20.96个百分点。分季度来看，SW农林牧渔行业Q1下跌5.97%，Q2下跌7.86%，Q3上涨9.2%。估值方面，2024年1-10月，SW农林牧渔行业整体PB（整体法，最新报告期，剔除负值）在2.01-2.73倍之间低位波动。截至10月31日，SW农林牧渔行业整体PB约2.52倍。目前行业估值处于行业2006年以来的估值中枢约57.8%分位位置，处于相对较低的位置。
- **行业运行展望。****（1）生猪养殖：**2023年初-2024年4月，我国能繁母猪产能下滑9%。2024年5月开始回升。截至2024年9月末，我国能繁母猪存栏量达到4062万头，较2024年4月末回升1.9%；9月末能繁母猪存栏量仍处于绿色区域，距离绿色区域上限仅有0.8%的空间；若超出上限，将进入黄色区域，将启动相应调控措施；能繁母猪存栏量存在一定去化预期。**（2）肉鸡养殖：**2024年，我国祖代白羽鸡引种自繁更新量同比持续回升。随着祖代引种自繁更新量持续回升向下传导，商品代供给有望增加。黄羽鸡方面，预计2024年我国黄羽肉鸡出栏量同比有望回升。鸡饲料有望持续下降，养殖成本压力有望减轻，有助于养殖盈利回升。**（3）饲料：**2024年我国饲料总产量同比有所回落，预计2025年有望回升。2024年我国饲料原料价格有所回落。展望2025年，饲料主要原料玉米、豆粕等全球供给整体偏宽松，预计饲料原料价格易跌难涨。饲料龙头集中度持续提升，未来仍有较大上升空间。**（4）动保：**2024年前三季度业绩仍在筑底。动保企业保持较快的研发投入，不断增强产品创新能力。未来我国养殖规模化有望不断上升，推动防疫需求增长。宠物动保市场快增有望成为动保公司新的增长点。**（5）宠物食品：**出口有望保持回升，国内市场有望不断扩容，优质国产龙头有望保持快增。
- **维持对行业的“超配”评级。**建议跟随养殖景气周期，同时布局成长赛道。个股方面可关注：牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）、圣农发展（002299）、立华股份（300761）、湘佳股份（002982）、海大集团（002311）、中牧股份（600195）、生物股份（600201）、隆平高科（000998）、中宠股份（002891）、乖宝宠物（301498）、佩蒂股份（300673）等。
- **风险提示：**非洲猪瘟和禽流感等疫病大规模爆发，生猪、肉鸡等价格下行，自然灾害，转基因商业化推广不及预期，市场竞争加剧等。

分析师：魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

分析师：黄冬祎

SAC 执业证书编号：

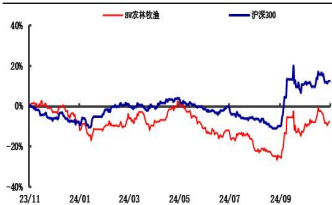
S0340523020001

电话：0769-22119410

邮箱：

huangdongyi@dgzq.com.cn

## 农林牧渔（申万）指数走势



资料来源 iFinD，东莞证券研究所

## 相关报告

投资策略

行业研究

证券研究报告

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

## 目 录

1. 2024 年 1-10 月行情回顾 .....	5
1.1 SW 农林牧渔行业跑输沪深 300 指数 .....	5
1.2 多数细分板块录得负收益 .....	5
1.3 行业内少数个股录得正收益 .....	5
1.4 估值 .....	6
2. 行业运行展望 .....	6
2.1 生猪养殖 .....	6
2.1.1 生猪产能 .....	6
2.1.2 生猪价格 .....	7
2.1.3 生猪养殖成本 .....	8
2.1.4 生猪养殖盈利 .....	8
2.2 肉鸡养殖 .....	9
2.2.1 2024 年鸡价走势较弱 .....	9
2.2.2 2024 年主要鸡饲料价格回落 .....	10
2.2.3 供给有望增加 .....	11
2.3 饲料 .....	12
2.3.1 我国 2024 年饲料总产量同比有所回落 .....	12
2.3.2 饲料原材料价格回落 .....	13
2.3.3 2024 年前三季度净利润有所回升 .....	15
2.3.4 龙头集中度保持上升 .....	16
2.4 动保 .....	17
2.4.1 业绩仍在筑底 .....	17
2.4.2 保持较快研发投入 .....	17
2.4.3 我国养殖规模化上升推动防疫需求增长 .....	18
2.4.4 宠物动保市场保持快速增长 .....	19
2.5 宠物食品 .....	20
2.5.1 我国宠物食品出口有望保持回升 .....	20
2.5.2 国内市场有望保持较快增长 .....	21
2.5.3 宠物食品公司业绩保持快增 .....	23
3. 投资建议 .....	23
4. 风险提示 .....	24

## 插图目录

图 1: 2024 年 1-10 月申万一级行业涨幅 (%) .....	5
图 2: 2024 年 1-10 月 SW 农林牧渔行业二级细分板块涨幅 (%) .....	5
图 3: 2024 年 1-10 月 SW 农林牧渔行业涨幅榜个股 (%) .....	6
图 4: 2024 年 1-10 月 SW 农林牧渔行业跌幅榜个股 (%) .....	6
图 5: SW 农林牧渔行业 PB (整体法, 最新报告期, 剔除负值, 倍) .....	6
图 6: 能繁母猪存栏环比增减 (%) .....	7
图 7: 能繁母猪存栏 (万头) .....	7
图 8: 生猪存栏累计值 (万头) .....	7

图 9: 生猪出栏量累计同比 (%)	7
图 10: 全国外三元生猪价格 (元/公斤)	8
图 11: 猪肉平均批发价 (元/公斤)	8
图 12: 我国生猪饲料市场平均价格 (元/公斤)	8
图 13: 2024 年前三季度我国主要猪饲料产品价格同比 (%)	8
图 14: 自繁自养生猪养殖利润 (元/头)	8
图 15: 外购仔猪养殖利润 (元/头)	8
图 16: 主产区肉鸡苗平均价 (元/羽)	9
图 17: 主产区蛋鸡苗平均价 (元/羽)	9
图 18: 主产区白羽肉鸡平均价 (元/公斤)	9
图 19: 白羽肉鸡养殖利润 (元/羽)	9
图 20: 我国集贸市场活鸡价格当月值 (元/公斤)	10
图 21: 黄羽鸡龙头毛鸡月度销售均价 (元/公斤)	10
图 22: 我国肉鸡蛋鸡饲料市场平均价格 (元/公斤)	10
图 23: 2024 年前三季度我国主要鸡饲料产品价格同比 (%)	10
图 24: 我国祖代白羽鸡引种更新量及增速 (万套, %)	11
图 25: 2024 年 1-9 月我国白羽鸡祖代引种更新量占比 (%)	11
图 26: 我国肉鸡 2023 年出栏量 (亿羽)	11
图 27: 我国黄羽肉鸡出栏量年度预测值 (百万羽)	11
图 28: 我国饲料分品类产量 (万吨)	12
图 29: 我国饲料总产量及其同比增速 (万吨, %)	12
图 30: 我国不同品类饲料产量 (万吨)	12
图 31: 我国不同品类饲料产量同比增速 (%)	12
图 32: 玉米现货价 (元/吨)	13
图 33: 豆粕现货价 (元/吨)	13
图 34: SW 饲料板块营收及其同比增速 (亿元, %)	16
图 35: SW 饲料板块归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	16
图 36: 2023 年我国饲料龙头产量 (万吨)	16
图 37: 2023 年我国饲料龙头产量占比 (%)	16
图 38: SW 动保板块营收及其同比增速 (亿元, %)	17
图 39: SW 动保板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	17
图 40: SW 动保板块研发费用及其同比增速 (亿元, %)	17
图 41: SW 动保板块研发费用率 (%)	17
图 42: 我国生猪行业规模化程度 (%)	18
图 43: 我国生猪养殖头均医疗费用 (元/年)	19
图 44: 中国城镇犬猫消费市场规模 (亿元)	19
图 45: 我国宠物行业消费结构 (%)	19
图 46: 我国零售包装的狗食或猫食饲料出口额当月值及其同比增速 (万美元, %)	20
图 47: 我国零售包装的狗食或猫食饲料出口额累计值及其同比增速 (万美元, %)	20
图 48: 我国零售包装的狗食或猫食饲料出口数量当月值及其同比增速 (吨, %)	20
图 49: 我国零售包装的狗食或猫食饲料出口数量累计值及其同比增速 (万美元, %)	20
图 50: 我国宠物饲料产量 (万吨)	21
图 51: 我国宠物饲料单月产量变化 (万吨)	21
图 52: 我国宠物 (犬猫) 食品市场规模及同比增速 (亿元, %)	21
图 53: 中国宠物家庭户数渗透率 (%)	22

---

图 54: 我国养宠渗透率与欧美日相比 (%)	22
图 55: 中国单只宠物犬年均支出 (元)	23
图 56: 中国单只宠物猫年均支出 (元)	23

## 表格目录

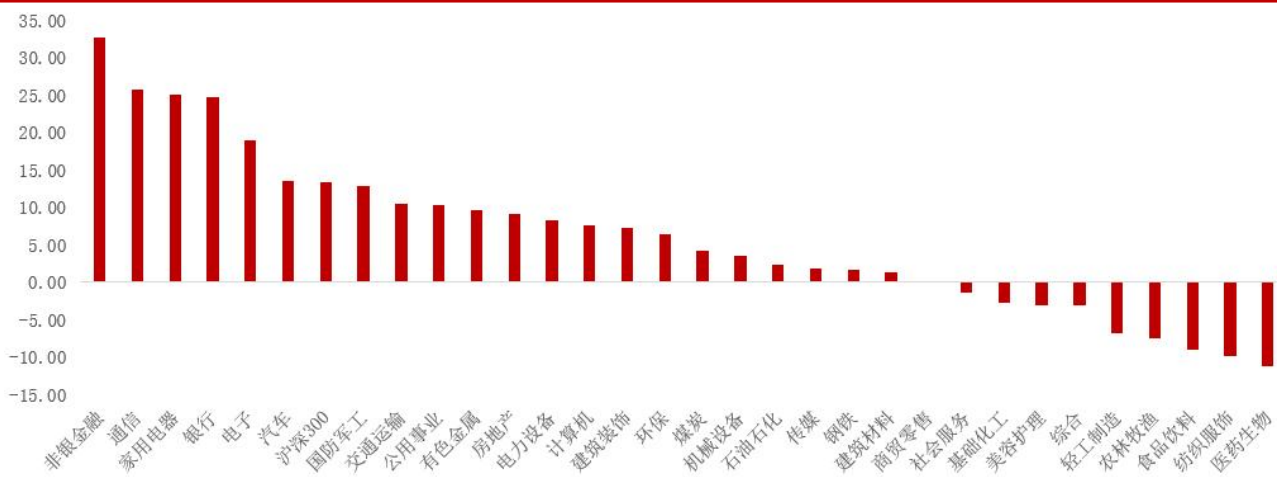
表 1: 美国农业部 2024 年 11 月全球玉米供需平衡表 (百万吨)	13
表 2: 2024 年 11 月中国玉米供需平衡表	14
表 3: 美国农业部 2024 年 11 月全球大豆供需平衡表 (百万吨)	15
表 4: 2024 年 11 月中国大豆供需平衡表	15
表 5: SW 动保板块上市公司研发费用及研发费用率	18
表 6: 宠物食品板块上市公司 2024 年三季报业绩	23
表 7: 重点公司盈利预测及投资评级 (2024/11/20)	24

