

## 22 年养殖板块景气度恢复，23Q1 白羽鸡及种业景气度较高

证券研究报告

2023 年 05 月 09 日

## 2022 年度以及 2023Q1 农林牧渔板块业绩总结

## 核心结论

**农林牧渔板块基金持仓分析：**2022 年公募基金农林牧渔板块重仓个股占公募基金重仓个股市值比重为 1.48%，较农林牧渔板块标准配置比重-0.32pct；23Q1 农林牧渔板块重仓占比为 1.53%，较农林牧渔板块标准配置比重-0.09pct，较 2022 年年报农林牧渔重仓配置比重+0.05pct。整体看，2022 年农业板块配置积极性一般，2023Q1 热度有所回温。

**生猪养殖：**出栏量持续增长，净利润波动较大。2022 年生猪板块收入保持稳健增长，15 家上市猪企共实现收入 4947.16 亿元，同比+14.50%，主要原因是头部企业出栏量稳步增长；归母净利润实现扭亏，15 家上市猪企共实现归母净利润 48.23 亿元，2021 年为-433.30 亿元，主要系 22H2 猪价回升，带动全年利润恢复盈利。

**肉鸡养殖：**23Q1 白鸡景气度提升，黄鸡仍处底部。2023Q1 白羽肉鸡板块收入同比快速增长，5 家上市白羽鸡企业共实现收入 150.94 亿元、同比+35.06%，主要原因系 23 年 2 月份以来白羽鸡及商品代鸡苗价格快速上涨。2022 年黄羽肉鸡板块收入保持稳健增长，板块净利润同比扭亏；23Q1 收入保持稳健增长，需求低迷压制利润表现。

**种业：**粮价走高带动营收稳健上行，利润波动幅度大。2018-2022 年，种业板块呈现稳健上行态势，其中 22 年粮价走高带动公司营收明显增长；利润波动幅度较大，主要由于相关企业进行资产减值以及种植成本抬升等因素。

**饲料：**营收稳健上行，原材料价格回落带动利润复苏。饲料板块营收基本呈现逐年稳健上行态势，头部企业饲料收入逐年上升；原材料价格回落，饲料板块净利润也逐步恢复。

**动保：**22 收入保持稳健，利润逐季回升。2022 年动保板块业绩承压，利润普遍显著下滑，但仍保持收入稳中有升。23Q1 板块回暖明显，延续 22 年前低后高复苏态势。

**投资建议：**生猪板块推荐温氏股份、唐人神，建议关注牧原股份、新五丰、巨星农牧等。白羽鸡板块建议关注益生股份、民和股份等；黄羽鸡板块建议关注温氏股份、立华股份、湘佳股份。种植链建议关注大北农、隆平高科等。饲料板块建议关注海大集团、唐人神。动保板块建议关注生物股份、普莱柯、瑞普生物等。

**风险提示：**农产品价格波动超预期，生产成本上升超预期，食品安全问题等。

## 行业评级

## 超配

前次评级

超配

评级变动

维持

## 近一年行业走势



## 相对表现

## 1 个月

## 3 个月

## 12 个月

农林牧渔

-7.50

-7.85

-3.18

沪深 300

-1.47

-1.65

4.78

## 分析师



熊航 S0800522050002



13316501817



xionghang@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

农林牧渔：重视生猪肉鸡板块配置机会，关注转基因和非瘟疫苗商业化进程—2023 年农林牧渔板块中期投资策略 2023-05-05

农林牧渔：节假日期间生猪价格小幅反弹，玉米单产提升工作持续推进—农林牧渔行业周报（20230424-20230428） 2023-05-05

农林牧渔：生猪产能持续去化，国内粮食种植面积预计稳中有升 2023-04-24

## 索引

## 内容目录

一、 基金持仓分析：板块配置热度有所回暖 .....	5
二、 生猪养殖：出栏量持续增长，净利润波动较大 .....	7
2.1 22 年经营分析：收入保持稳健增长，生猪板块全年净利润回正 .....	7
2.2 23Q1 经营分析：收入同比扩张，板块普遍亏损但亏损幅度同比收窄 .....	9
2.3 行业展望：猪价底部徘徊，能繁产能有望持续去化 .....	10
2.4 投资建议 .....	11
三、 禽类养殖：23Q1 白鸡景气度提升，黄鸡仍处底部 .....	12
3.1 白羽肉鸡：22 年鸡价低迷影响利润，23Q1 景气度提升明显 .....	12
3.1.1 22 年经营分析：收入稳健增长，受鸡价低迷影响利润同比走低 .....	12
3.1.2 23Q1 经营分析：鸡价上行助力收入快速增长，净利润同比扭亏 .....	13
3.2 黄羽肉鸡：22 年净利润同比扭亏，23Q1 景气度下行 .....	14
3.2.1 22 年经营分析：收入保持稳健增长，板块净利润同比扭亏 .....	14
3.2.2 23Q1 经营分析：收入保持稳健增长，需求低迷压制利润表现 .....	15
3.3 行业展望：23H2 白鸡行业景气度或将持续提升，黄鸡有望走出底部 .....	15
3.4 投资建议 .....	16
四、 种业：粮食增产为主旋律，关注转基因商业化 .....	17
4.1 22 年经营分析：营收稳健增长，利润出现下滑 .....	17
4.2 23Q1 经营分析：营收/利润双增 .....	18
4.3 行业展望：政策持续加码，国内转基因商业化逐步临近 .....	19
4.4 投资建议 .....	19
五、 饲料：大宗原材料价格下行，加工利润有望回归 .....	20
5.1 22 年经营分析：营收增速放缓，利润企稳回升 .....	20
5.2 23Q1 经营分析：营收稳健上行，亏损幅度逐步改善 .....	21
5.3 行业展望：行业增速或放缓，关注细分高端饲料品种 .....	22
5.4 投资建议 .....	23
六、 动保：22 年收入保持稳健，23Q1 业绩复苏明显 .....	24
6.1 22 年经营分析：营收稳中有升，下游深亏导致利润显著下滑 .....	24
6.2 23Q1 经营分析：业绩回暖趋势明显 .....	25
6.3 行业展望：短期有望同比改善，中长期持续关注非瘟疫苗 .....	25
6.4 投资建议 .....	26
七、 风险提示 .....	27

## 图表目录

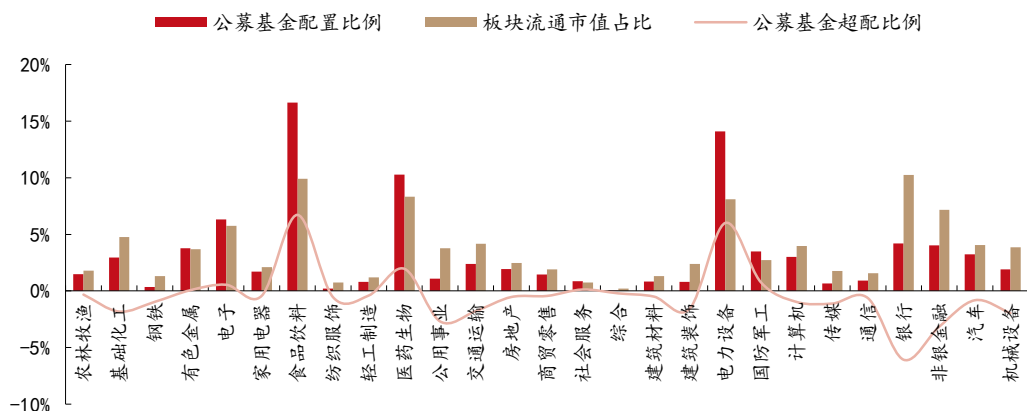
图 1: 公募基金 2022 年申万一级行业板块配置比重 .....	5
图 2: 公募基金 2022 年农林牧渔子板块配置比重 .....	5
图 3: 公募基金 23Q1 申万一级行业板块配置比重 .....	6
图 4: 公募基金 23Q1 农林牧渔子板块配置比重 .....	6
图 5: 生猪养殖板块收入变化 .....	7
图 6: 生猪养殖板块净利润变化 .....	7
图 7: 主要上市猪企出栏量 (万头) .....	8
图 8: 主要上市猪企期间费用率 .....	8
图 9: 主要上市猪企生产性生物资产规模 (亿元) .....	8
图 10: 生猪养殖板块收入变化 .....	9
图 11: 生猪养殖板块净利润变化 .....	9
图 12: 主要上市猪企出栏量 (万头) .....	10
图 13: 主要上市猪企期间费用率 .....	10
图 14: 主要上市猪企生产性生物资产规模 (亿元) .....	10
图 15: 白羽鸡板块收入变化 .....	12
图 16: 白羽鸡板块净利润变化 .....	12
图 17: 主要白羽鸡企业期间费用率 .....	13
图 18: 白羽鸡板块收入变化 .....	13
图 19: 白羽鸡板块净利润变化 .....	13
图 20: 主要白羽鸡企业期间费用率 .....	14
图 21: 黄羽肉鸡板块收入变化 .....	14
图 22: 黄羽肉鸡板块利润变化 .....	14
图 23: 黄羽肉鸡板块收入变化 .....	15
图 24: 黄羽肉鸡板块利润变化 .....	15
图 25: 申万种业板块收入变化 .....	17
图 26: 申万种业板块归母净利润变化 .....	17
图 27: 种业公司期间费用率 .....	17
图 28: 种业公司资产负债率 .....	17
图 29: 申万种业板块 Q1 收入变化 .....	18
图 30: 申万种业板块 Q1 归母净利润变化 .....	18
图 31: 申万饲料板块收入变化 .....	20
图 32: 申万饲料板块归母净利润变化 .....	20
图 33: 饲料公司相关营收 .....	20
图 34: 饲料公司相关毛利 .....	20
图 35: 饲料公司期间费用率 .....	21
图 36: 申万饲料板块 Q1 收入变化 .....	22

图 37: 申万饲料板块 Q1 归母净利润变化.....	22
图 38: 申万动保板块收入变化 .....	24
图 39: 申万动保板块归母净利润变化 .....	24
图 40: 主要动保公司期间费用率.....	24
图 41: 申万动保板块 Q1 收入变化.....	25
图 42: 申万动保板块 Q1 归母净利润变化.....	25
表 1: 主要上市猪企 2022 年经营情况 .....	7
表 2: 主要上市猪企 2023Q1 年经营情况 .....	9
表 3: 主要白羽鸡企业 2022 年经营情况 .....	12
表 4: 主要白羽鸡企业 2023Q1 经营情况 .....	13
表 5: 主要黄羽鸡企业 2022 年经营情况 .....	15
表 6: 主要黄羽鸡企业 2023Q1 经营情况 .....	15
表 7: 种企 2022 年经营情况 .....	18
表 8: 种企 2023Q1 经营情况 .....	18
表 9: 饲料企业 2022 年经营情况 .....	21
表 10: 饲料企业 2023Q1 经营情况 .....	22
表 11: 主要动保企业 2022 年经营情况 .....	25
表 12: 动保企业 2023Q1 经营情况 .....	25

## 一、基金持仓分析：板块配置热度有所回暖

22年末公募基金基金持仓比例低于行业标准配置比重。2022年公募基金农林牧渔板块重仓个股占公募基金重仓个股市值比重为1.48%，较农林牧渔板块标准配置比重（按照板块流通市值占比计算）-0.32pct。