## 1. 2024 年 1-10 月行情回顾

### 1.1 SW 农林牧渔行业跑输沪深 300 指数

SW 农林牧渔行业跑输沪深 300 指数。2024 年 1-10 月，SW 农林牧渔行业整体下跌 7.56%，跑输同期沪深 300 指数约 20.96 个百分点。分季度来看，SW 农林牧渔行业 Q1 下跌 5.97%，Q2 下跌 7.86%，Q3 上涨 9.2%。

图 1：2024 年 1-10 月申万一级行业涨幅（%）

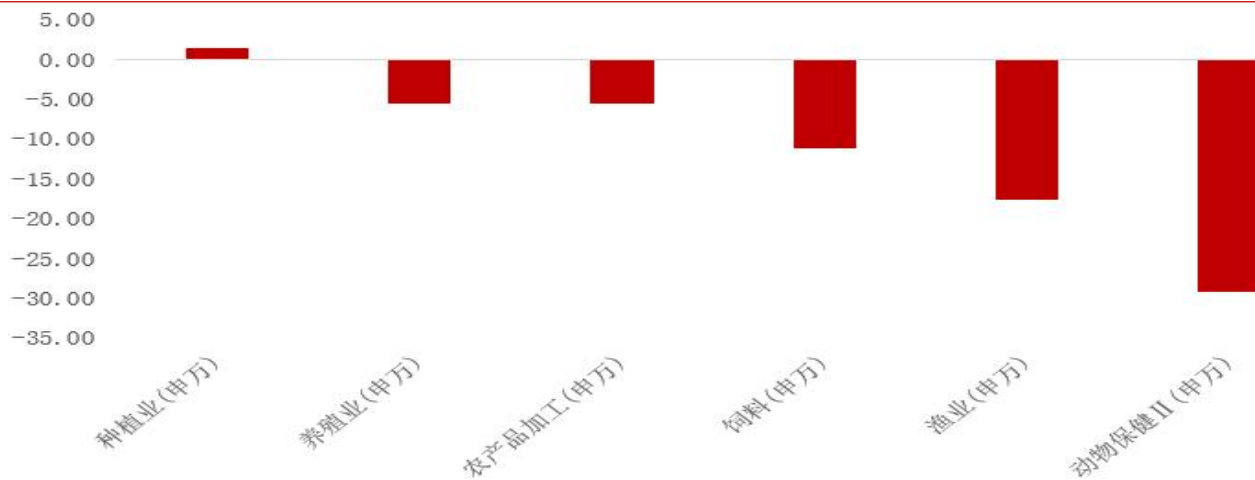


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

### 1.2 多数细分板块录得负收益

细分板块中仅种植业录得正收益。2024 年 1-10 月，SW 农林牧渔行业二级细分板块中，仅种植业录得正收益，上涨 1.34%；养殖业、农产品加工、饲料、渔业和动物保健均录得负收益，分别下跌 5.57%、5.65%、11.17%、17.69%、29.24%。

图 2：2024 年 1-10 月 SW 农林牧渔行业二级细分板块涨幅（%）



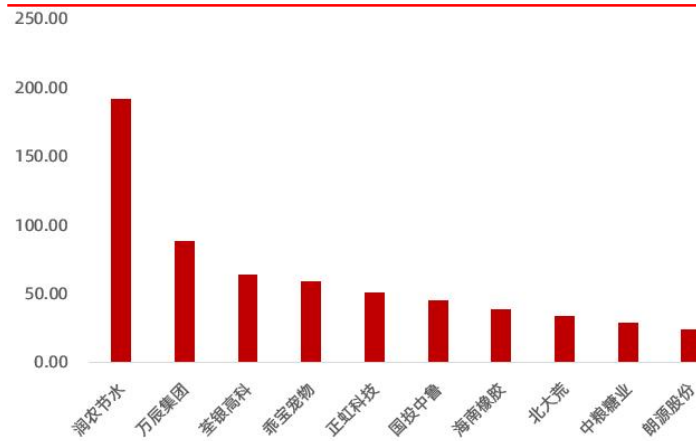
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

### 1.3 行业内少数个股录得正收益

行业内约 28%的个股录得正收益。2024 年 1-10 月，SW 农林牧渔行业约 28%的个股录

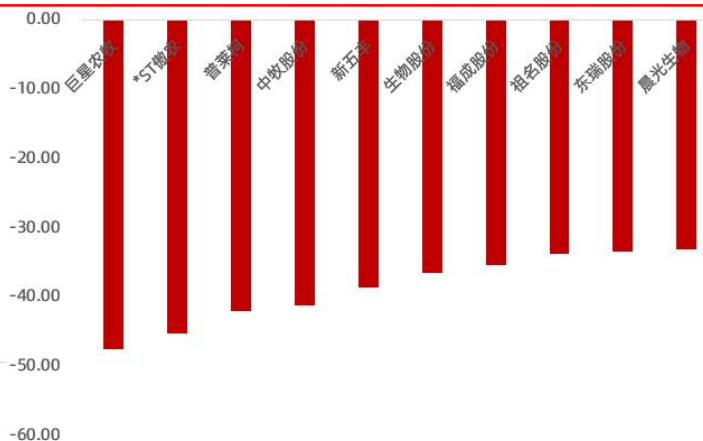
得正收益，其中大多数涨幅在 0-20%；仅有 1 只个股涨幅超过 100%，有 4 只个股涨幅在 50%-90%。约有 72% 的个股录得负收益，其中有 4 支个股跌幅在 40%-50%，其中巨星农牧跌幅最大，下跌 47.66%；有近三成的个股跌幅在 20%-40%。

图 3：2024 年 1-10 月 SW 农林牧渔行业涨幅榜个股 (%)



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 4：2024 年 1-10 月 SW 农林牧渔行业跌幅榜个股 (%)

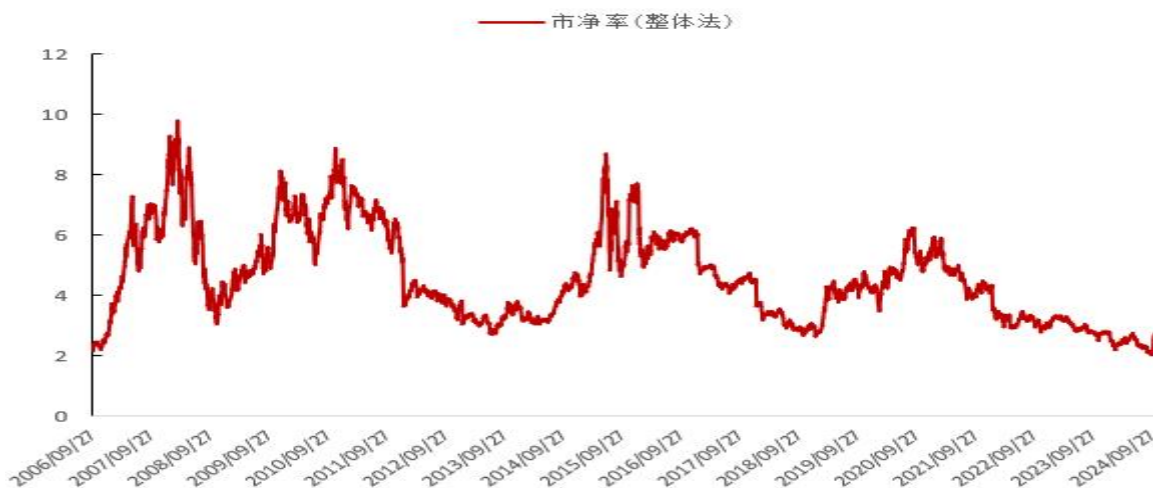


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

### 1.4 估值

行业估值在低位维持区间波动。2024 年 1-10 月，SW 农林牧渔行业整体 PB（整体法，最新报告期，剔除负值）在 2.01-2.73 倍之间低位波动。截至 10 月 31 日，SW 农林牧渔行业整体 PB 约 2.52 倍。目前行业估值处于行业 2006 年以来的估值中枢约 57.8% 分位位置，处于相对较低的位置。

图 5：SW 农林牧渔行业 PB（整体法，最新报告期，剔除负值，倍）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

## 2. 行业运行展望

### 2.1 生猪养殖

#### 2.1.1 生猪产能

2024 年 5 月开始能繁母猪存栏量止跌回升。2023 年初-2024 年 4 月，我国能繁母猪

产能下滑 9%。2024 年 5 月开始回升。截至 2024 年 9 月末，我国能繁母猪存栏量达到 4062 万头，较 2024 年 4 月末回升 1.9%；9 月末能繁母猪存栏量仍处于绿色区域（正常保有量的 92%-105%，即 3588-4095 万头），距离绿色区域上限仅有 0.8% 的空间。根据《生猪产能调控实施方案（2024 年修订）》，能繁母猪存栏量在绿色区域内，以市场调节为主，不需要启动调控措施；若超出 4095 万头，将进入黄色区域，将启动相应调控措施，与市场调节共同作用，促使能繁母猪存栏量回归到绿色区域。

图 6：能繁母猪存栏环比增减（%）

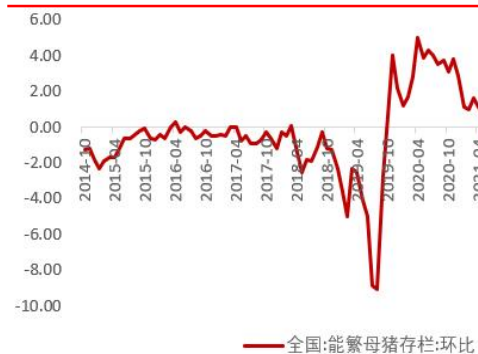


图 7：能繁母猪存栏（万头）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2024 年我国生猪供给同比有所回落。2024Q1、Q2 和 Q3，我国生猪出栏量分别为 19455 万头、16940 万头和 15635 万头，分别同比下降 2.23%、4.02%和 3.34%。2024 年前三季度，我国生猪累计出栏量 52030 万头，同比下降 3.2%。截至 2024Q3 末，我国生猪存栏量 42694 万头，同比下降 3.5%。根据我国能繁母猪存栏量变化情况推算，预计我国生猪供给收缩情况有望延续至 2025 年 Q1，2025 年 Q2 或将有所回升。

图 8：生猪存栏累计值（万头）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 9：生猪出栏量累计同比（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

### 2.1.2 生猪价格

2024 年我国生猪均价同比有所回升。2024 年 1-8 月，我国生猪价格有所回升，由低点 13.43 元/公斤最高回升至 21.3 元/公斤，回升幅度最高达到 58.6%。8 月中旬后逐步回落。截至 2024 年 11 月 21 日，全国外三元生猪价格 16.2 元/公斤。根据我国能繁母猪存栏量变化情况推算生猪供给，叠加消费旺季的到来，预计 2024 年年底至 2025 年 Q1 我国生猪价格仍有望回升，2025 年 Q2 或将回落。

图 10：全国外三元生猪价格（元/公斤）

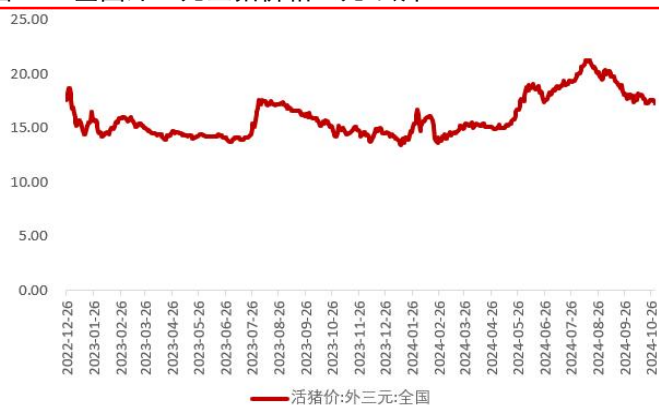
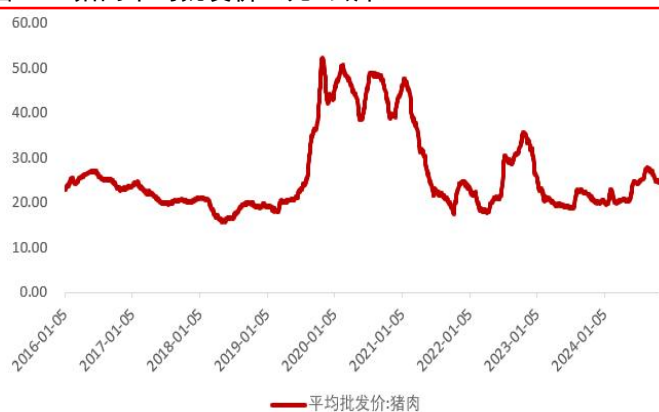


图 11：猪肉平均批发价（元/公斤）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

### 2.1.3 生猪养殖成本

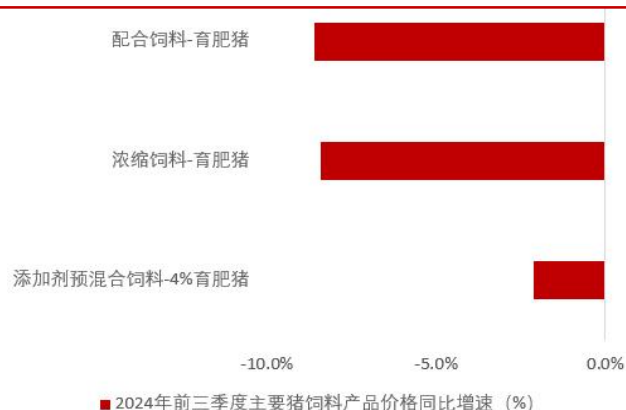
2024 年前三季度我国主要猪饲料产品价格有所回落。根据国家发改委数据，2024 年，我国生猪饲料价格持续走低。截至 2024 年 11 月 13 日，我国生猪饲料市场平均价为 3.09 元/公斤，较年初下跌 7.2%，同比下跌 11%。根据中国饲料工业协会数据，2024 年前三季度，我国育肥猪配合饲料、育肥猪浓缩饲料、育肥猪添加剂预混合饲料-4% 价格分别同比下降 8.6%、8.4%和 2.1%。猪饲料价格下降主要受饲料原料价格高位回落影响所致。展望 2025 年，从饲料主要原料玉米、豆粕等全球供需格局来看，预计供给偏宽松，预计饲料原料价格易跌难涨。

图 12：我国生猪饲料市场平均价格（元/公斤）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 13：2024 年前三季度我国主要猪饲料产品价格同比（%）



数据来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

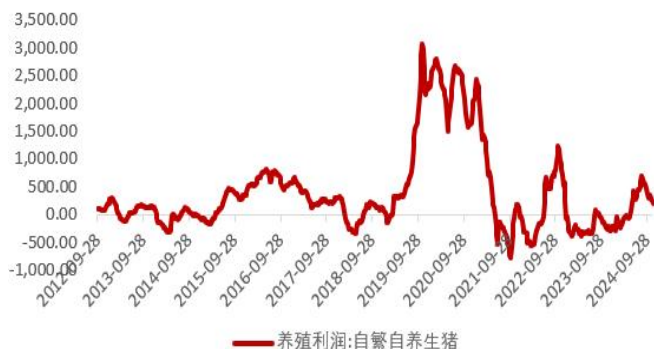
### 2.1.4 生猪养殖盈利

2024 年养殖盈利较上年有所好转。2024 年 1-8 月，我国生猪养殖头均盈利由亏损到逐步回正，再持续回升；8 月中旬逐步回落。总体来说，2024 年我国生猪养殖盈利较 2023 年有所好转。截至 2024 年 11 月 15 日，自繁自养生猪养殖利润为 206.53 元/头，外购仔猪养殖利润为-43.56 元/头。预计 2024 年年底至 2025 年一季度我国生猪养殖盈利仍有望回升。

图 14：自繁自养生猪养殖利润（元/头）

图 15：外购仔猪养殖利润（元/头）





— 养殖利润:自繁自养生猪



— 养殖利润:外购仔猪

资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

## 2.2 肉鸡养殖

### 2.2.1 2024 年鸡价走势较弱

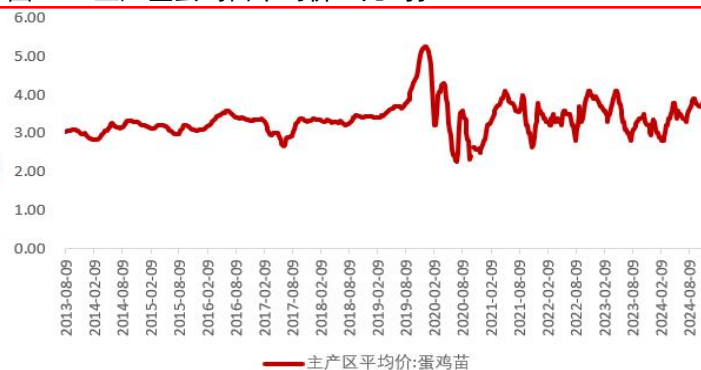
2024 年 1-11 月主产区肉鸡苗价格呈现区间波动走势。2024 年 1-10 月份, 我国主产区肉鸡苗均价走势表现为: 春节前迅速拉升, 自春节期间开始逐步回落; 7 月初回落至低点后又逐步回升; 波动区间为 1.26 元/羽-4.54 元/羽; 1-10 月平均价为 3.25 元/羽, 较上年同期均价回落 3.4%。截至 2024 年 11 月 15 日, 我国主产区肉鸡苗均价为 4.15 元/羽。

图 16: 主产区肉鸡苗均价 (元/羽)



— 主产区均价:肉鸡苗

图 17: 主产区蛋鸡苗均价 (元/羽)



— 主产区均价:蛋鸡苗

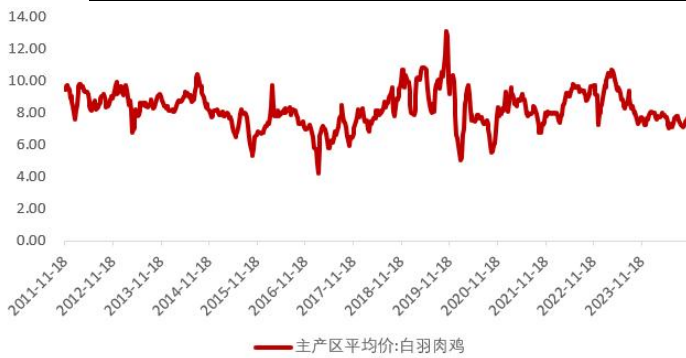
资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

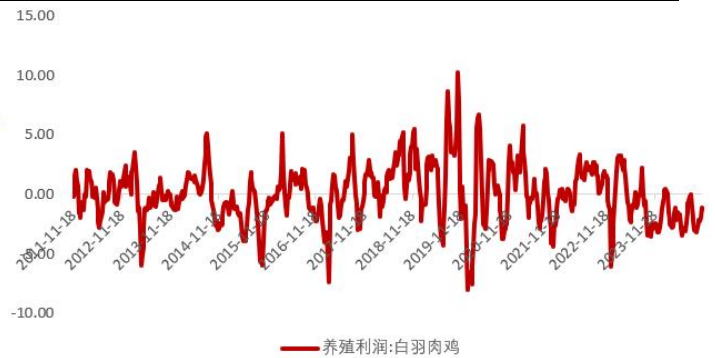
2024 年白羽肉鸡价格在相对低位震荡。2024 年上半年, 我国主产区白羽肉鸡价格呈现震荡回落走势, 下半年维持在相对低位的震荡走势, 2024 年 1-10 月份波动区间为 7.01 元/公斤-8.05 元/公斤。截至 2024 年 11 月 15 日, 我国主产区白羽肉鸡均价 7.64 元/公斤。养殖盈利方面, 2024 年 1-10 月份, 我国主产区白羽肉鸡养殖利润多数时间维持在亏损状态。截至 2024 年 11 月 15 日, 我国主产区白羽肉鸡养殖利润为-1.18 元/羽。