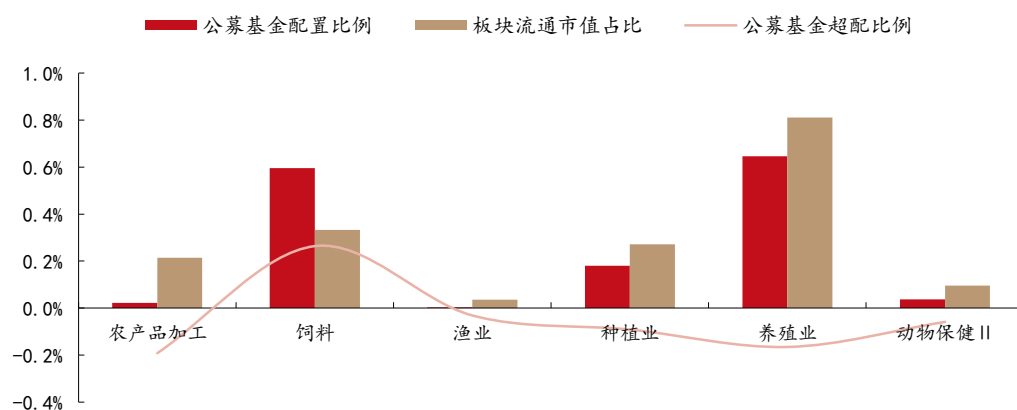
图1：公募基金2022年申万一级行业板块配置比重



资料来源：iFind，西部证券研发中心

2022年农业子板块配置比重（按照板块流通市值占比计算）依次为：养殖业（0.81%）、饲料（0.33%）、种植业（0.27%）、农产品加工（0.21%）、动物保健（0.10%）、渔业（0.04%）。其中，相对标准行业配置比例超配的仅有：饲料（+0.26pct），其他子板块相对标准行业配置比例欠配。

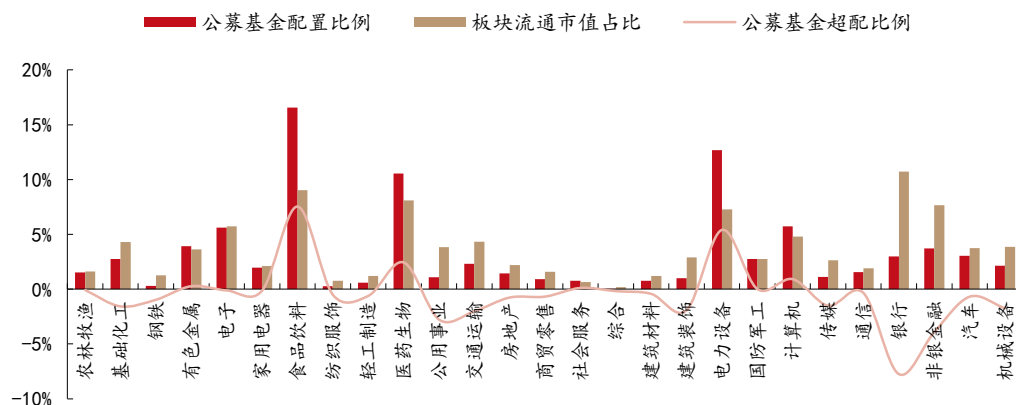
图2：公募基金2022年农林牧渔子板块配置比重



资料来源：iFind，西部证券研发中心

根据23Q1公募基金一季报披露情况，公募基金一季度农林牧渔板块重仓个股占公募基金重仓个股市值比重为1.53%，较农林牧渔板块标准配置比重（按照板块流通市值占比计算）-0.09pct，较2022年年报农林牧渔重仓配置比重+0.05pct。

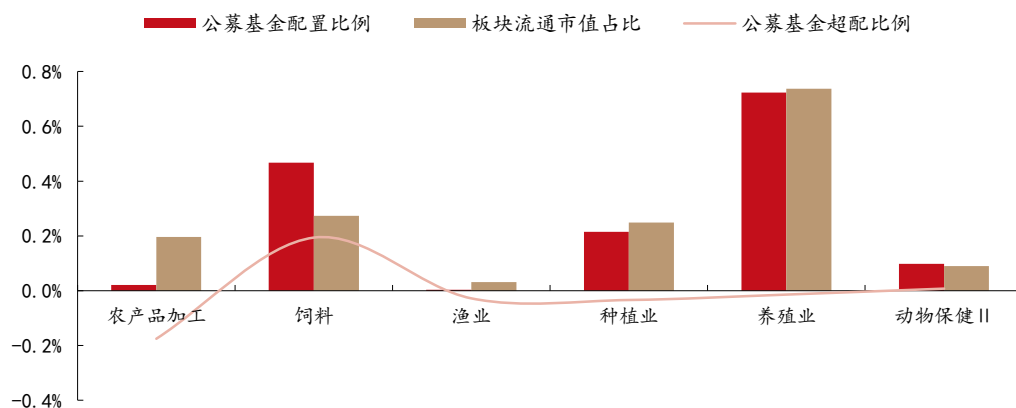
图 3：公募基金 23Q1 申万一级行业板块配置比重



资料来源：iFind，西部证券研发中心

23Q1 农业子板块配置比重（按照板块流通市值占比计算）依次为：养殖业（0.74%）、饲料（0.27%）、种植业（0.25%）、农产品加工（0.20%）、动物保健（0.09%）、渔业（0.03%）。其中，相对标准行业配置比例超配的有：饲料（+0.19pct）、动物保健（+0.01pct），养殖业、种植业、渔业、农产品加工业相对标准行业配置比例欠配。饲料和动物保健子板块受后周期影响，23Q1 业绩复苏明显，持仓变动与业绩变动基本一致。

图 4：公募基金 23Q1 农林牧渔子板块配置比重



资料来源：iFind，西部证券研发中心

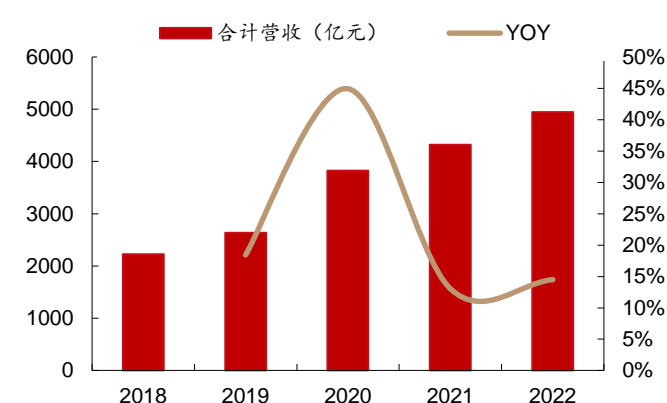
## 二、生猪养殖：出栏量持续增长，净利润波动较大

### 2.1 22年经营分析：收入保持稳健增长，生猪板块全年净利润回正

生猪养殖行业，我们选取牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、傲农生物、大北农、天邦食品、唐人神、天康生物、新五丰、巨星农牧、京基智农、金新农、神农集团、东瑞股份 15 家公司作为行业样本。

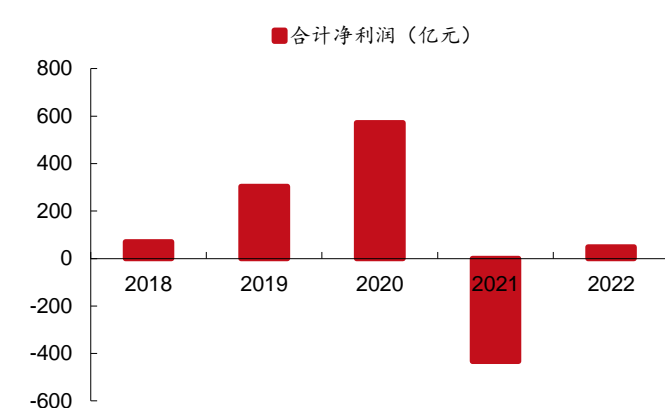
**收入及利润：2022 年生猪板块收入保持稳健增长，15 家上市猪企共实现收入 4947.16 亿元，同比+14.50%，主要原因是头部企业出栏量稳步增长，同时 22H2 猪价回升使得行业出栏均价高于 21 年。2022 年生猪板块归母净利润实现扭亏，15 家上市猪企共实现归母净利润 48.23 亿元，2021 年为-433.30 亿元，主要原因是 22H2 猪价回升，带动全年利润恢复盈利。**

图 5：生猪养殖板块收入变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 6：生猪养殖板块净利润变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

**出栏量：主要上市猪企 22 年出栏量保持较高增速。2022 年 15 家上市猪企共出栏生猪 1.28 亿头，同比+31.88%。牧原股份、温氏股份、新希望、傲农生物、唐人神、天康生物、新五丰、巨星农牧、京基智农、神农集团、东瑞股份出栏量同比增速在 20% 以上；大北农、天邦食品、金新农增速低于 20%；正邦科技出栏量同比下滑。**

表 1：主要上市猪企 2022 年经营情况

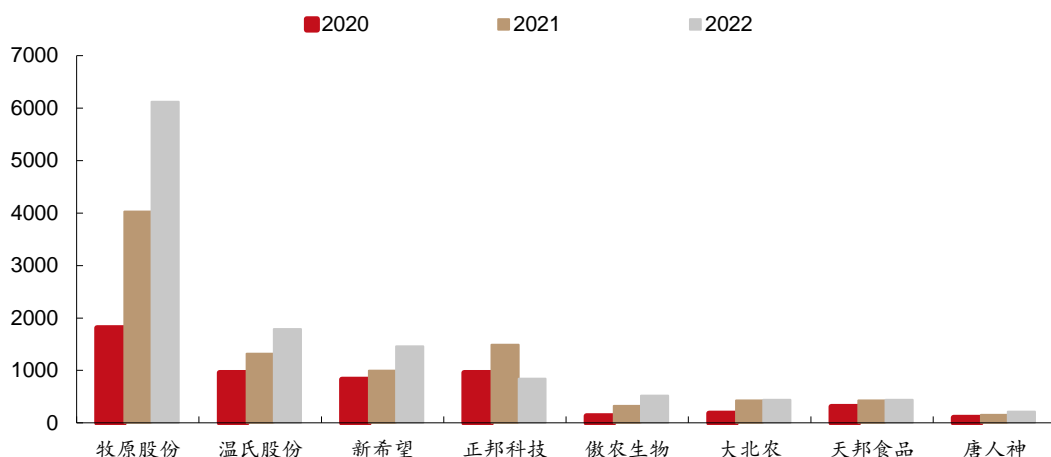
证券名称	营收 (亿元) 2022 年	营收 YOY	净利润 (亿元) 2022 年	净利润 YOY	出栏量 (万头) 2022 年	YOY
牧原股份	1,248.26	58.23%	132.66	92.16%	6120.10	52.00%
温氏股份	837.25	28.88%	52.89	扭亏	1790.86	35.49%
新希望	1,415.08	12.07%	-14.61	84.77%	1461.39	46.46%
正邦科技	144.15	-69.76%	-133.87	28.86%	844.65	-43.41%
傲农生物	216.13	19.82%	-10.39	31.64%	518.93	59.87%
大北农	323.97	3.41%	0.56	扭亏	443.12	2.83%
天邦食品	95.71	-8.91%	4.89	扭亏	442.15	3.31%
唐人神	265.39	22.06%	1.35	扭亏	215.79	39.91%
天康生物	167.32	6.27%	3.02	扭亏	202.72	26.44%
新五丰	49.32	146.26%	-0.76	72.88%	182.68	367.93%
巨星农牧	39.68	33.02%	1.58	扭亏	153.01	175.66%
京基智农	59.96	86.12%	7.73	98.56%	126.44	856.43%