图 18: 主产区白羽肉鸡均价 (元/公斤)

图 19: 白羽肉鸡养殖利润 (元/羽)



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

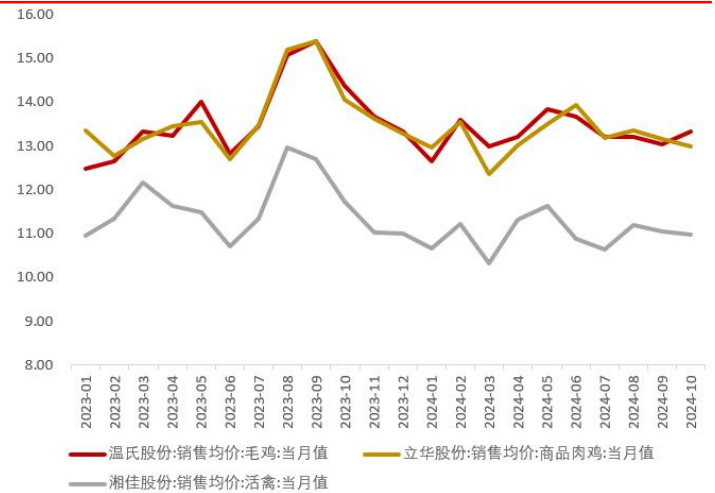
2024 年黄羽鸡价格整体弱于上年表现。从我国集贸市场活鸡（普通肉鸡）月度价格走势以及黄羽鸡龙头温氏股份、立华股份和湘佳股份毛鸡月度销售均价走势来看，2024 年我国黄羽鸡价格整体是弱于上年同期表现。

图 20: 我国集贸市场活鸡价格当月值（元/公斤）



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图 21: 黄羽鸡龙头毛鸡月度销售均价（元/公斤）



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

### 2.2.2 2024 年主要鸡饲料价格回落

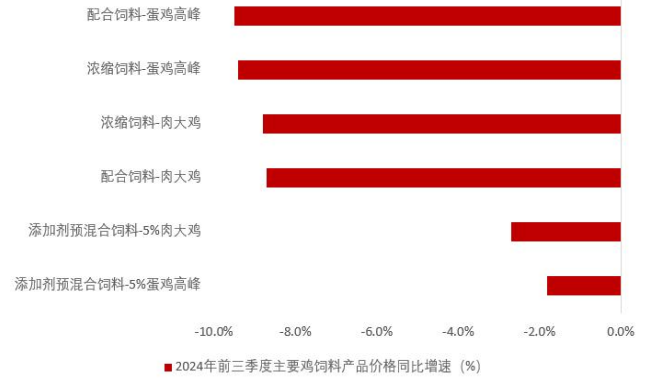
2024 年前三季度我国主要鸡饲料产品价格有所回落。根据国家发改委数据，2024 年，我国鸡饲料价格持续走低。截至 2024 年 11 月 13 日，我国肉鸡、蛋鸡饲料市场平均价分别为 3.4 元/公斤和 2.81 元/公斤，分别较年初下跌 6.8%和 9.4%，分别同比下跌 11.2%和 12.7%。根据中国饲料工业协会数据，2024 年前三季度，我国蛋鸡高峰配合饲料、肉大鸡配合饲料、蛋鸡高峰浓缩饲料、肉大鸡浓缩饲料价格分别同比下跌 9.5%、8.7%、9.4%和 8.8%。饲料价格下降主要受饲料原料价格高位回落影响所致。展望 2025 年，从饲料主要原料玉米、豆粕等全球供需格局来看，预计供给偏宽松，预计饲料原料价格易跌难涨。

图 22: 我国肉鸡蛋鸡饲料市场平均价格（元/公斤）

图 23: 2024 年前三季度我国主要鸡饲料产品价格同比（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所



数据来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

### 2.2.3 供给有望增加

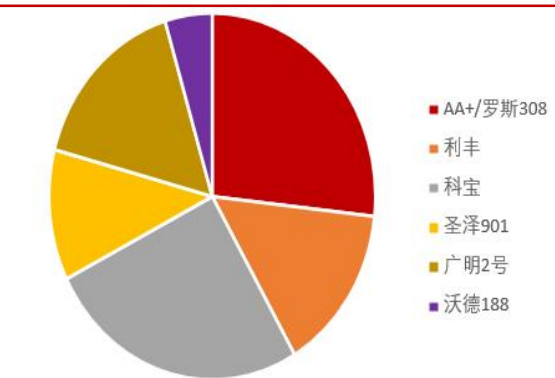
我国白羽肉鸡祖代引种自繁更新量同比持续回升。据 Mysteel 农产数据统计，2024 年 1-9 月份，全国白羽肉鸡祖代引种自繁更新总量为 109.20 万套，同比增长 12.48%。主要国家及品种为美国的 AA+、罗斯 308、利丰；新西兰的科宝以及国内品种自繁品种圣泽 901、广明 2 号、沃德 188，其中 AA+、罗斯 308 占比 26.74%、利丰占比 14.84%；科宝占比 26.01%；圣泽 901 占比 11.54%、广明 2 号占比 16.21%、沃德 188、占比为 4.67%。随着祖代引种自繁更新量持续回升向下传导，商品代供给有望增加。

图 24：我国祖代白羽鸡引种更新量及增速（万套，%）



数据来源：Mysteel，东莞证券研究所

图 25：2024 年 1-9 月我国白羽鸡祖代引种更新量占比 (%)

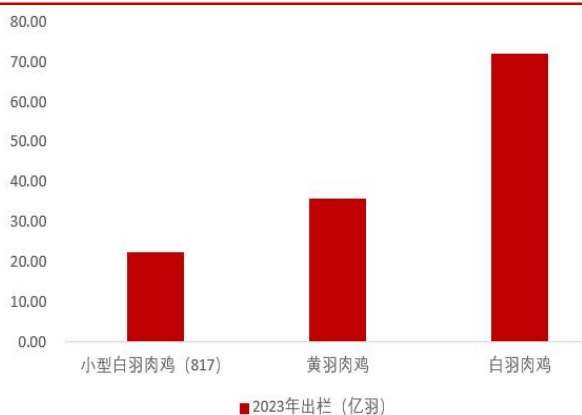


数据来源：Mysteel，东莞证券研究所

我国黄羽肉鸡出栏量有望回升。根据中国畜牧业协会监测数据，2023 年我国黄羽肉鸡累计出栏量 35.95 亿羽，同比下降 3.52%，出栏量占比达到 27.6%；黄羽肉鸡产量 467.31 万吨，同比下降 0.85%。根据畜牧产业经济观察数据，2024 年 1-9 月份黄羽肉鸡出栏量同比减少 9.6%，根据同花顺 2024 年 11 月预测，预计 2024 年我国黄羽肉鸡出栏量为 36.29 亿羽，较去年出栏量同比增长 0.9%。

图 26：我国肉鸡 2023 年出栏量（亿羽）

图 27：我国黄羽肉鸡出栏量年度预测值（百万羽）



数据来源：中国畜牧业协会，东莞证券研究所



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

## 2.3 饲料

### 2.3.1 我国 2024 年饲料总产量同比有所回落

2024年前三季度，我国饲料总产量同比有所下降。根据中国饲料工业协会数据，2024年前三季度，全国工业饲料总产量22787万吨，同比下降4.3%。其中，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产量分别为21237万吨、928万吨和513万吨，分别同比下降4.1%、11.6%和1.1%。2024年前三季度我国饲料总产量同比有所下降主要受生猪产能回落、畜禽存栏量减少及养殖盈利不及预期等因素综合影响所致。

图 28：我国饲料分品类产量（万吨）



资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

图 29：我国饲料总产量及其同比增速（万吨，%）

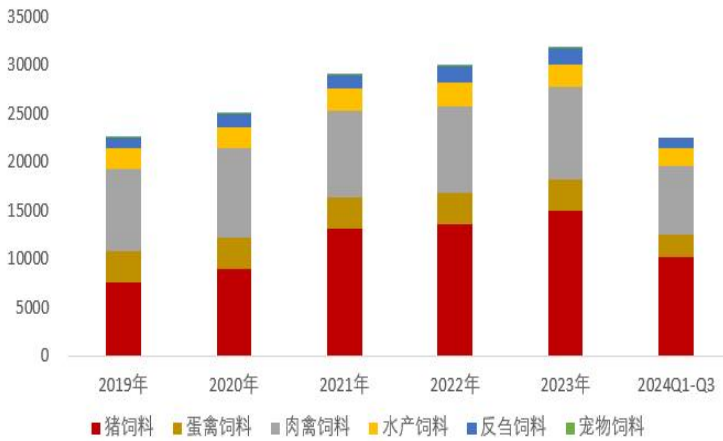


资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

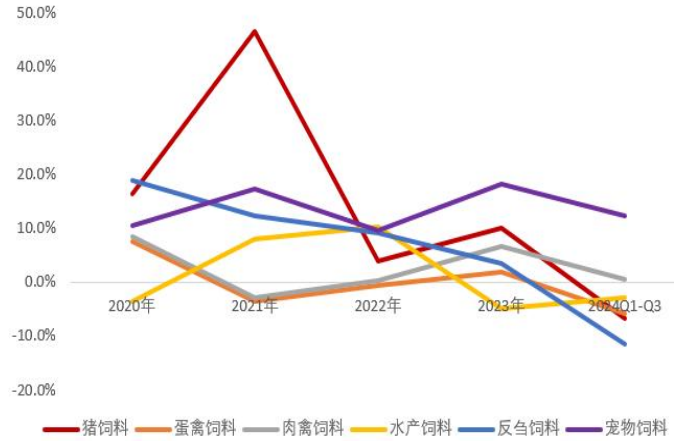
分品种来看，仅肉禽饲料和宠物饲料有所增长，其他品种产量均有所下滑。2024年前三季度，我国猪饲料、蛋禽饲料、肉禽饲料、水产饲料、反刍饲料和宠物饲料产量分别为10229万吨、2288万吨、7053万吨、1859万吨、1081万吨和110万吨，同比增速分别为-6.8%、-5.9%、0.5%、-2.8%、-11.4%和12.4%。其中猪饲料产量高位回落主要原因在于能繁母猪和生猪存栏逐步回落；蛋禽饲料产量下降主要受饲料原料价格回落及养殖降本需求影响带来配合饲料占比下降影响所致；水产饲料产量下降主要原因在于水产整体存塘量仍处低位及需求不及上年同期；反刍饲料产量下降主要受牛奶、牛肉价格持续下降及羊肉价格弱势运行影响导致养殖户亏损从而减少存栏量。展望2025年，我国生猪供给有望逐步回升，有望带饲料产量回升。