金新农	39.74	-18.35%	0.20	扭亏	125.64	17.54%
神农集团	33.04	18.89%	2.55	4.11%	92.90	42.11%
东瑞股份	12.17	15.68%	0.43	-79.72%	52.03	41.54%

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

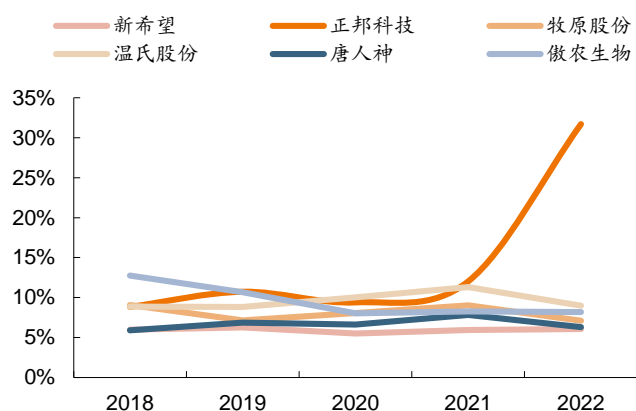
图7：主要上市猪企出栏量（万头）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

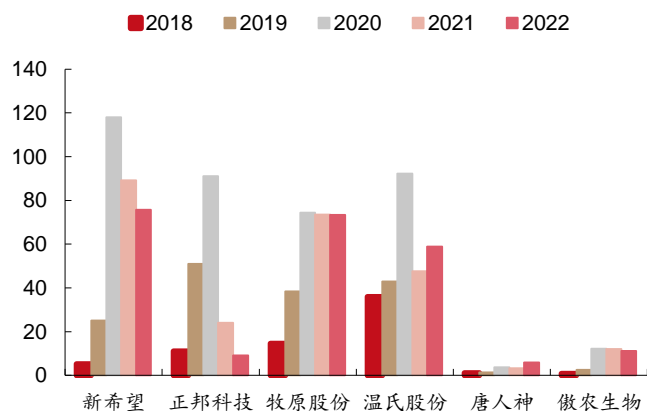
**期间费用率：22年主要上市猪企期间费用率同比下降，行业整体效率提升。**22年牧原股份/温氏股份/傲农生物/唐人神/天康生物/新五丰/金新农/京基智农期间费用率为7.11%/9.00%/8.19%/6.32%/8.01%/8.03%/10.99%/9.21%，同比分别-1.92pct/-2.30pct/-0.08pct/-1.49pct/-2.89pct/-2.45pct/-2.81pct/-5.72pct。22年新希望/巨星农牧/神农集团/东瑞股份/天邦食品/正邦科技/大北农期间费用率为6.07%/9.30%/8.67%/20.98%/18.10%/31.70%/11.88%，同比分别+0.12pct/+1.78pct/+0.33pct/+2.78pct/+0.95pct/+19.67pct/+0.88pct。其中正邦科技由于收入、出栏量同比下滑明显，费用无法得到有效摊销，期间费用率同比上升明显。

图8：主要上市猪企期间费用率



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图9：主要上市猪企生产性生物资产规模（亿元）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

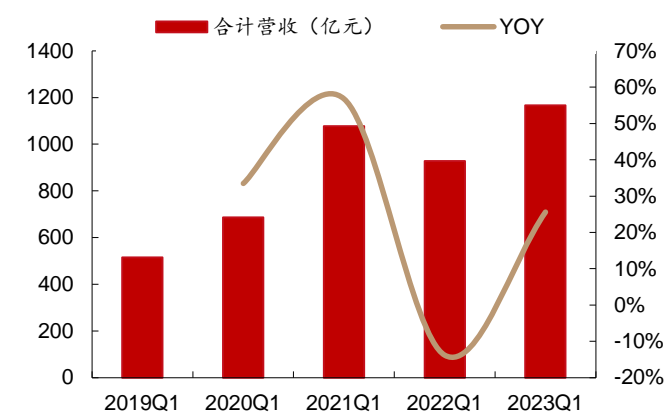
**生产性生物资产：剔除正邦影响后上市猪企生产性生物资产同比小幅提升，能繁母猪产能仍以结构优化为主。**22年末15家上市猪企的生产性生物资产合计为276.44亿元，同比-2.84%。由于正邦科技的能繁母猪存栏下降较大，剔除影响后生猪板块生产性生物资产合计为267.36亿元，同比+2.61%。总体看上市猪企能繁母猪种群较为稳定，22年部分头部猪企完成二元母猪对三元母猪的替代，产能得到有效优化。



**2.2 23Q1经营分析：收入同比扩张，板块普遍亏损但亏损幅度同比收窄**

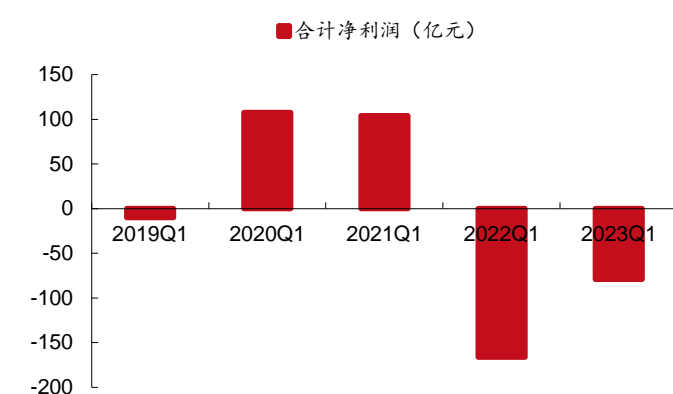
**收入及利润：2023Q1 生猪板块收入继续保持稳健增长，15 家上市猪企共实现收入 1165.94 亿元，同比+25.60%，主要原因是头部猪企出栏量保持扩张态势，同时 23Q1 生猪均价较 22Q1 高约 2 元/公斤左右。23Q1 生猪板块亏损，但亏损幅度同比收窄，15 家上市猪企共实现归母净利润-79.23 亿元，22Q1 为-166.28 亿元，亏损程度同比收窄，主要原因是 23Q1 生猪均价高于 22Q1。**

图 10：生猪养殖板块收入变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 11：生猪养殖板块净利润变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

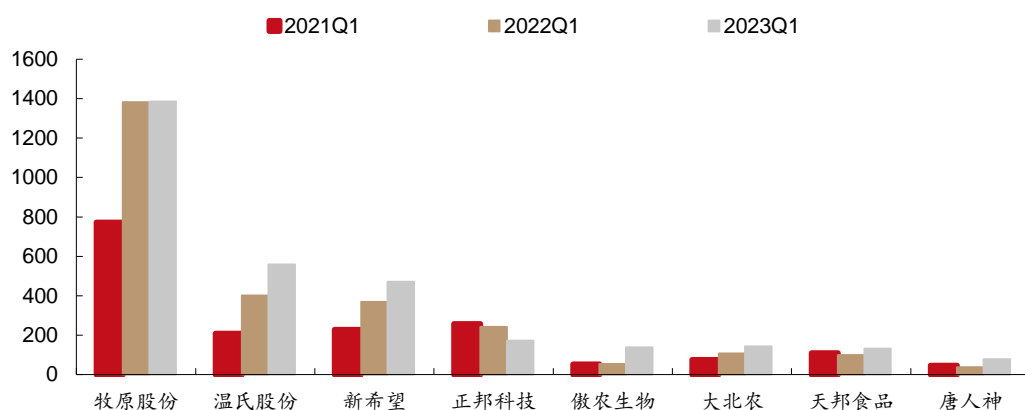
**出栏量：主要上市猪企 23Q1 出栏量维持高增长态势。23Q1 发布出栏月报的主要上市猪企共出栏生猪 3228.65 万头，同比+12.60%。温氏股份、新希望、大北农、傲农生物、天邦食品、唐人神、天康生物、东瑞股份出栏量同比增速在 20% 以上；牧原股份出栏同比增速低于 20%；正邦科技、金新农出栏量同比下滑。**

表 2：主要上市猪企 2023Q1 年经营情况

证券名称	营收 (亿元) 2023Q1	营收 YOY	净利润 (亿元) 2023Q1	净利润 YOY	出栏量 (万头) 2023Q1	YOY
牧原股份	241.98	32.39%	-11.98	76.87%	1384.50	0.20%
温氏股份	199.74	36.90%	-27.49	26.95%	559.54	39.06%
新希望	339.07	14.92%	-16.86	41.45%	471.51	27.55%
正邦科技	22.56	-65.24%	-11.79	51.56%	172.62	-28.85%
大北农	77.75	20.36%	-3.05	-31.29%	143.77	34.19%
傲农生物	48.18	15.95%	-1.80	48.90%	138.58	32.40%
天邦食品	21.74	32.59%	-6.64	1.47%	132.79	32.22%
唐人神	65.23	32.93%	-3.40	-128.00%	78.40	104.38%
天康生物	38.91	14.71%	-0.14	79.49%	56.94	51.07%
京基智农	66.63	1347.34%	12.20	960.39%	41.28	-
金新农	10.89	1.84%	-0.99	33.33%	27.73	-17.42%
东瑞股份	3.25	42.36%	-1.91	-492.24%	20.99	66.98%
新五丰	12.10	229.01%	-2.26	-101.95%	-	-
巨星农牧	8.94	21.65%	-2.06	33.92%	-	-
神农集团	8.96	61.97%	-1.06	29.42%	-	-

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

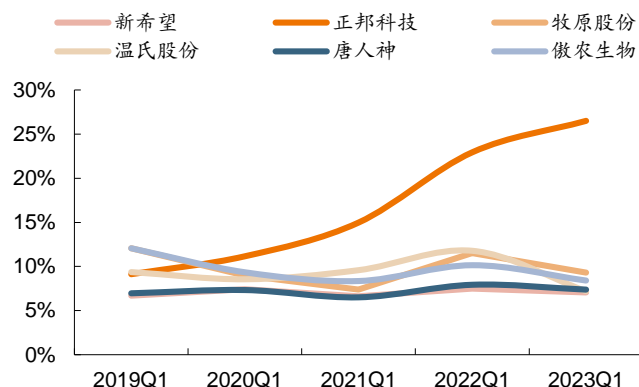
图 12: 主要上市猪企出栏量 (万头)



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

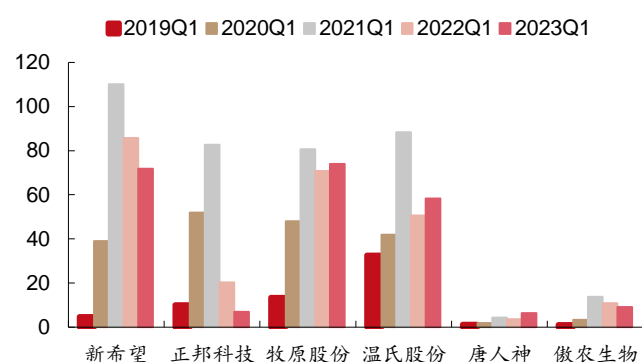
**期间费用率:** 23Q1 东瑞股份和正邦科技期间费用率同比上升, 其他上市猪企期间费用率同比下降, 行业整体效率持续提升。23Q1 牧原股份/温氏股份/新希望/傲农生物/唐人神/天康生物/新五丰/金新农/京基智农/巨星农牧/神农集团/天邦食品/大北农的期间费用率为 9.30%/7.19%/7.04%/8.43%/7.38%/7.86%/9.27%/10.49%/9.58%/8.64%/8.13%/18.22%/11.69%, 同比 -2.22pct/-4.59pct/-0.46pct/-1.74pct/-0.55pct/-2.37pct/-6.05pct/-0.32pct/-0.62pct/-0.05pct/-2.19pct/-7.16pct/-2.55pct。23Q1 东瑞股份/正邦科技的期间费用率为 25.11%/26.50%, 同比+3.19pct/+3.55pct。