图 30：我国不同品类饲料产量（万吨）

图 31：我国不同品类饲料产量同比增速（%）



资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所



资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

### 2.3.2 饲料原材料价格回落

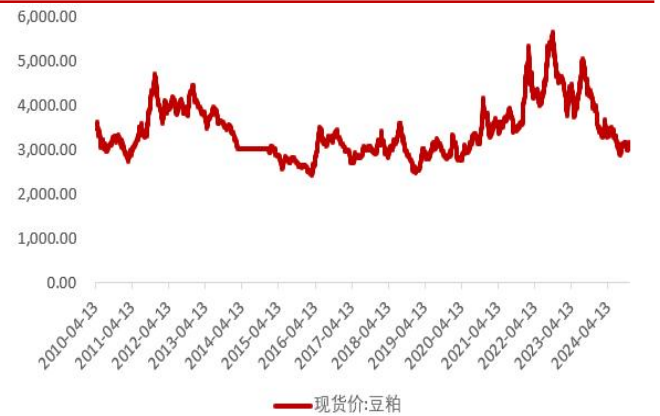
2024 年，我国玉米、豆粕等主要饲料原料价格持续回落。截至 2024 年 11 月 20 日，玉米现货价 2210.2 元/吨，同比下跌 18.1%，较年初下跌 13.9%；豆粕现货价 3028 元/吨，同比下跌 27.5%，较年初下跌 23.6%。根据中国饲料工业协会数据，2024 年前三季度，我国饲料企业玉米、豆粕采购均价分别为 2503 元/吨、3571 元/吨，同比分别下降 14.4%、20.4%；粕类比价效应带动下，棉粕、菜粕价格分别为 3617 元/吨、2761 元/吨，同比分别下降 15.8%、19.4%。

图32：玉米现货价（元/吨）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图33：豆粕现货价（元/吨）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

#### 展望 2025 年：

(1) **全球玉米价格**。根据美国农业部 2024 年 11 月全球农产品供需报告预测，预计 2024/25 年度全球玉米产量 12.19 亿吨，同比减产约 0.79%；总消费量 12.29 亿吨，同比增长 0.82%；期末库存 3.04 亿吨，同比下降 3.21%；库存消费比 24.7%，较上月下降 0.4 个百分点；预计 2024/25 年度全球玉米供需缺口 1008 万吨，因期末库存较高，预计 2024/25 年度全球玉米供给偏宽松，价格上涨动力不足。

表 1：美国农业部 2024 年 11 月全球玉米供需平衡表（百万吨）

2024/25 年度	期初库存	产量	进口量	饲用量	国内总消费	出口量	期末库存	
全球	10月	312.65	1217.19	183.84	774.27	1223.32	190.5	306.52

	11 月	314.22	1219.4	183.41	776.5	1229.48	189.83	304.14
美国	10 月	44.72	386.18	0.64	147.96	321.71	59.06	50.77
	11 月	44.72	384.64	0.64	147.96	321.71	59.06	49.23
巴西	10 月	5.84	127	1.5	63	82.5	49	2.84
	11 月	5.84	127	1.5	63	83.5	48	2.84
阿根廷	10 月	4.09	51	0.01	12	16.3	36	2.79
	11 月	4.09	51	0.01	12	16.3	36	2.79
乌克兰	10 月	1.46	26.2	0.02	3.1	4.05	23	0.63
	11 月	1.46	26.2	0.02	3.1	4.05	23	0.63
俄罗斯	10 月	0.76	13	0.05	9.1	10.2	3.3	0.31
	11 月	0.76	13	0.05	9.1	10.2	3.3	0.31
欧盟	10 月	7.48	59	19	55.5	75.3	3.3	6.88
	11 月	7.48	58.8	19	55.3	75.1	3.3	6.88
东南亚	10 月	3.16	31.26	18.7	41	49.6	0.56	2.96
	11 月	3.23	31.26	19.6	41.8	50.5	0.56	3.02
中国	10 月	211.36	292	19	231	313	0.02	209.34
	11 月	211.29	292	16	231	313	0.02	206.27

资料来源：USDA，东莞证券研究所

**(2) 中国玉米价格。**根据农业农村部 2024 年 11 月中国农产品供需形势分析报告，本月预测 2024/25 年度中国玉米种植面积 44886 千公顷，较 2023/24 年度增加 667 千公顷，增幅 1.5%；预计总产量 2.97 亿吨，较 2023/24 年度增长 2.8%。需求方面，预计 2024/25 年度玉米消费量 3.0 亿吨，较 2023/24 年度增长 1.6%。进出口方面，国内玉米产需缺口进一步缩小，预计玉米进口量减少至 1306 万吨，较 2023/24 年度减少 688 万吨。预计 2024/25 年度国内玉米产区批发均价可能在 2500-2700 元/吨，进口玉米到岸税后均价可能在 2250-2350 元/吨，价格中枢较 2023/24 年度略有回升。

表 2：2024 年 11 月中国玉米供需平衡表

	2022/23	2023/24 (11 月估计)	2024/25 (10 月预测)	2024/25 (11 月预测)
产量 (万吨)	27720	28884	29701	29701
进口 (万吨)	1871	2341	1300	1300
消费 (万吨)	29051	29500	29964	29964
出口 (万吨)	1	1	1	1
结余变化 (万吨)	539	1724	1036	1036
国内玉米产区批发均价 (元/吨)	2744	2379	2500-2700	2500-2700
进口玉米到岸税后均价 (元/吨)	2682	2142	2250-2350	2250-2350

资料来源：农业农村部《2024 年 11 月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所

备注：玉米市场年度为当年的 10 月至下年 9 月

**(3) 全球大豆。**根据美国农业部 2024 年 11 月全球农产品供需报告预测，2024/25 年度全球大豆产量 4.25 亿吨，同比增产 7.8%；总消费量 4.02 亿吨，同比增加 4.7%；全球大豆期末库存 1.32 亿吨，同比增加 17.2%；库存消费比 32.7%，较上月回降 0.7 个百分点；预计 2024/25 年度全球大豆产需盈余 2312 万吨，较上年度有所增加。预计 2024/25 年度全球大豆供给维持宽松，价格上涨动力不足。

表 3：美国农业部 2024 年 11 月全球大豆供需平衡表（百万吨）

2024/25 年度		期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总用量	出口量	期末库存
全球	10 月	112.37	428.92	177.61	346.38	402.72	181.53	134.65
	11 月	112.42	425.4	177.91	346.15	402.28	181.71	131.74
美国	10 月	9.31	124.7	0.41	66	69.1	50.35	14.97
	11 月	9.31	121.42	0.41	65.59	68.67	49.67	12.8
阿根廷	10 月	24.45	51	6	40	47.6	4.5	29.35
	11 月	24.08	51	6	40	47.6	4.5	28.98
巴西	10 月	27.96	169	0.15	54	58.1	105	34.01
	11 月	27.96	169	0.15	54	58.1	105.5	33.51
中国	10 月	43.31	20.7	109	103	126.9	0.1	46.01
	11 月	43.31	20.7	109	103	126.9	0.1	46.01
欧盟	10 月	1.37	2.9	14.6	15.2	17.02	0.3	1.55
	11 月	1.28	2.9	14.6	15.2	16.97	0.3	1.51
东南亚	10 月	0.7	0.46	9.89	4.75	9.84	0.01	1.19
	11 月	0.71	0.46	9.89	4.75	9.84	0.01	1.2
墨西哥	10 月	0.26	0.16	6.7	6.65	6.71	0	0.41
	11 月	0.26	0.21	6.7	6.65	6.71	0	0.46

资料来源：USDA，东莞证券研究所

（4）**中国大豆**。根据农业农村部 2024 年 10 月中国农产品供需形势分析报告，本月预测 2024/25 年度中国大豆种植面积 10163 千公顷，较 2023/24 年度减少 2.9%；大豆单产达到每公顷 2021 公斤，较 2023/24 年度增长 1.5%；大豆产量达到 2054 万吨，较 2023/24 年度减少 30 万吨，减少 1.4%。预计 2024/25 年度中国大豆进口量 9460 万吨，较 2023/24 年度减少 9.7%；预计大豆消费量 1.15 亿吨，较 2023/24 年度下降 2%。预计 2024/25 年度国产大豆销区批发均价可能在 5400-5600 元/吨，进口大豆到岸税后均价在 4600-4800 元/吨，价格中枢较 2023/2024 年度有所回升。

表 4：2024 年 11 月中国大豆供需平衡表

	2022/23	2023/24（11 月估计）	2024/25（10 月预测）	2024/25（11 月预测）
产量（万吨）	2028	2084	2054	2054
进口（万吨）	9750	10474	9460	9460
消费（万吨）	11415	11694	11456	11456
出口（万吨）	9	9	18	18
结余变化（万吨）	354	855	40	40
国产大豆销区批发均价（元/吨）	5982	5004	5400-5600	5400-5600
进口大豆到岸税后均价（元/吨）	5288	4084	4600-4800	4600-4800

资料来源：农业农村部《2024 年 11 月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所

备注：大豆市场年度为当年的 10 月至下年 9 月

### 2.3.3 2024 年前三季度净利润有所回升

**2024 年前三季度收入同比有所下滑，净利润同比扭亏为盈。**2024 年前三季度，SW 饲料板块实现营业总收入 1925.1 亿元，同比下降 10.3%；实现归属于母公司股东的净利润 50.2 亿元，较上年同期扭亏为盈。2024Q3，SW 饲料板块实现营业总收入

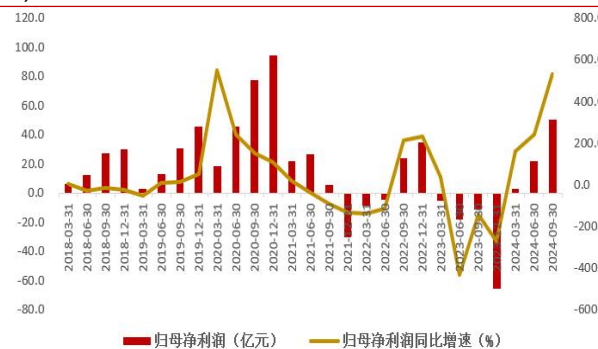
725.3 亿元，同比下降 10.4%；实现归属于母公司股东的净利润 28.1 亿元，同比增长 566.2%。营收下滑主要受饲料产品销售价格下降、销量下滑等因素影响所致；净利润扭亏为盈主要得益于饲料公司旗下养殖业务盈利回升。

图 34：SW 饲料板块营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 35：SW 饲料板块归母净利润及其同比增速（亿元，%）

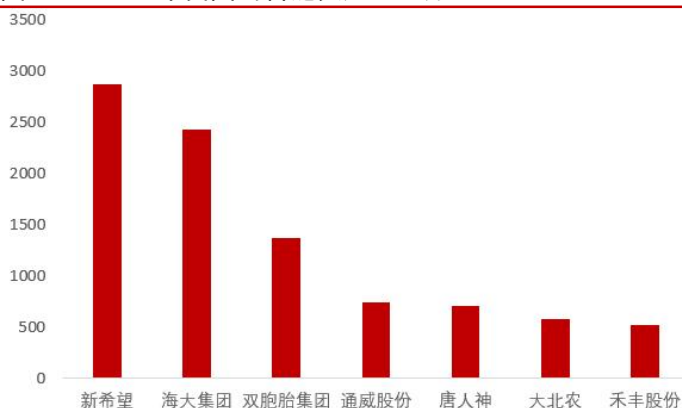


资料来源：wind，东莞证券研究所

### 2.3.4 龙头集中度保持上升

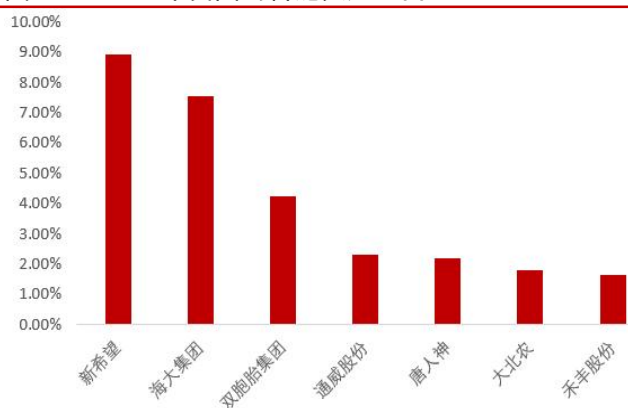
龙头集中度不断上升，仍有较大提升空间。2023 年国内销量前 20 家饲料企业的总销量约占全国饲料总产量约 62%；其中前 7 家头部饲料企业新希望、海大集团、牧原股份、温氏股份、双胞胎集团、力源集团、正大股份等年产量均超过 1000 万吨，2023 年总产量超过 1.3 亿吨，占全国总产量的比例超过 40%。其中饲料龙头新希望、海大集团 2023 年饲料产量分别约为 2874.43 万吨和 2427.65 万吨，分别占我国饲料总产量比重为 8.94% 和 7.55%；根据双胞胎集团官网信息，2023 年集团饲料销量超 1366 万吨，集团销量占我国饲料总产量比重约为 4.25%。2023 年，我国饲料产业新希望、海大集团、双胞胎集团这三大龙头产量占比合计约为 20.73%，同比提升了 0.28 个百分点，集中度有所提升。但与德国、日本 CR3 在 30% 以上的集中度相比，我国龙头集中度还有较大提升空间。

图 36：2023 年我国饲料龙头产量（万吨）



资料来源：wind，双胞胎集团官网，东莞证券研究所  
备注：双胞胎集团饲料产量为其官网公布的饲料销量

图 37：2023 年我国饲料龙头产量占比（%）



资料来源：wind，双胞胎集团官网，东莞证券研究所

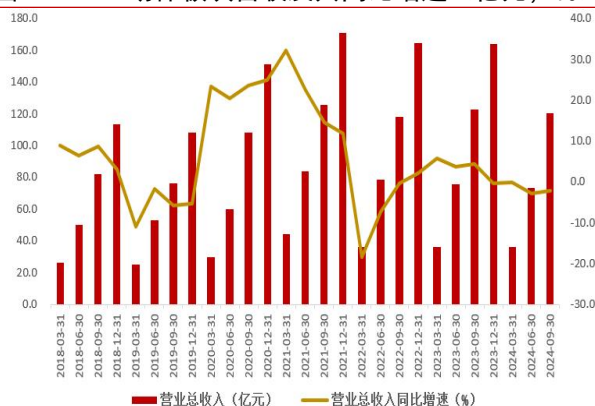


## 2.4 动保

### 2.4.1 业绩仍在筑底

SW 动保板块业绩持续下滑。2024 年前三季度，SW 动保板块实现营业总收入 120.5 亿元，同比下降 2.2%；实现归属于母公司股东的净利润 8 亿元，同比下降 51.8%；前三季度业绩下滑主要受下游养殖业景气度影响带来销量下滑。2024Q3，SW 动保板块实现营业总收入 46.8 亿元，同比下降 0.7%；实现归属于母公司股东的净利润 2.8 亿元，同比下降 50%；Q3 业绩下滑幅度环比 Q2 有所减缓，主要受益于养殖盈利回升带来的需求边际改善。

图 38：SW 动保板块营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 39：SW 动保板块归母净利润同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

### 2.4.2 保持较快研发投入

保持较快的研发投入。保持研发投入与重磅产品的持续推出，是动保企业保持增长的驱动力。2020-2023 年，SW 动保板块研发费用由 8 亿元增长至 8.8 亿元，CAGR 约为 3.47%，同期营业总收入 CAGR 约为 2.66%，研发费用增速快于营收增速；研发费用率由 5.3% 波动提升至 5.4%。2024 年前三季度，SW 动保板块研发费用 6.6 亿元，同比增长 6.6%，同期营业总收入同比下降 2.2%；研发费用率 5.5%，同比提升 0.5 个百分点。

图 40：SW 动保板块研发费用及其同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 41：SW 动保板块研发费用率（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

**龙头持续提升研发能力。**行业内上市公司如瑞普生物、中牧股份、普莱柯等保持较快研发投入，持续推出创新产品。其中瑞普生物研发投入居首，2024 年前三季度研发投入 1.35 亿元，同比增长 8.8%，占营收比例 7.74%；保持较快的研发投入，将不断推进产品迭代升级、工艺创新，建立高品质、多元化、全品类的产品矩阵，构成市场份额提升的核心驱动力。

表 5：SW 动保板块上市公司研发费用及研发费用率

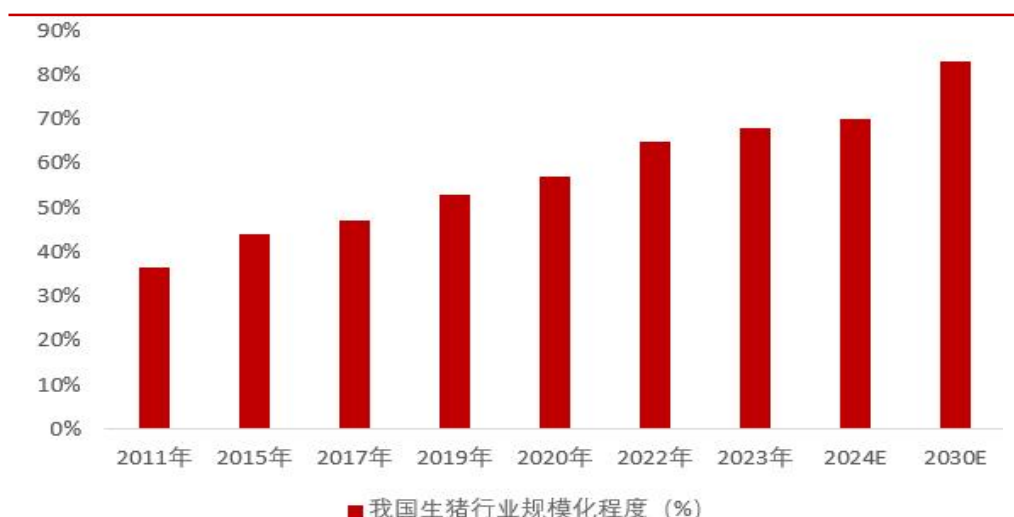
代码	名称	2024 年前三季度研发费用（亿元）	2024 年前三季度研发费用同比增速（%）	2024 年前三季度研发费用率（%）	2023 年前三季度研发费用率（%）
300119.SZ	瑞普生物	1.35	8.8%	7.74	7.82
600201.SH	生物股份	0.88	-19.4%	9.07	8.96
600195.SH	中牧股份	0.93	10.0%	2.22	2.02
603566.SH	普莱柯	0.69	12.8%	9.06	6.59
688526.SH	科前生物	0.61	-5.2%	9.19	7.80
002688.SZ	金河生物	0.57	23.5%	3.42	2.92
300871.SZ	回盛生物	0.39	24.8%	4.91	4.51
688098.SH	申联生物	0.38	24.8%	15.21	12.64
002868.SZ	绿康生化	0.30	53.0%	6.36	4.93
839729.BJ	永顺生物	0.16	-19.7%	7.79	7.68
603718.SH	海利生物	0.17	-8.9%	9.65	9.49
871970.BJ	大禹生物	0.07	-14.3%	7.44	6.73
838275.BJ	驱动力	0.03	-0.8%	5.68	4.00

资料来源：wind，东莞证券研究所

### 2.4.3 我国养殖规模化上升推动防疫需求增长

**我国养殖规模化不断上升。**2023 年，我国生猪养殖规模化率达到 68%，较 2022 年提升约 3 个百分点，预计 2024 年年末或将达到 70%。农业农村部联合国家发改委、财政部、自然资源部印发的《全国现代设施农业建设规划（2023—2030 年）》提出到 2030 我国畜牧养殖规模化率达到 83%。我国畜牧养殖规模化率还有很大提升空间。