图 13: 主要上市猪企期间费用率



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 14: 主要上市猪企生产性生物资产规模 (亿元)



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

**生产性生物资产:** 剔除正邦影响后 23Q1 上市猪企生产性生物资产同比小幅提升, 冬春猪病对生猪产能的影响相对有限。23Q1 末 15 家上市猪企的生产性生物资产合计为 266.77 亿元, 同比-3.02%。由于正邦科技的能繁母猪存栏下降较大, 将其剔除后生猪板块生产性生物资产合计为 259.84 亿元, 同比+1.99%。总体看上市猪企能繁母猪存栏量较为稳定, 生产性生物资产同比小幅增加, 冬春猪病对生猪产能影响较为有限。

## 2.3 行业展望: 猪价底部徘徊, 能繁产能有望持续去化

从 22 年 12 月以来, 生猪价格跌至 15 元/公斤左右, 行业处于亏损区间, 猪价再下探的空间有限。按照育肥阶段大致 3: 1 的肉料比测算, 饲料成本仍能对单位猪价有效支撑。23 年 3 月生猪单位体重的育肥成本为 11.79 元/公斤, 而生猪均价为 15.44 元/公斤, 生猪价格下探空间较为有限。截至 23 年 4 月底, 养殖户亏损已持续 4 个月以上, 现金压力增大。

现金持有量不足的养殖户有望加速淘汰。

**23 年能繁母猪产能持续去化，对猪价影响或将在 24 年初显现。**根据农业部数据，23 年 1~3 月，能繁存栏量为 4367/4343/4305 万头，环比分别-0.50%/-0.60%/-0.87%。3 月能繁产能去化幅度较 2 月有所扩大。**受生猪体重较高影响，预计入夏前大猪抛售仍将压制猪价，产能去化有望持续。**根据涌益数据，23 年 1~3 月生猪出栏均重为 123.12/120.48/121.09（公斤/头），较去年同期分别+4.74/+3.78/+4.33（公斤/头）。受养殖习惯等因素影响，我们预计 4~5 月份仍有一定的大猪抛售压力，因此猪价短期仍将受压制。行业处于亏损区间时，产能去化大概率将得以延续，因此本轮产能去化预计将至少维持至 23 年 5 月，利好 24 年生猪价格。

## 2.4 投资建议

总体看，我们认为目前生猪养殖龙头公司的估值已处于历史较低水平，23 年头部猪企出栏量仍将保持增长，后期猪价有望回暖，因此目前生猪养殖股具备中长期配置价值。个股方面，我们推荐温氏股份、唐人神，建议关注牧原股份、新五丰、巨星农牧等。

### 三、禽类养殖：23Q1白鸡景气度提升，黄鸡仍处底部

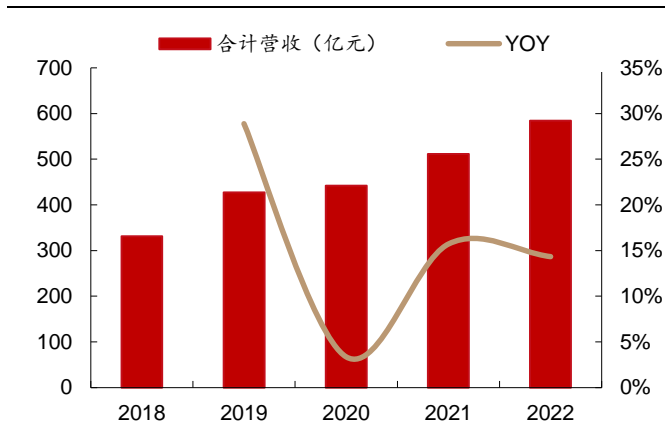
#### 3.1 白羽肉鸡：22年鸡价低迷影响利润，23Q1景气度提升明显

##### 3.1.1 22年经营分析：收入稳健增长，受鸡价低迷影响利润同比走低

白羽肉鸡养殖行业，我们选取圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份、禾丰股份 5 家公司作为行业样本。

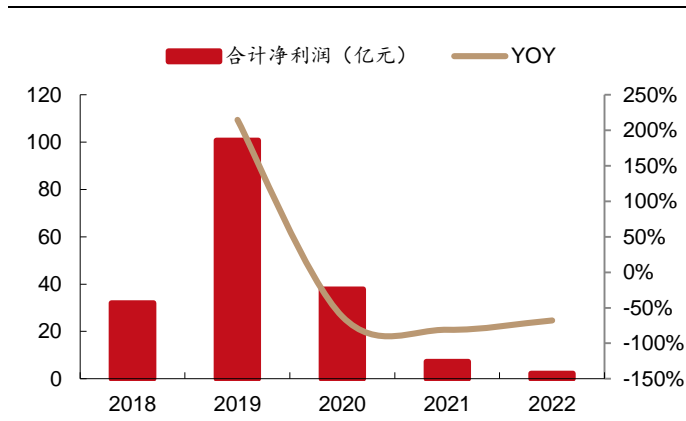
**收入及利润：2022 年白羽肉鸡板块收入保持稳健增长**，5 家上市白羽鸡企业共实现收入 584.51 亿元，同比+14.33%，主要原因是白羽肉鸡企业扩大养殖规模，市场集中度进一步提升。**2022 年白羽肉鸡板块归母净利润下滑明显**，5 家上市白羽鸡企业共实现归母净利润 2.34 亿元，同比-67.77%，主要原因是商品代鸡苗、毛鸡供应较为充足，价格相对低迷，导致白羽鸡养殖企业利润下滑明显。

图 15：白羽鸡板块收入变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 16：白羽鸡板块净利润变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

**个股分析：白羽鸡养殖企业依靠规模优势及鸡苗价格低位，维持较低利润水平；鸡苗企业受鸡苗价格低迷影响，出现亏损。**圣农发展、仙坛股份、禾丰股份的主要收入来源是商品代白羽肉鸡养殖及分割肉等产品销售，能够依靠规模优势获得较低的养殖成本，从而维持微利状态。益生股份及民和股份的主要产品为父母代及商品代鸡苗，受鸡苗价格低迷影响，22 年出现明显亏损。

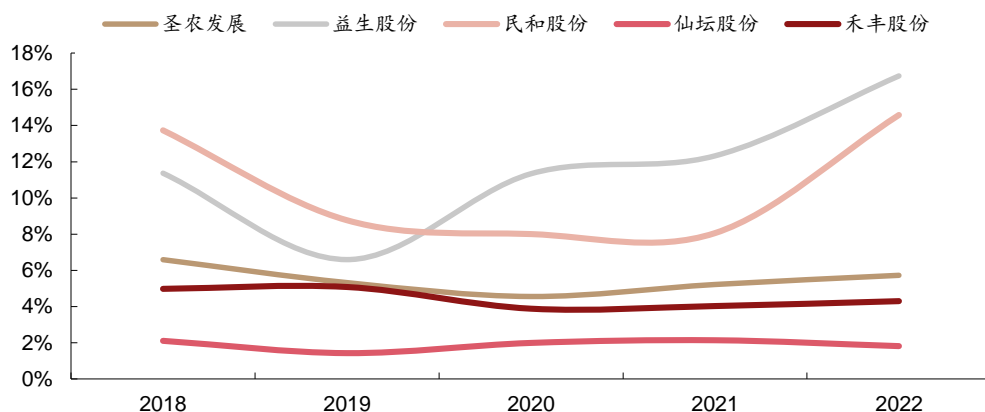
表 3：主要白羽鸡企业 2022 年经营情况

证券名称	营收 (亿元) 2022 年	营收 YOY	净利润 (亿元) 2022 年	净利润 YOY	产业链位置
圣农发展	168.17	16.15%	4.11	-8.33%	全产业链
益生股份	21.12	1.04%	-3.67	亏损	父母代鸡苗-商品代鸡苗
民和股份	16.09	-9.39%	-4.52	亏损	商品代鸡苗-肉鸡养殖
仙坛股份	51.02	54.06%	1.28	56.27%	肉鸡养殖-屠宰
禾丰股份	328.12	11.34%	5.14	333.25%	肉鸡养殖-屠宰

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

**期间费用率：22 年主要白羽鸡上市企业期间费用率同比小幅上升**，原因是收入实现不理想，费用无法有效分摊。22 年圣农发展/益生股份/民和股份/仙坛股份/禾丰股份的期间费用率为 5.74%/16.73%/14.58%/1.82%/4.30%，同比分别 +0.51pct/+4.41pct/+6.52pct/-0.33pct/+0.27pct。

图 17：主要白羽鸡企业期间费用率

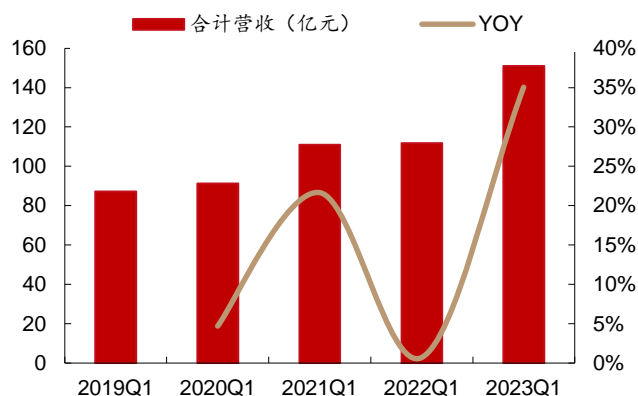


资料来源：公司官网，西部证券研发中心

## 3.1.2 23Q1经营分析：鸡价上行助力收入快速增长，净利润同比扭亏

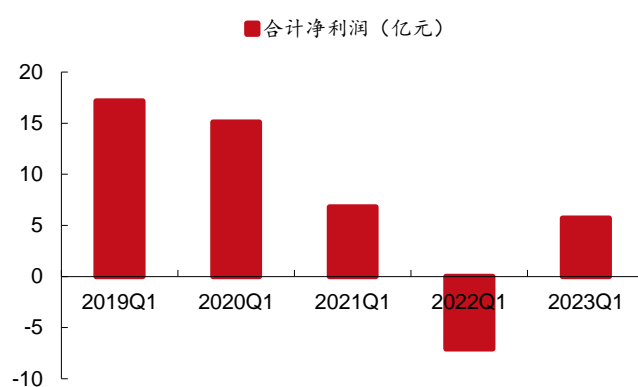
**收入及利润：2023Q1 白羽肉鸡板块收入同比快速增长，5 家上市白羽鸡企业共实现收入 150.94 亿元，同比+35.06%，**主要原因是 23 年 2 月份以来白羽肉鸡及商品代鸡苗价格快速上涨，带动头部企业收入同比高增。**2023Q1 年白羽肉鸡板块归母净利润同比扭亏，5 家上市白羽鸡企业共实现归母净利润 5.72 亿元，同比扭亏，22Q1 白羽鸡板块归母净利润为-7.08 亿元，**主要原因是商品代鸡苗、毛鸡价格快速上行，企业利润同比改善明显。