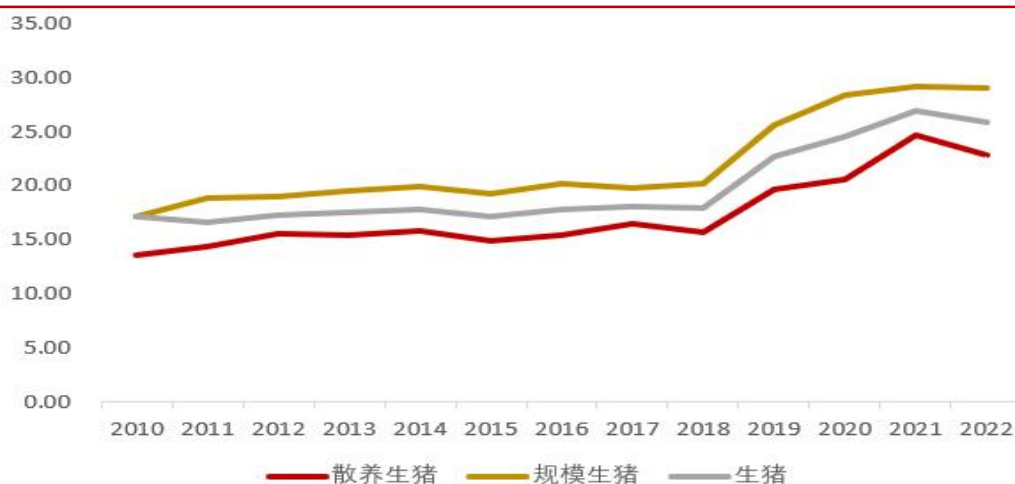
图 42：我国生猪行业规模化程度（%）



数据来源：农业农村部，猪好多网，东莞证券研究所

**养殖规模化上升拉动防疫需求增长。**大规模养殖场相较散养户、小规模养殖场而言，防疫意识更高，防疫措施更加规范和完善，防疫费用更高。2022 年，我国生猪头均医疗费用 25.92 元，其中大规模养殖场头均医疗费用 29.04 元，小规模养殖场头均医疗费用 22.79 元。大规模养殖场头均医疗费用高于行业平均水平，远高于小规模养殖场。规模养殖场通过实施更为严格的防疫措施，可以降低死淘率，提高肉料比，提高养殖效率，以此达到降本增效的目的。未来随着我国养殖规模化进一步上升，防疫需求有望不断增长。

图 43：我国生猪养殖头均医疗费用（元/年）



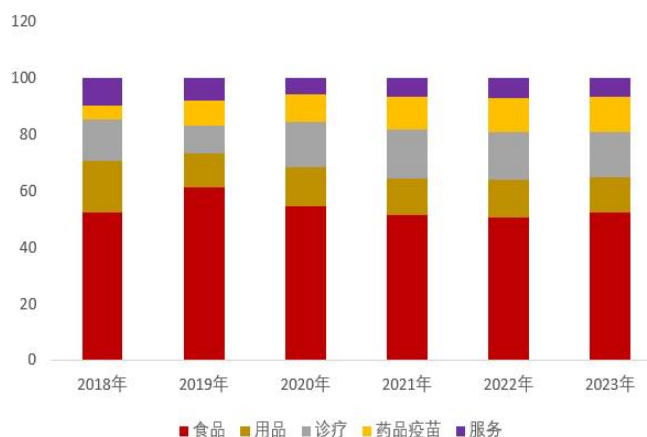
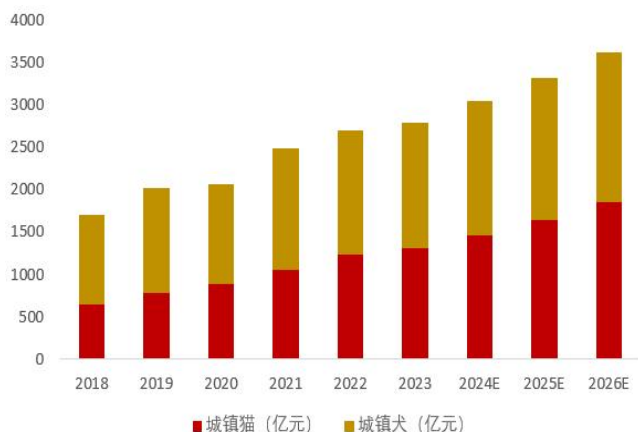
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

#### 2.4.4 宠物动保市场保持快速增长

**我国宠物动保市场有望保持快速增长。**根据中国宠物行业白皮书数据，2023 年，我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模达到 2793 亿元，2018-2023 年 CAGR 约为 10.3%。预计到 2026 年，我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模有望达到 3613 亿元，较 2023 年增长 29.4%。从消费结构来看，宠物医疗是仅次于宠物食品的宠物第二大消费市场。2023 年，我国城镇宠物（犬猫）医疗消费市场规模达到 796 亿元，2018-2023CAGR 约为 18.7%；其中药品疫苗市场规模达到 346 亿元，2018-2023CAGR 约为 32.3%。未来随着宠物消费市场规模的扩大，宠物动保市场有望保持较快增长。

图 44：中国城镇犬猫消费市场规模（亿元）

图 45：我国宠物行业消费结构（%）



资料来源：《2021-2023 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

资料来源：《2021-2023 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

## 2.5 宠物食品

### 2.5.1 我国宠物食品出口有望保持回升

我国宠物食品出口额持续回升。自 2023 年 9 月开始，我国宠物食品出口持续回暖。根据海关总署数据，2023 年 9-12 月，我国零售包装的狗食或猫食饲料单月出口额分别同比增长 29.35%、14.61%、28.15%和 19.34%。进入 2024 年，我国宠物食品出口保持回升。2024 年 1-9 月，我国零售包装的狗食或猫食饲料累计出口额 10.98 亿美元，同比增长 21.08%；其中我国零售包装狗食或猫食饲料的罐头累计出口额 0.59 亿美元，同比增长 40.86%；我国其他零售包装的狗食或猫食饲料累计出口额 10.39 亿美元，同比增长 20.12%。

图 46：我国零售包装的狗食或猫食饲料出口额当月值及其同比增速（万美元，%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 47：我国零售包装的狗食或猫食饲料出口额累计值及其同比增速（万美元，%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

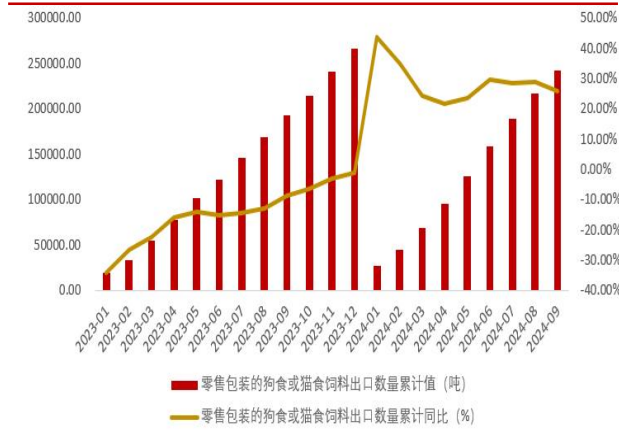
我国宠物食品出口量保持回升。根据海关总署统计，2024 年 1-9 月，我国零售包装的狗食或猫食饲料累计出口 242584.28 吨，同比增长 25.9%；其中我国零售包装狗食或猫食饲料的罐头累计出口 28687.25 吨，同比增长 27.07%；我国其他零售包装的狗食或猫食饲料累计出口 213897.03 吨，同比增长 25.74%。

图 48：我国零售包装的狗食或猫食饲料出口数量当月值及其同比增速（吨，%）

图 49：我国零售包装的狗食或猫食饲料出口数量累计值及其同比增速（万美元，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

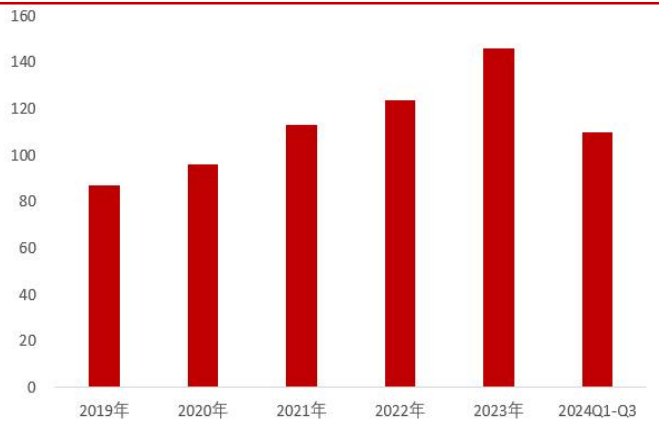


数据来源：iFind，东莞证券研究所

## 2.5.2 国内市场有望保持较快增长

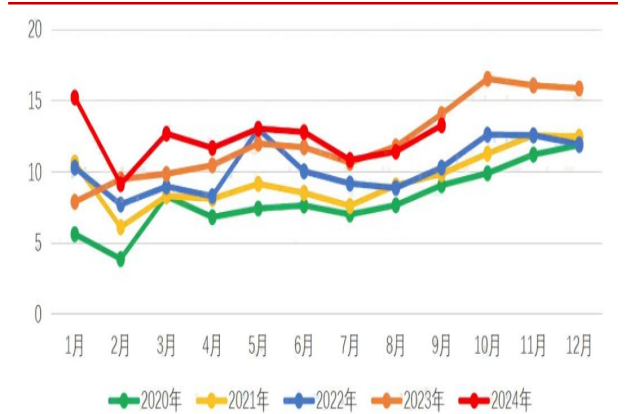
我国宠物饲料产量保持快增。受益于国内市场持续扩容，我国宠物饲料产量持续增长。2023 年，我国宠物饲料产量达到 146.3 万吨，同比增长 18.2%，2019-2023CAGR 约为 13.8%。2024 年前三季度，我国宠物饲料产量达到 110 万吨，同比增长 12.4%，保持快速增长。

图 50：我国宠物饲料产量（万吨）



数据来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

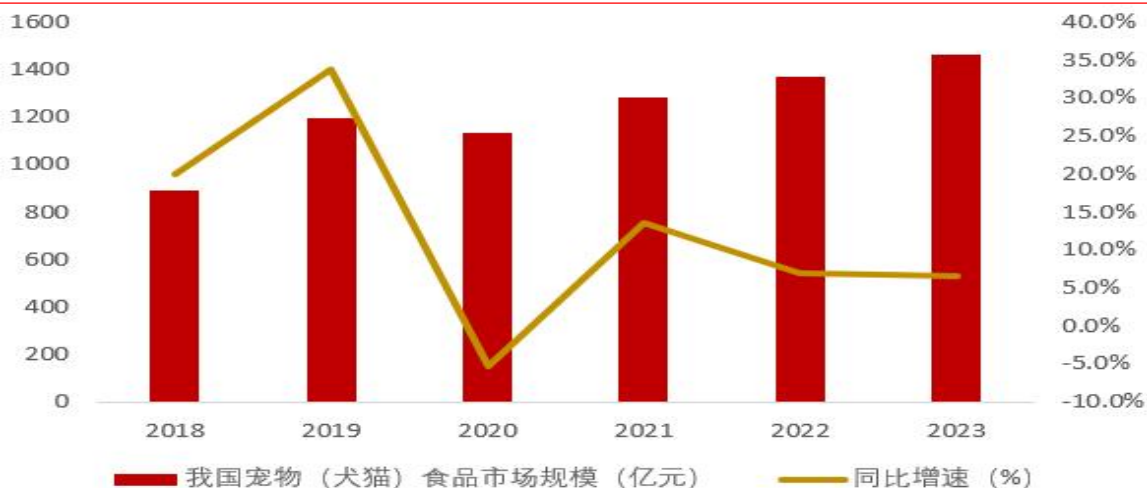
图 51：我国宠物饲料单月产量变化（万吨）



数据来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

我国宠物食品市场规模以快于全球市场增速扩容。根据历年《中国宠物行业白皮书》，2023 年，我国宠物（犬猫）食品市场规模达到 1461 亿元，同比增长 6.5%，2018-2023CAGR 约为 10.4%，增速远快于全球宠物食品市场，主要受益于我国经济增长、人均收入提高、养宠人数增加及宠物支出增长等因素。