图 18：白羽鸡板块收入变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 19：白羽鸡板块净利润变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

**个股分析：23 年 2 月以来白羽肉鸡及商品代鸡苗价格快速上涨，带动白羽鸡企业收入、利润同比走高。鸡苗企业利润弹性较大，其中益生股份和民和股份利润同比增速较高。**

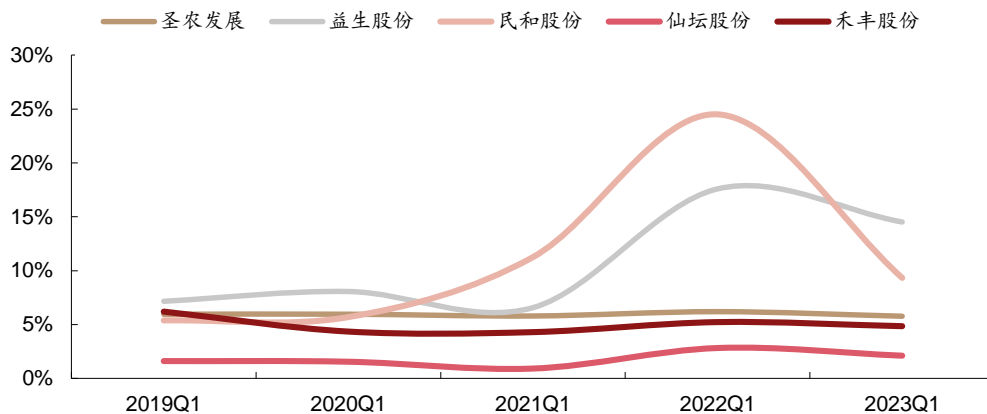
表 4：主要白羽鸡企业 2023Q1 经营情况

证券名称	营收 (亿元) 2023Q1	营收 YOY	净利润 (亿元) 2023Q1	净利润 YOY	产业链位置
圣农发展	45.37	34.27%	0.89	扭亏	全产业链
益生股份	9.14	185.27%	3.14	扭亏	父母代鸡苗-商品代鸡苗
民和股份	5.78	133.84%	0.57	扭亏	商品代鸡苗-肉鸡养殖
仙坛股份	12.22	42.88%	0.92	扭亏	肉鸡养殖-屠宰
禾丰股份	78.44	23.05%	0.19	扭亏	肉鸡养殖-屠宰

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

**期间费用率：23Q1 主要白羽鸡上市企业期间费用率同比下滑明显，原因是收入实现较快增长，各项费用得到有效摊薄。**23Q1 圣农发展/益生股份/民和股份/仙坛股份/禾丰股份的期间费用率为 5.78%/14.52%/9.33%/2.10%/4.85%，同比分别-0.42pct/-3.07pct/-15.18pct/-0.71pct/-0.38pct。

图 20：主要白羽鸡企业期间费用率



资料来源：公司官网，西部证券研发中心

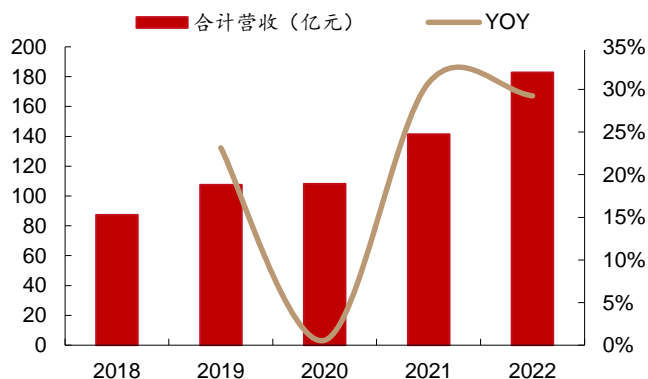
### 3.2 黄羽肉鸡：22年净利润同比扭亏，23Q1景气度下行

#### 3.2.1 22年经营分析：收入保持稳健增长，板块净利润同比扭亏

黄羽鸡养殖板块，我们选取黄鸡养殖企业立华股份、湘佳股份 2 家公司作为行业样本。

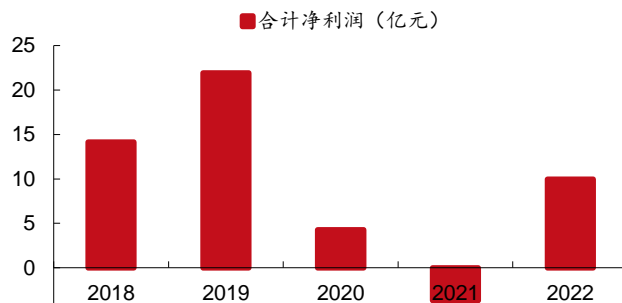
**收入及利润：2022 年黄羽肉鸡板块收入保持稳健增长，2 家上市黄羽鸡企业共实现收入 182.70 亿元，同比+29.24%，主要原因是 22H2 黄羽鸡价格大幅提升，带动公司收入同比上升。2022 年黄羽肉鸡板块归母净利润同比扭亏，2 家上市黄羽鸡企业共实现归母净利润 9.97 亿元，同比扭亏，21 年板块归母净利润为-3.70 亿元，主要原因是 22H2 黄羽鸡价格出现明显上行，带动相关公司利润恢复。**

图 21：黄羽肉鸡板块收入变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 22：黄羽肉鸡板块利润变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心



表 5：主要黄羽鸡企业 2022 年经营情况

证券名称	营收 (亿元) 2022 年	营收 YOY	净利润 (亿元) 2022 年	净利润 YOY
立华股份	144.47	29.79%	8.91	扭亏
湘佳股份	38.23	27.20%	1.06	312.27%

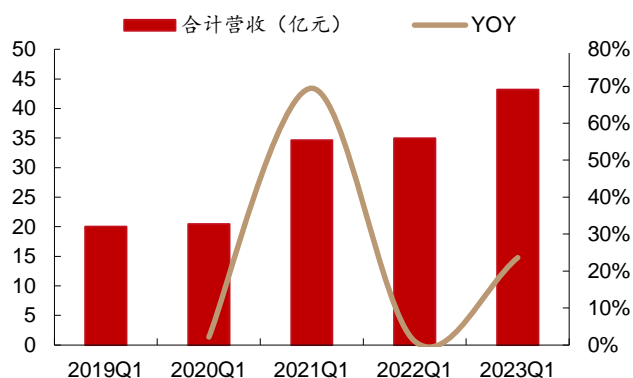
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

**期间费用率：**22 年黄羽鸡上市公司期间费用率同比小幅下降，原因是收入大幅增长，探底费用，同时企业经营效率有所提升。22 年立华股份/湘佳股份的期间费用率为 6.47%/15.02%，同比分别-0.34pct/-1.73pct。

### 3.2.2 23Q1 经营分析：收入保持稳健增长，需求低迷压制利润表现

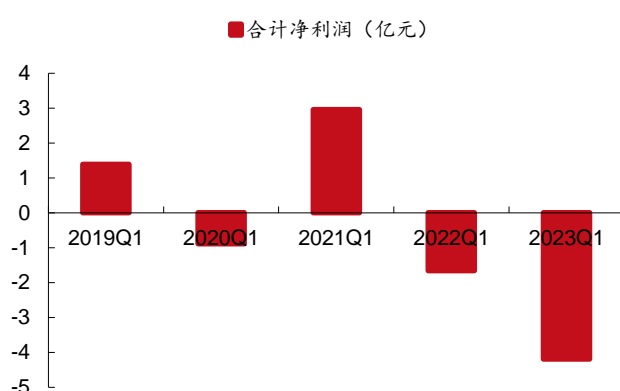
**收入及利润：**23Q1 黄羽肉鸡板块收入保持稳健增长，2 家上市黄羽鸡企业共实现收入 43.20 亿元，同比+23.63%，主要原因是 23Q1 上市公司出栏同比提升。23Q1 黄羽肉鸡板块亏损面同比扩大，2 家上市黄羽鸡企业共实现归母净利润-4.19 亿元，同比-152.69%，23Q1 亏损面扩大的原因是下游需求转淡，黄羽鸡价格下行明显。

图 23：黄羽肉鸡板块收入变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 24：黄羽肉鸡板块利润变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

表 6：主要黄羽鸡企业 2023Q1 经营情况

证券名称	营收 (亿元) 2023Q1	营收 YOY	净利润 (亿元) 2023Q1	净利润 YOY
立华股份	34.11	25.83%	-3.91	120.14%
湘佳股份	9.09	16.03%	-0.28	亏损

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

**期间费用率：**23Q1 黄羽鸡上市公司期间费用率同比小幅下降，原因是收入保持稳健增长，摊低费用，同时企业经营效率小幅提升。23Q1 立华股份/湘佳股份的期间费用率为 7.22%/14.47%，同比分别-0.97pct/-3.32pct。

### 3.3 行业展望：23H2 白鸡行业景气度或将持续提升，黄鸡有望走出底部

**白羽鸡：**禽流感影响仍无缓解迹象，对祖代鸡引种的负面影响仍将存在。2022 年 5 月开始，北美率先爆发高致病性禽流感，导致美国阿拉巴马州对我国出口祖代白羽鸡数量减少。此外，欧洲于 22 年 5 月也爆发高致病性禽流感，已蔓延至德国、法国、波兰、英国、荷兰等国家。22 年 10 月韩国、日本相继发现禽流感疫情。23 年 3 月阿根廷发现禽流感疫情，目前已蔓延至智利。目前看，国外的禽流感疫情尚无平息的迹象，预计在 23H2 仍将对祖代鸡引种产生负面影响。



**22年5月以来祖代鸡更新量下降明显，未来将直接影响商品代雏鸡及鸡肉供应。**受国外禽流感影响，22年5月以来安伟捷、利丰等国外祖代鸡引种量出现明显下跌。后备祖代鸡存栏量持续收缩，未来将明显影响商品代雏鸡供给。目前后备祖代鸡存栏量已从22年第4周的80万套水平下降至23年第16周的55万套水平，下降幅度为31.3%。从繁育周期看，后备祖代鸡存栏收缩转化至商品代鸡雏供应减量大致需要17个月左右的时间，因此我们判断商品代雏鸡明显减量或将在23Q4出现。

**黄羽鸡：我们预计23H2黄羽鸡价格下行空间有限，震荡攀升的可能性较大，原因如下：**

**1、饲料成本将对黄羽鸡价格形成有效支撑。**黄羽鸡养殖的料肉比大约在3左右，与生猪育肥接近。目前豆粕，玉米等主要农产品价格仍然处于偏高水平，黄羽鸡养殖育肥成本预计将对价格形成有力支撑。

**2、黄羽鸡竞争格局稳定，企业对市场掌控力较强，长期亏损的可能性较低。**22年温氏股份、立华股份、德康集团、力源集团等头部企业合计占出栏量份额为44%，寡头化格局明显，头部企业对市场掌控力较强，长期亏损的可能性较低，我们预计23H2黄鸡价格有望震荡攀升。

### 3.4 投资建议

**白羽鸡：**我们预计产品价格的高弹性最先显现在父母代种鸡及商品代雏鸡上，建议关注益生股份、民和股份。随着下游需求的复苏，父母代及商品代的高价鸡苗有望向下游的养殖端传导，建议关注仙坛股份、禾丰股份。建议关注具备全产业链布局优势的圣农发展。

**黄羽鸡：**我们预计2023年黄羽鸡价格将较为平稳，头部企业的内生增长动力将是业绩的主要驱动力。建议关注黄羽鸡龙头企业温氏股份、立华股份；将充分受益于冰鲜鸡消费占比提升的黄羽鸡生产加工企业湘佳股份。

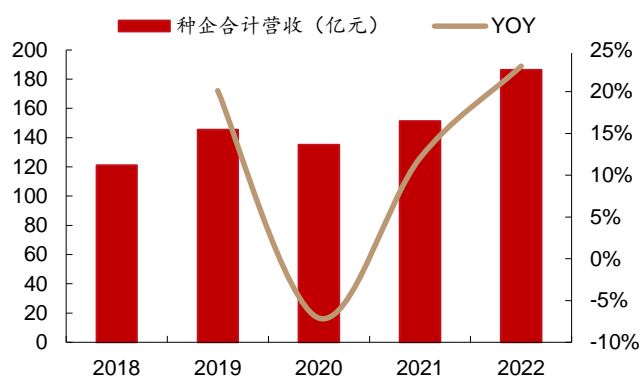
## 四、种业：粮食增产为主旋律，关注转基因商业化

### 4.1 22年经营分析：营收稳健增长，利润出现下滑

2018-2022年，申万种业板块合计营业收入分别为121.05/145.41/135.05/151.36/186.26亿元，基本呈现稳健上行态势，其中2020年因受疫情影响，营收增速放缓；申万种业板块合计归母净利润分别为8.57/-4.84/4.16/7.13/-0.11亿元，利润波动幅度较大，主要由于相关企业进行资产减值以及种植成本抬升等因素。

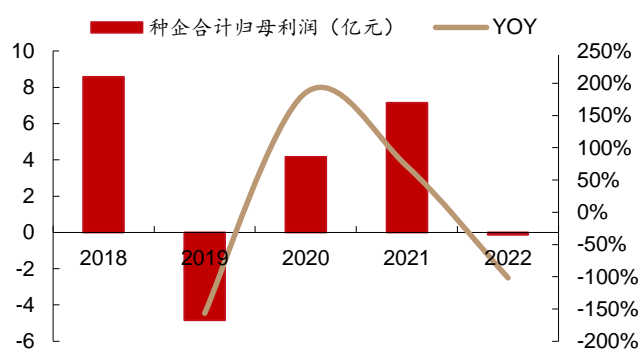
截至2022年，隆平高科/登海种业/荃银高科营业收入分别为36.88/13.25/34.90亿元，同比+5.3%/+20.4%/+38.5%。由于近两年粮价走高，因此农户种植积极性明显抬升，带动公司营收增长。主要种业公司期间费用率逐步下行，隆平高科费用率抬升主要由于研发以及财务费用的抬升。

图 25：申万种业板块收入变化



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

图 26：申万种业板块归母净利润变化

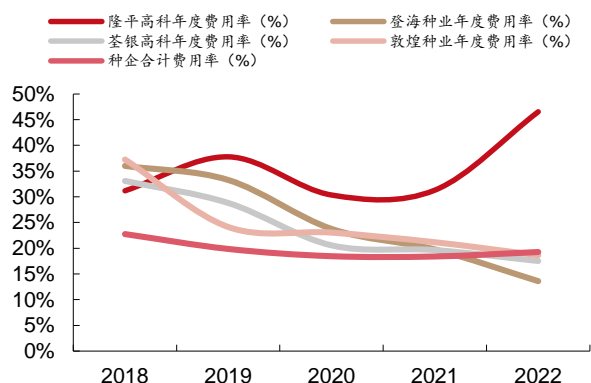


资料来源：Ifind，西部证券研发中心

截止2022年，隆平高科/登海种业/荃银高科费用率分别为46.5%/13.6%/17.5%，较21年变化分别为+15.2pct/-6.2pct/-2.1pct；资产负债率分别60.6%/22.5%/56.8%，较21年变化分别为+5.3pct/+2.1pct/+3.5pct。

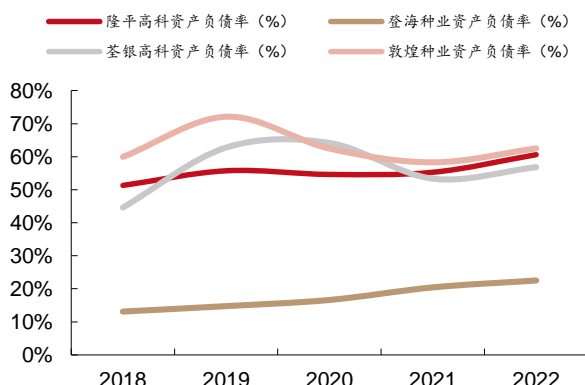
我们认为种业公司后期毛利水平有望持续抬升。考虑到国内种企的主营品种是稻谷和玉米，1) 玉米国内呈现紧平衡格局，因此玉米种子毛利水平有望延续；2) 国家稻谷收购底价不断上移，农户种粮积极性有望走高，带动种子价格上行。

图 27：种业公司期间费用率



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

图 28：种业公司资产负债率



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

表 7：种企 2022 年经营情况

证券名称	营收 (亿元)	营收 YOY	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY
	2022 年		2022 年	
秋乐种业	4.37	29.2%	0.61	54.0%
农发种业	52.48	39.4%	2.30	533.6%
敦煌种业	10.04	9.0%	0.20	121.1%
万向德农	2.34	6.0%	0.71	89.7%
丰乐种业	30.05	14.8%	0.58	-67.9%
隆平高科	36.88	5.3%	-8.76	-1503.5%
登海种业	13.25	20.4%	2.53	8.8%
荃银高科	34.90	38.5%	2.33	38.0%
神农科技	1.90	28.9%	-0.64	-13.7%

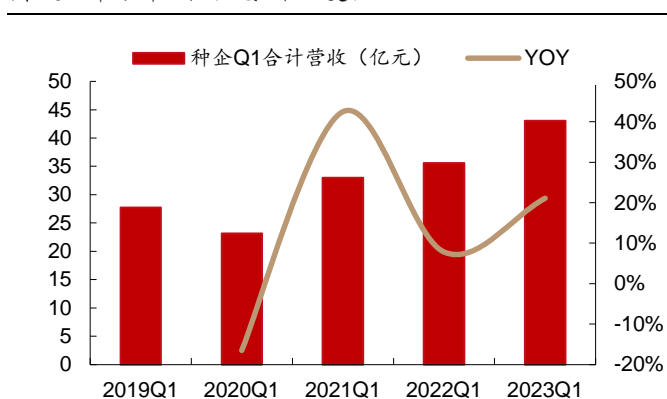
资料来源：Ifind，西部证券研发中心

## 4.2 23Q1经营分析：营收/利润双增

2019Q1-2023Q1 年，申万种业板块合计营业收入分别为 27.74/23.15/32.99/35.56/43.07 亿元；申万种业板块合计归母净利润分别为 1.41/0.79/1.39/2.48/3.59 亿元。

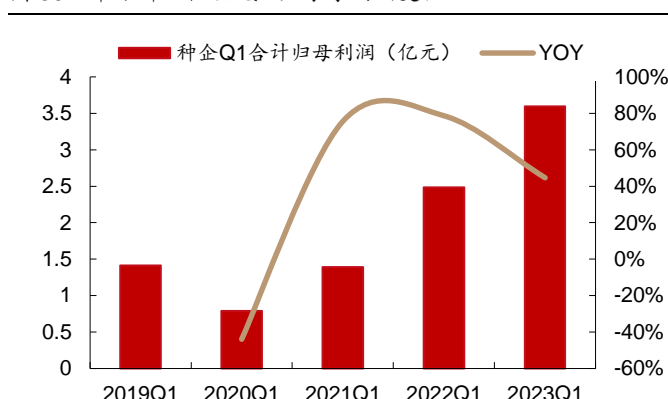
截至 2023Q1，隆平高科/登海种业/荃银高科营业收入分别为 10.63/2.62/6.17 亿元，同比 +17.5%/-21.5%/+40.2%；隆平高科/登海种业/荃银高科归母净利润分别为 1.70/0.44/0.31 亿元，同比+213.2%/-57.1%/+53.4%。

图 29：申万种业板块 Q1 收入变化



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

图 30：申万种业板块 Q1 归母净利润变化



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

表 8：种企 2023Q1 经营情况

证券名称	营收 (亿元)	营收 YOY	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY
	2023Q1		2023Q1	
秋乐种业	0.55	123.4%	0.09	447.6%
农发种业	12.16	25.5%	0.39	105.9%
敦煌种业	3.51	70.3%	0.24	208.4%
万向德农	0.85	15.2%	0.34	-17.5%
丰乐种业	6.14	11.0%	0.08	9.7%
隆平高科	10.63	17.5%	1.70	213.2%
登海种业	2.62	-21.5%	0.44	-57.1%
荃银高科	6.17	40.2%	0.31	53.4%
神农科技	0.39	-17.0%	-0.03	17.4%

资料来源：Ifind，西部证券研发中心

### 4.3 行业展望：政策持续加码，国内转基因商业化逐步临近

前期国内种业保护原创知识产权不力，种业假冒、套牌、剽窃等侵权现象多。因此市场集中度不高，导致种子费用占总成本的比例不足6%；国内玉米/大豆/稻谷种子占总成本的比例分别为5.04%/5.03%/5.40%。反观海外成熟市场，市场集中度较高，种子企业溢价能力较强，美国玉米/大豆/稻谷种子占总成本的比例分别为12.9%/11.9%/8.9%。我们认为随着种子法第四次修改落地，国内种业市场集中度有望逐步改善，种子费用占比有提升空间。

近两年关于种业的政策文件密集出台，其中对《种子法》进行修改，建立实质性派生品种制度，完善侵权赔偿制度；以及《国家级转基因大豆玉米品种审定标准》的落地为转基因品种上市建立明确考核制度。2023年中央一号文件发布，其中主要涉及抓紧抓好粮食和重要农产品稳产保供、加强农业基础设施建设、强化农业科技和装备支撑等九方面意见指引。首当其冲将确保全国粮食产量保持在1.3万亿斤以上，其中明确实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动。我们认为粮食产能提升行动主要在于大豆、玉米、小麦以及稻谷等主粮品种。

### 4.4 投资建议

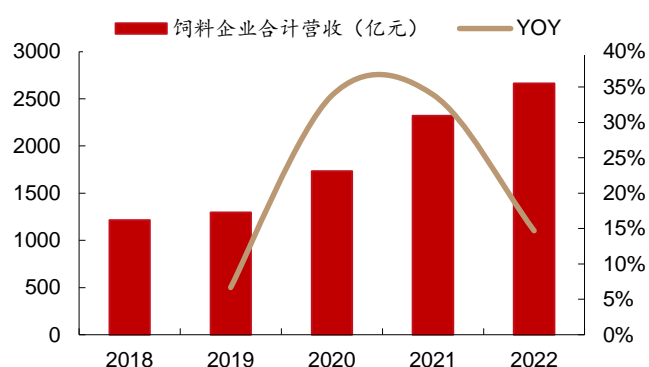
1) 预计后期国内粮价走势将出现差异化，玉米/稻谷走势或稳中偏强，大豆/小麦价格中枢或缓慢下移，建议关注主营业务为杂交水稻&玉米种子的企业（登海种业、隆平高科、荃银高科）。2) 转基因商业化后期有望逐步落地，打开公司市值空间，建议关注已具备转基因安全证书的头部公司大北农、隆平高科。

## 五、饲料：大宗原材料价格下行，加工利润有望回归

### 5.1 22年经营分析：营收增速放缓，利润企稳回升

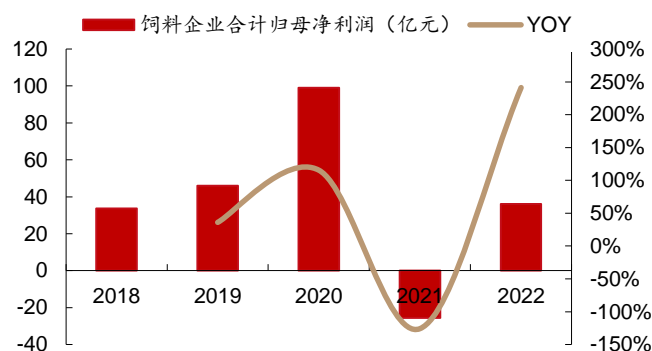
2018-2022年，申万饲料板块合计营业收入分别为1214.8/1295.6/1733.2/2320.8/2661.5亿元，基本呈现稳健上行态势，其中2019年受到非洲猪瘟的影响，生猪供应受到影响，因此饲料产量也呈现下滑态势，导致营收增速放缓；申万种业板块合计归母净利润分别为33.7/45.9/98.9/-25.5/36.0亿元，利润逐步恢复。21年因受全球通胀因素，导致原材料采购成本上升，饲料加工利润被挤压。

图 31：申万饲料板块收入变化



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

图 32：申万饲料板块归母净利润变化

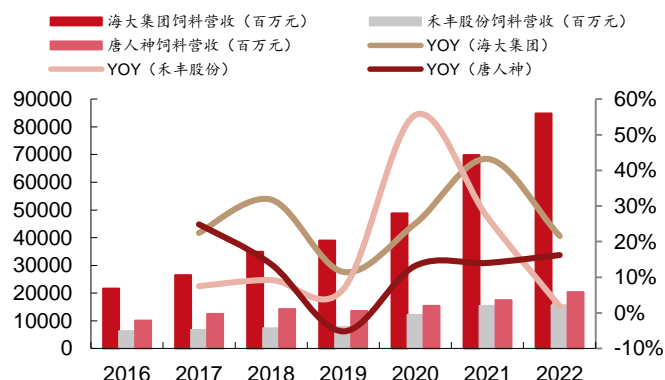


资料来源：Ifind，西部证券研发中心

2019-2022年，头部企业饲料业务营收逐年提升。截止2022年，海大集团/禾丰股份/唐人神饲料业务营收分别为848.92/156.43/203.54亿元，同比+21.6%/+1.9%/+16.3%，头部企业营收保持稳健增速。传统饲料公司的费用率相对稳健，保持在5%-10%区间；宠物饲料公司由于推广需求，因此费用率较高。

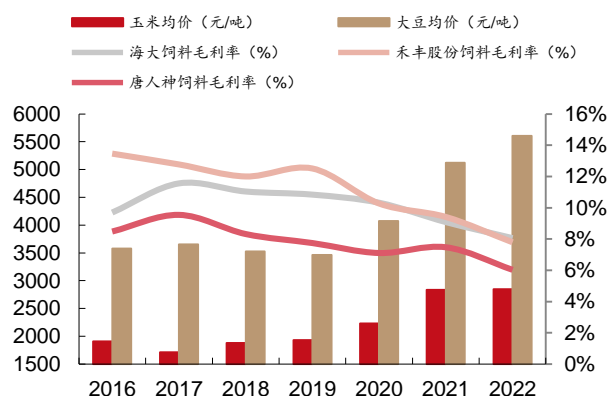
截止2022年，海大集团/禾丰股份/唐人神饲料板块毛利率分别为8.1%/7.8%/6.0%，均处于2016年以来的低位水平。反观饲料原材料（玉米/大豆）价格却处于2016年以来的新高位置。我们认为后期原材料豆粕价格中枢或缓慢下行，玉米价格延续高位震荡，但是再创新高的难度较大；因此后期饲料企业毛利率有望持续修复。

图 33：饲料公司相关营收



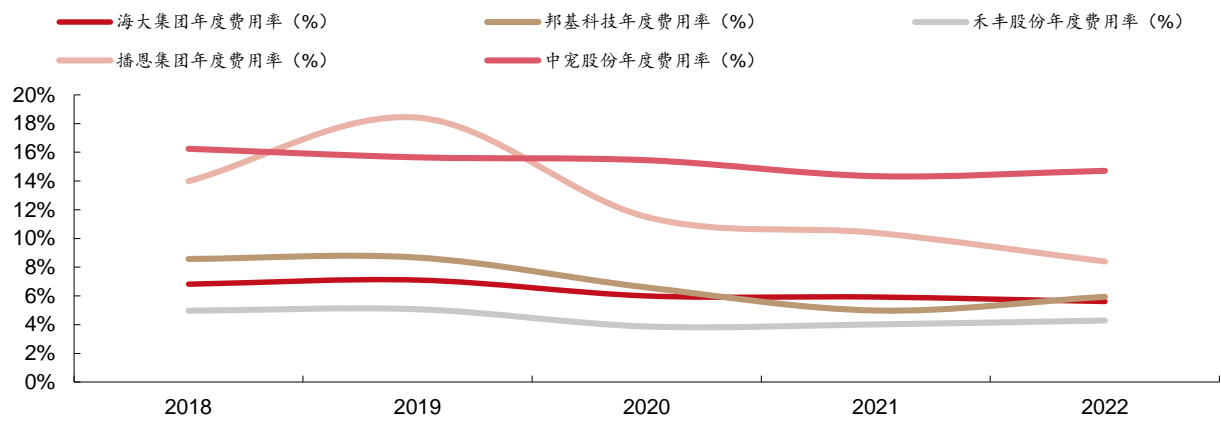
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 34：饲料公司相关毛利



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 35：饲料公司期间费用率



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

表 9：饲料企业 2022 年经营情况

证券名称	营收（亿元） 2022 年	营收 YOY	归母净利润（亿元） 2022 年	归母净利润 YOY
路斯股份	5.49	19.6%	0.43	41.9%
邦基科技	16.58	-18.5%	1.20	-17.5%
傲农生物	216.13	19.8%	-10.39	31.6%
禾丰股份	328.12	11.3%	5.14	333.2%
天马科技	70.08	29.3%	1.30	55.9%
正虹科技	11.61	-18.9%	-1.16	48.3%
粤海饲料	70.92	5.5%	1.15	-38.7%
播恩集团	17.09	-3.5%	0.77	-14.2%
天康生物	167.32	6.3%	3.02	144.0%
海大集团	1,047.15	21.8%	29.54	85.1%
大北农	323.97	3.4%	0.56	112.6%
金新农	39.74	-18.4%	0.20	102.0%
唐人神	265.39	22.1%	1.35	111.8%
百洋股份	32.14	10.6%	0.62	132.3%
中宠股份	32.48	12.7%	1.06	-8.4%
佩蒂股份	17.32	36.3%	1.27	111.8%

资料来源：Ifind，西部证券研发中心

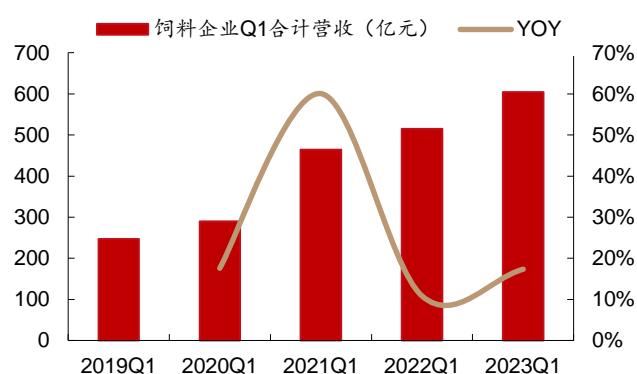
5.2 23Q1经营分析：营收稳健上行，亏损幅度逐步改善

2019Q1-2023Q1 年，申万饲料板块合计营业收入分别为 246.8/290.2/464.5/514.8/604.2 亿元；申万饲料板块合计归母净利润分别为 2.9/18.6/21.8/-8.3/-5.4 亿元。

截至 2023Q1，海大集团/禾丰股份/唐人神营业收入分别为 233.5/78.4/65.2 亿元，同比 +17.1%/+23.0%/+32.9%；海大集团/禾丰股份/唐人神归母净利润分别为 4.07/0.19/-3.40 亿元，同比+103.2%/+115.2%/-128.0%。

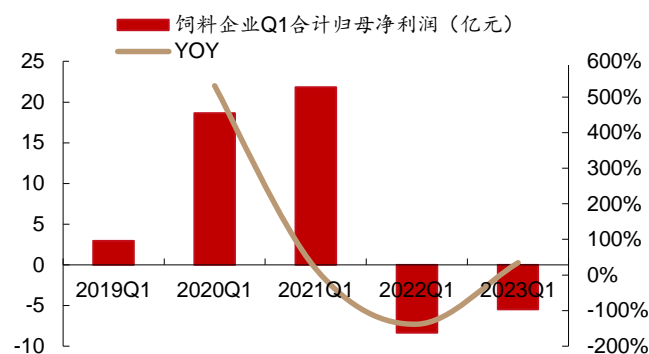


图 36: 申万饲料板块 Q1 收入变化



资料来源: Ifind, 西部证券研发中心

图 37: 申万饲料板块 Q1 归母净利润变化



资料来源: Ifind, 西部证券研发中心

表 10: 饲料企业 2023Q1 经营情况

证券名称	营收 (亿元)		归母净利润 (亿元)	
	2023Q1	营收 YOY	2023Q1	归母净利润 YOY
路斯股份	1.46	23.8%	0.13	165.1%
邦基科技	3.90	15.5%	0.23	-12.0%
傲农生物	48.18	15.9%	-1.79	48.9%
禾丰股份	78.44	23.0%	0.19	115.2%
天马科技	15.31	4.2%	0.05	-85.4%
正虹科技	2.89	31.4%	-0.29	34.8%
粤海饲料	9.57	-2.6%	-0.48	-16.4%
播恩集团	3.91	29.7%	0.18	1426.9%
天康生物	38.91	14.7%	-0.14	79.5%
海大集团	233.58	17.1%	4.07	103.2%
大北农	77.75	20.4%	-3.05	-31.3%
金新农	10.89	1.8%	-0.99	33.3%
唐人神	65.23	32.9%	-3.40	-128.0%
百洋股份	5.54	-9.7%	0.03	-45.3%
中宠股份	7.06	-11.0%	0.15	-33.1%
佩蒂股份	1.59	-53.8%	-0.38	-233.4%

资料来源: Ifind, 西部证券研发中心

### 5.3 行业展望：行业增速或放缓，关注细分高端饲料品种

2016~2022 年工业饲料产量平稳增长，行业空间逐步上行。根据中国饲料工业协会数据，2016~2022 年，我国工业饲料总产量从 2.09 亿吨增长至 3.02 亿吨，复合增速为+5.4%。从产量结构上看，猪饲料及禽饲料占比较高。

- 1) 当下猪肉供给已经恢复至往年正常水平（5300-5500 万吨/年），因此我们认为后期猪饲料的产能增长空间或较为有限。
- 2) 随着快餐的普及以及预制菜的发展，肉禽的需求或持续稳步上升，从而带动肉禽饲料的销量。预计肉禽饲料延续稳健态势。
- 3) 目前水产品价格尚可，预计后期水产饲料的产能延续稳健增长态势。



#### 5.4 投资建议

1) 预计饲料产量维持平稳态势，头部企业的市场集中度有望持续抬升。截止 2022 年，海大集团/禾丰股份/唐人神饲料销量分别为 2165/399/616 万吨，同比+10.3%/-7.9%/+20.7%，对应市占率分别为 7.2%/1.3%/2.0%。

2) 我们认为后期原材料豆粕价格中枢或缓慢下行，玉米价格延续高位震荡，但是再创新高的难度较大；随着生猪去产能的开始，后期养殖利润有望逐渐转正，饲料加工利润有望逐步恢复。建议关注头部饲料企业海大集团、唐人神等。

## 六、动保：22年收入保持稳健，23Q1业绩复苏明显

### 6.1 22年经营分析：营收稳中有升，下游深亏导致利润显著下滑

**收入及利润：**2022 年动保板块收入 175.0 亿元。2018-2022 年，申万动保板块合计营业收入分别为 132/122/153/171/175 亿元，基本呈现稳健上行态势，其中 2019 年受到非洲猪瘟的影响，生猪供应受到影响，因此动保需求也呈现下滑态势，导致营收同比下滑；申万动保板块合计归母净利润分别为 24.5/15.9/25.8/27.5/20.5 亿元，受下游养殖业景气度影响，2022 年动保行业普遍出现利润显著下滑。

**个股分析：**2022 年，覆盖产品图谱较广的动保企业营业收入逆势增长。其中，中牧股份/普莱柯/瑞普生物/回盛生物公司营业收入分别为 58.9/12.28/20.84/10.23 亿元，同比 +11.1%/+11.8%/+3.8%/+2.7%，保持稳健增长。动保公司的费用率整体较高，高达 20%~40%。其中，普莱柯/瑞普生物/生物股份的费用率分别为 45.3%/30.6%/33.3%，主要系注重渠道营销、下游深亏为大客户让利的原因为。

图 38：申万动保板块收入变化

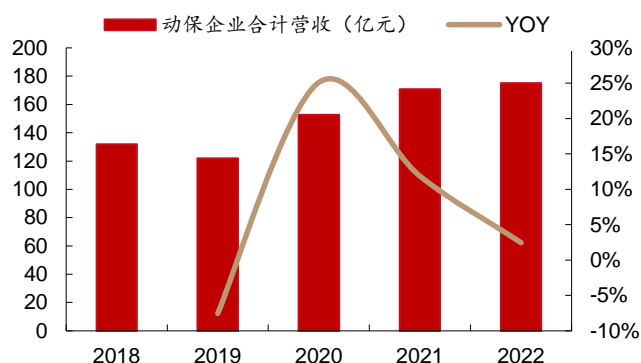
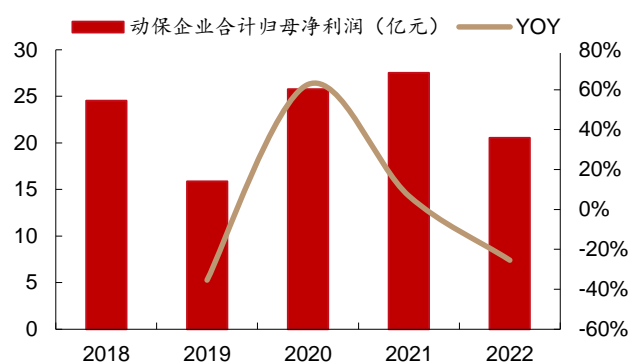


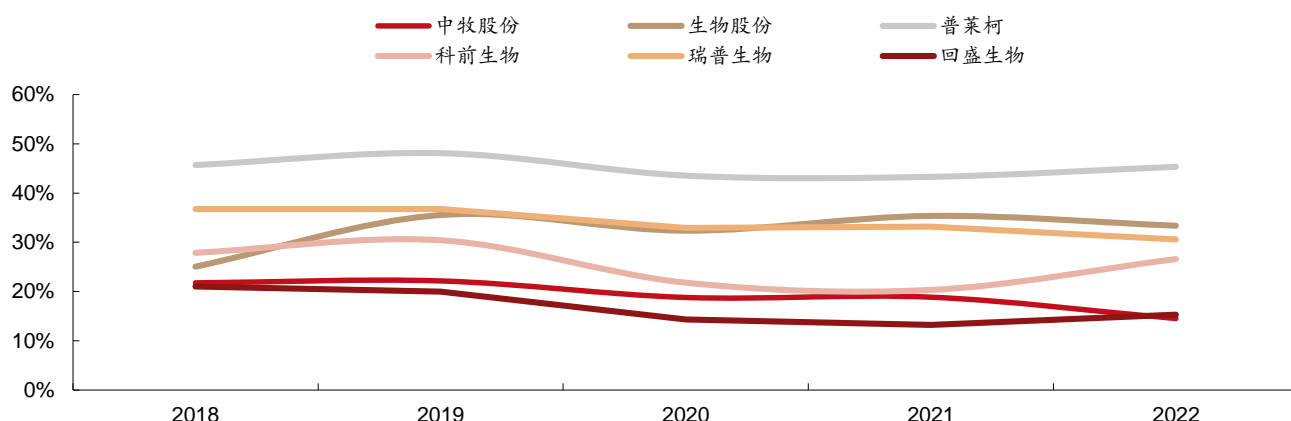
图 39：申万动保板块归母净利润变化



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

资料来源：Ifind，西部证券研发中心

图 40：主要动保公司期间费用率



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

表 11：主要动保企业 2022 年经营情况

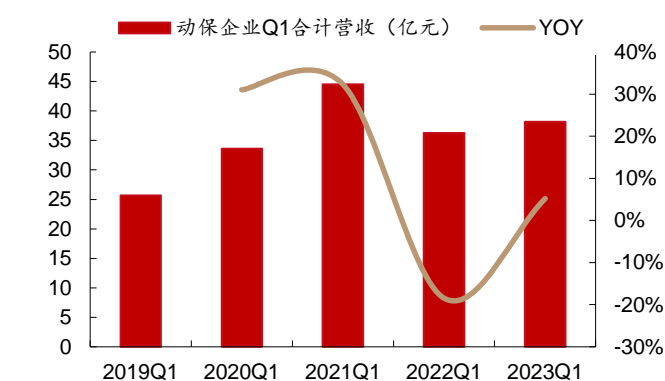
证券名称	营收(亿元) 2022 年	营收 YOY	归母净利润(亿元) 2022 年	归母净利润 YOY
中牧股份	58.92	11.1%	5.50	7.0%
生物股份	15.29	-13.9%	2.11	-44.9%
普莱柯	12.28	11.8%	1.74	-28.7%
科前生物	10.01	-9.2%	4.10	-28.2%
瑞普生物	20.84	3.8%	3.47	-16.0%
回盛生物	10.23	2.7%	0.53	-60.3%

资料来源：Ifind，西部证券研发中心

## 6.2 23Q1经营分析：业绩回暖趋势明显

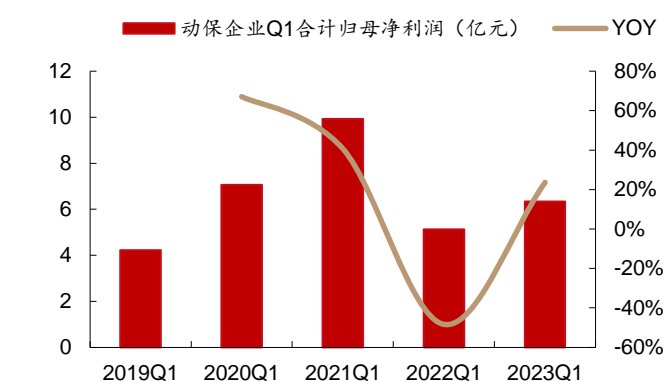
收入及利润：2019Q1~2023Q1 年，申万动物保健板块合计营业收入分别为 25.7/33.6/44.5/36.3/38.2 亿元；申万动保板块合计归母净利润分别为 4.2/7.1/9.9/5.1/6.3 亿元。

图 41：申万动保板块 Q1 收入变化



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

图 42：申万动保板块 Q1 归母净利润变化



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

个股分析：截至 2023Q1，中牧股份/生物股份/普莱柯/科前生物/瑞普生物/回盛生物的营业收入分别为 10.6/3.64/3.06/2.80/4.43/2.30 亿元，同比-5.5%/+6.5%/+24.6%/+37.9%/+13.3%/+12.0%，季度环比回暖趋势明显；中牧股份/生物股份/普莱柯/科前生物/瑞普生物/回盛生物归母净利润分别为 1.40/1.07/0.65/1.36/0.81/0.15 亿元，同比+4.8%/+31.8%/+74.5%/+49.3%/+11.9%/+634.0%，利润端也明显改善。

表 12：动保企业 2023Q1 经营情况

证券名称	营收(亿元) 2023Q1	营收 YOY	归母净利润(亿元) 2023Q1	归母净利润 YOY
中牧股份	10.62	-5.5%	1.40	4.8%
生物股份	3.64	6.5%	1.07	31.8%
普莱柯	3.06	24.6%	0.65	74.5%
科前生物	2.80	37.9%	1.36	49.3%
瑞普生物	4.43	13.3%	0.81	11.9%
回盛生物	2.30	12.0%	0.15	634.0%

资料来源：Ifind，西部证券研发中心

## 6.3 行业展望：短期有望同比改善，中长期持续关注非瘟疫苗

1) 从短期来看，22Q4 生猪养殖板块净利润同比增速达到高点+237.36%，对应 23Q3 动保板块净利润增速回升。23Q1 猪价下跌至亏损区间，对应 23Q4 动保板块业绩承压。

但 23Q1 自繁自养养殖利润高于同期，23Q4 动保板块净利润增速或高于同期。综合两个季度来看，23H2 动保板块业绩增速有望同比改善。

- 2) 从中长期来看，应急评价缩短上市周期，非瘟疫苗商业化即将落地。23 年 4 月普莱柯、生物股份等多家企业同时提交应急评价申请，如后续审批和临床试验工作进展顺利，预计约 1 年后非瘟疫苗可实现商业化，将推动动保行业大幅扩容。

## 6.4 投资建议

23Q1 动保企业季度环比改善明显，23H2 动保板块业绩承压、但仍有望同比改善。此外，近期非瘟疫苗研发取得多项突破，未来成功上市也将有助于市场扩容。总体来看，动保板块 23 年预计业绩增速优于去年，研发非瘟疫苗的头部企业或将迎来重大利好，建议关注普莱柯、科前生物、生物股份、中牧股份、瑞普生物、回盛生物。

## 七、风险提示

- (1) 生猪、白羽鸡、黄羽鸡价格出现大幅度超预期波动；
- (2) 生猪养殖、肉鸡养殖等上市公司产能扩张不及预期；
- (3) 粮食作物价格波动超预期；
- (4) 地租、人工、农资等农业生产成本上行超预期；
- (5) 转基因商业化进度不及预期；
- (6) 非瘟疫苗研发进度不及预期；
- (7) 新冠疫情政策波动超预期导致猪肉、鸡肉等下游需求恢复不及预期；
- (8) 重大食品安全事件。

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层  
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C  
联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。