图 52：我国宠物（犬猫）食品市场规模及同比增速（亿元，%）



资料来源：《乖宝宠物创业板首次公开发行股票招股说明书（注册稿）》，《乖宝宠物 2023 年年度报告》，东莞证券研究所

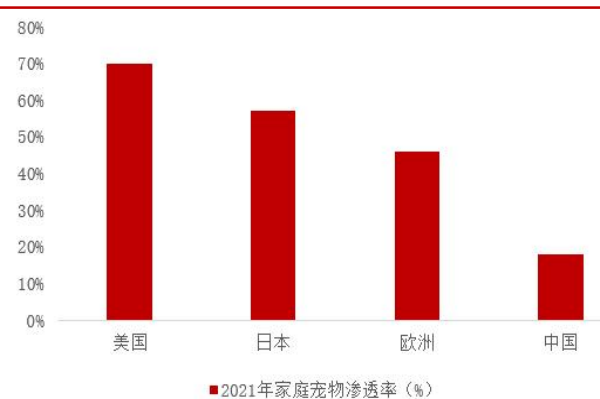
目前我国养宠渗透率还有较大提升空间。近年来，我国养宠家庭越来越多，养宠家庭渗透率不断上升。根据京东《2023 年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，2022 年我国养宠家庭户数由 2019 年的 5989 万户增长至 9800 万户，CAGR 达到 17.8%；2023 年有望突破 1 亿户，达到 10565 万户。2022 年我国宠物家庭户数渗透率由 2019 年的 13% 提升至 20%，2023 年有望达到 22%。与国际成熟市场相比，2021 年美国、日本及欧洲宠物渗透率分别达到 70%、57% 和 46%，目前我国养宠渗透率还较低。未来随着我国经济发展、人均收入提升，我国养宠人数有望持续增加，我国养宠渗透率有望不断上升，有望带动我们宠物食品市场保持增长。

图 53：中国宠物家庭户数渗透率（%）



数据来源：京东《2022-2023 年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，东莞证券研究所

图 54：我国养宠渗透率与欧美日相比（%）



数据来源：京东《2022 年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，东莞证券研究所

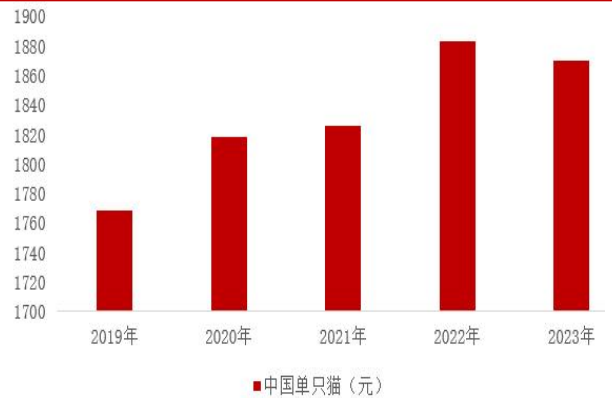
我国单只宠物年均支出还有较大的提升空间。根据《2023-2024 年中国宠物行业白皮书》数据，2023 年我国单只宠物犬年均支出 2875 元，单只宠物猫年均支出 1870 元。而 2022 年日本单只宠物犬年均支出 34 万日元，单只宠物猫支出 16 万日元；2020 年美国单只宠物犬年均支出约 1381 美元，单只宠物猫年均支出 908 美元。与日美相比，我们单只宠物年均支出还有较大的上升空间。未来随着我国经济发展、人均收入提升，单只宠物年均支出有望持续提高，有望带动我国宠物食品市场保持增长。

图 55：中国单只宠物犬年均支出（元）



数据来源：《2023年-2024年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

图 56：中国单只宠物猫年均支出（元）



数据来源：《2023-2024 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

### 2.5.3 宠物食品公司业绩保持快增

2024 年前三季度，宠物食品上市公司业绩均保持较快增长。2024 年前三季度，宠物食品上市公司乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份和路斯股份业绩均保持较快增长，其中乖宝宠物营收和归母净利润分别同比增长 18%和 49.6%，业绩保持快增主要受益于自有品牌业务保持高增、持续优化产品结构等；中宠股份营收和归母净利润分别同比增长 17.6%和 59.5%，业绩保持较快增长主要得益于境外市场增速回升及境内市场保持快增；佩蒂股份营收和归母净利润分别同比增长 44.3%和 630.9%，业绩保持快速增长主要得益于海外市场需求的恢复及其对国内市场的开拓；路斯股份营收和归母净利润分别同比增长 14.8%和 15.1%，业绩实现较快增长主要得益于其肉干产品出口明显增长。

表 6：宠物食品板块上市公司 2024 年三季报业绩

证券代码	证券简称	2024 前三季度营业收入（亿元）	2024 前三季度归母净利润（亿元）	2024 前三季度营业收入同比（%）	2024 前三季度归母净利润同比（%）	2024Q3 营业收入（亿元）	2024Q3 归母净利润（亿元）	2024Q3 营业收入同比（%）	2024Q3 归母净利润同比（%）
301498.SZ	乖宝宠物	36.7	4.7	18.0	49.6	12.4	1.6	18.9	49.1
002891.SZ	中宠股份	31.9	2.8	17.6	59.5	12.3	1.4	23.6	73.2
300673.SZ	佩蒂股份	13.2	1.5	44.3	630.9	4.8	0.6	12.6	320.0
832419.BJ	路斯股份	5.7	0.6	14.8	15.1	2.2	0.2	38.3	114.8

资料来源：wind，东莞证券研究所

## 3. 投资建议

维持对行业的超配评级。目前行业整体估值处于历史低位。（1）生猪养殖：2023 年初-2024 年 4 月，我国能繁母猪产能下滑 9%。2024 年 5 月开始回升。截至 2024 年 9 月末，我国能繁母猪存栏量达到 4062 万头，较 2024 年 4 月末回升 1.9%；9 月末能繁母猪存栏量仍处于绿色区域，距离绿色区域上限仅有 0.8%的空间；若超出上限，将进入黄色区域，将启动相应调控措施；能繁母猪存栏量存在一定去化预期。（2）肉鸡养殖：2024 年，我国祖代白羽鸡引种自繁更新量同比持续回升。随着祖代引种

自繁更新量持续回升向下传导，商品代供给有望增加。黄羽鸡方面，预计 2024 年我国黄羽肉鸡出栏量同比有望回升。鸡饲料有望持续下降，养殖成本压力有望减轻，有助于养殖盈利回升。（3）**饲料**：2024 年我国饲料总产量同比有所回落，预计 2025 年有望回升。2024 年我国饲料原料价格有所回落。展望 2025 年，饲料主要原料玉米、豆粕等全球供给整体偏宽松，预计饲料原料价格易跌难涨。饲料龙头集中度持续提升，未来仍有较大上升空间。（4）**动保**：2024 年前三季度业绩仍在筑底。动保企业保持较快的研发投入，不断增强产品创新能力。未来我国养殖规模化有望不断上升，推动防疫需求增长。宠物动保市场快增有望成为动保公司新的增长点。

（5）**宠物食品**：出口有望保持回升，国内市场有望不断扩容，优质国产龙头有望保持快增。个股方面，建议跟随养殖景气周期，同时布局成长赛道。

- 生猪养殖：牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）等；
- 肉鸡养殖：圣农发展（002299）、立华股份（300761）、湘佳股份（002982）等；
- 饲料及动保：海大集团（002311）、中牧股份（600195）、生物股份（600201）等；
- 种业：隆平高科（000998）等；
- 宠物：乖宝宠物（301498）、中宠股份（002891）、佩蒂股份（300673）等。

表 7：重点公司盈利预测及投资评级（2024/11/20）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE (倍)			评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
002714	牧原股份	42.03	-0.78	3.29	4.33	-53.88	12.78	9.70	买入	维持
300498	温氏股份	17.95	-0.96	1.54	1.90	-18.69	11.65	9.44	买入	维持
000876	新希望	9.83	0.05	0.26	0.74	179.32	37.81	13.34	买入	维持
002299	圣农发展	14.58	0.53	0.64	0.86	27.29	22.91	16.90	买入	维持
300761	立华股份	21.06	-0.53	1.94	2.15	-39.85	10.88	9.80	买入	维持
002982	湘佳股份	18.83	-1.01	0.63	1.18	-18.57	29.89	15.96	买入	维持
002311	海大集团	46.78	1.65	2.58	3.04	28.39	18.15	15.38	买入	维持
600195	中牧股份	7.19	0.39	0.25	0.40	18.22	29.10	17.91	买入	维持
600201	生物股份	6.92	0.25	0.29	0.35	27.33	23.70	19.55	买入	维持
000998	隆平高科	11.28	0.15	0.30	0.55	74.26	38.06	20.34	买入	维持
002891	中宠股份	32.52	0.79	1.00	1.20	41.02	32.68	27.05	买入	维持
301498	乖宝宠物	62.21	1.07	1.48	1.85	58.03	42.06	33.63	买入	维持
300673	佩蒂股份	15.60	-0.04	0.66	0.85	-349.98	23.82	18.28	买入	维持

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

## 4. 风险提示

（1）非洲猪瘟和禽流感等疫病大规模爆发。发生疾病传播会给相关企业带来重大经营风险，企业将面临疫病引致的产量下降、盈利下降、甚至亏损等风险。

（2）生猪、肉鸡等农产品价格下行。若猪肉、鸡肉等农产品价格大幅下降，相关公司经营业绩将受到不良影响。



- 
- (3) 自然灾害。农产品极易受到天气等因素影响。如果发生较为严重的自然灾害，则会直接影响农产品的收成，进而对销量产生不利影响。
  - (4) 市场竞争加剧。由于行业中的中小农户较多，竞争相对激烈。
  - (5) 转基因商业化推广不及预期。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn