

## 正文目录

一、生猪养殖：24Q1 猪企减亏，猪价蓄势反转 .....	6
1、经营回顾：24Q1 猪价淡季坚挺，出栏稳步增长 .....	6
2、财报分析：降本增效促亏损收窄，资产负债率稳中有升 .....	7
3、展望：猪价蓄势反转，择优布局龙头猪企 .....	11
二、种业：收入端连续高增，24Q1 粮价低迷拖累盈利 .....	12
三、后周期（饲料、动保）：盈利短期承压，24Q2 或企稳回升 .....	14
（一）饲料：原料价格下行，盈利边际改善 .....	14
（二）动保：盈利短期承压，24Q2 需求或触底回升 .....	16
四、禽养殖：鸡价下行拖累板块盈利，24Q1 景气弱复苏 .....	18
五、投资建议：布局猪价反转，加码生物育种 .....	21
六、风险提示 .....	21

## 图表目录

图 1：2013Q1 至 2024Q1 全国猪价季度走势图 .....	6
图 2：2013Q1 至 2024Q1 全国仔猪价格季度走势图 .....	6
图 3：2013 年以来全国生猪均价走势图 .....	6
图 4：2021 年以来全国以及龙头猪企出栏量季度变化情况 .....	7
图 5：2021 年以来龙头猪企季度出栏量以及市占率情况 .....	7
图 6：2012 年以来全国生猪季度出栏量情况 .....	7
图 7：2018 年以来主要上市猪企的季度收入及其同比变化 .....	9
图 8：2018 年以来主要上市猪企的季度盈利及其同比变化 .....	9
图 9：2018 年以来主要上市猪企的季度现金流情况 .....	9
图 10：2022Q4 至 2024Q1 龙头猪企的现金流情况 .....	9
图 11：2019 年以来上市猪企季度资产负债率情况 .....	10
图 12：2024Q1 主要上市猪企资产负债率情况 .....	10
图 13：2020 年以来上市猪企的季度生产性生物资产变化 .....	10
图 14：2020 年以来主要上市猪企的季度固定资产 YOY .....	11
图 15：2020 年以来主要上市猪企的季度在建工程 YOY .....	11
图 16：2020 年以来主要上市猪企的季度资本开支 YOY .....	11

图 17: 2021 年以来各方统计的能繁母猪存栏月度环比变化 .....	12
图 18: 国家统计局统计的能繁母猪存栏季度环比变化 .....	12
图 19: 2010 年以来行业养殖利润变化情况 .....	12
图 20: 商品猪出栏均重变化情况 .....	12
图 21: 种业板块合计营收及增速表现 (财务年) .....	13
图 22: 种业板块合计扣非净利润及增速表现 (财务年) .....	13
图 23: 国内玉米现货价格走势 .....	13
图 24: 2023Q3 头部种企预收款 (合同负债) 延续高增 .....	13
图 25: 2011-2024 年, 玉米/豆粕现货价格走势图 .....	15
图 26: 2015-2024 年, 生猪/肉鸡料均价走势图 .....	15
图 27: 18Q1 至 24Q1 动保上市公司收入及同比变化情况 .....	17
图 28: 18Q1 至 24Q1 动保上市公司盈利及同比变化情况 .....	17
图 29: 18Q1 至 24Q1 动保上市公司毛利率情况 .....	17
图 30: 禽板块合计营收及增速表现 .....	19
图 31: 禽板块合计扣非净利润及增速表现 .....	19
图 32: 白羽肉鸡和鸡苗价格走势变化 .....	20
图 33: 毛鸡养殖利润 .....	20
图 34: 白羽鸡祖代种鸡存栏 (单位: 万套) .....	20
图 35: 白羽鸡父母代种鸡存栏 (在产+后备) .....	20
图 36: 黄羽鸡行业祖代种鸡存栏情况 (在产+后备) .....	21
图 37: 黄羽鸡行业父母代种鸡存栏情况 (在产+后备) .....	21
表 1: 2023 年主要上市猪企收入及盈利情况 .....	8
表 2: 2024Q1 主要上市猪企收入及盈利情况 .....	8
表 3: 2023 年及 2024 年一季度种业板块营收及扣非净利润表现情况 .....	14
表 4: 主要种企毛利率表现 .....	14
表 5: 主要种企净利率变化情况 .....	14
表 6: 2023 年饲料企业经营情况 .....	15
表 7: 24Q1 饲料企业经营情况 .....	16
表 8: 2023 年动保企业经营情况 .....	16
表 9: 24Q1 动保企业经营情况 .....	17

表 10: 国家重点研发计划“动物疫病综合防控关键技术研发与应用”重点专项 2021 年度揭榜挂帅项目拟立项项目 18

表 11: 市场化采购情况下, 非瘟疫苗市场空间测算 .....	18
表 12: 2023 年及 2024 年一季度禽板块营收及扣非净利润表现情况 .....	19
表 13: 主要禽养殖企业毛利率表现 .....	20
表 14: 主要禽养殖企业净利率变化情况 .....	20

## 一、生猪养殖：24Q1 猪企减亏，猪价蓄势反转

### 1、经营回顾：24Q1 猪价淡季坚挺，出栏稳步增长

**猪价：23 年猪价承压，24Q1 猪价淡季表现坚挺。**2023 年，受生猪供给端较为宽松影响，猪价整体呈现底部震荡趋势，随着母猪产能去化逐步向生猪供给端传导，行业对后市猪价较为乐观，24Q1 淡季猪价表现较为坚挺，仔猪价格亦创 2022 年以来新高。**1) 肥猪价格。**根据博亚和讯数据，2023 年，全国生猪均价 15.0 元/公斤、同比-19%。24Q1，全国生猪均价 14.5 元/公斤，同比-3.8%、环比-1.8%，猪价淡季表现仍相对坚挺。**2) 仔猪价格。**根据博亚和讯数据，2023 年，全国仔猪均价 28.3 元/公斤、同比-16%。24Q1，全国仔猪均价 28.4 元/公斤，同比-15%、环比+46%，主要系补栏旺季以及产业端看好后市行情所致。

图 1：2013Q1 至 2024Q1 全国猪价季度走势图



资料来源：博亚和讯，

图 2：2013Q1 至 2024Q1 全国仔猪价格季度走势图



资料来源：博亚和讯，

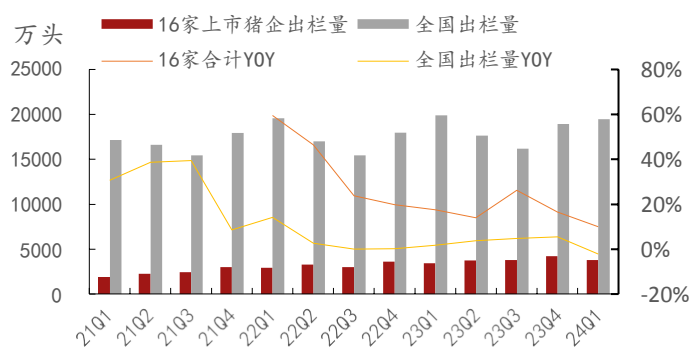
图 3：2013 年以来全国生猪均价走势图



资料来源：博亚和讯，

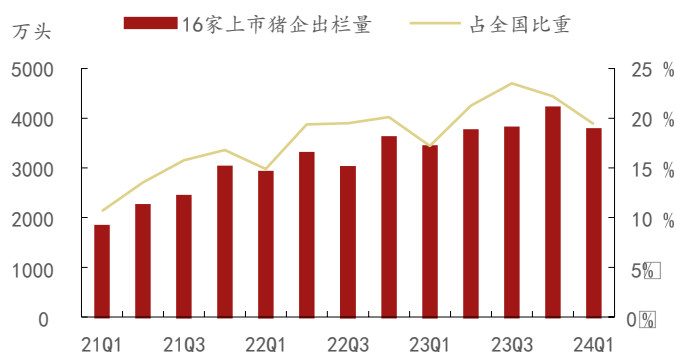
**出栏量：出栏同比小幅回落，上市猪企出栏稳增。**24Q1，全国生猪出栏量同比微降，但主要上市猪企产能仍在持续释放。**1) 从国家统计局的数据来看，**2023 年，全国生猪出栏 7.27 亿头，同比增长 3.8%，创 2015 年以来新高。24Q1，全国生猪出栏 1.95 亿头，同比-2.2%、环比+2.7%。**2) 从上市猪企出栏量来看，**16 家上市猪企 2023 年合计出栏生猪 1.52 亿头，同比+18%，占全国生猪出栏比重提升至 21%。24Q1，16 家上市猪企合计出栏生猪 3774 万头，同比+10%、环比-10%，占全国生猪出栏比重小幅回落至 19%。

图 4：2021 年以来全国以及龙头猪企出栏量季度变化情况



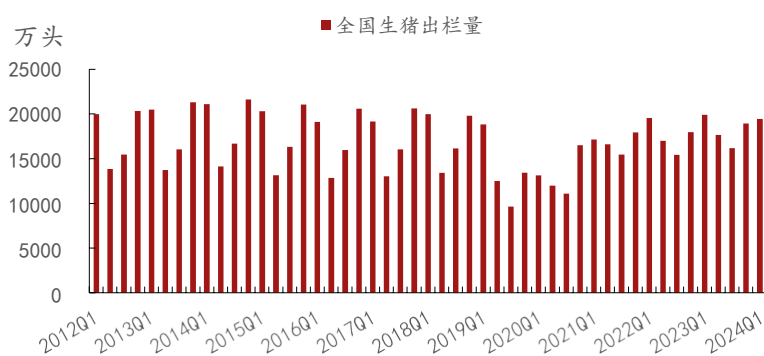
资料来源：国家统计局、公司公告，。注：样本公司包括牧原股份、温氏股份、新希望、\*ST 正邦、\*ST 傲农、大北农、ST 天邦、唐人神、巨星农牧、天康生物、新五丰、金新农、华统股份、京基智农、神农集团、东瑞股份。

图 5：2021 年以来龙头猪企季度出栏量以及市占率情况



资料来源：国家统计局、公司公告，。注：样本公司包括牧原股份、温氏股份、新希望、\*ST 正邦、\*ST 傲农、大北农、ST 天邦、唐人神、巨星农牧、天康生物、新五丰、金新农、华统股份、京基智农、神农集团、东瑞股份。

图 6：2012 年以来全国生猪季度出栏量情况



资料来源：国家统计局，

## 2、财报分析：降本增效促亏损收窄，资产负债率稳中有升

**收入：24Q1 收入同比-15%。**2023 年，上市猪企出栏量实现逆势扩张，但受猪价同比降幅明显拖累，16 家上市猪企收入端小幅下降，合计实现营业收入 4982 亿元，同比-1.2%。24Q1，上市猪企出栏量同比虽维持较快增长，但猪价整体仍处底部震荡，收入端出现一定下滑，根据上市公司公告，16 家上市猪企合计实现营业收入 1013 亿元，同比-15%、环比-20%。其中，新五丰（+17%）、神农集团（+21%）同比增速超 10%。

**盈利：24Q1 同比减亏。**2023 年，猪价持续在行业平均成本线以下运行，同时上市猪企出栏量逆势扩大，16 家上市猪企合计亏损 158 亿元，同比转亏。24Q1，猪价整体承压，但受益于饲料价格下降，上市猪企亏损幅度同比实现减亏。根据上市公司公告，16 家上市猪企合计亏损 63 亿元，同比减亏、环比转亏，环比转亏或主要系 23Q4 新希望以及\*ST 正邦投资收益较高所致。

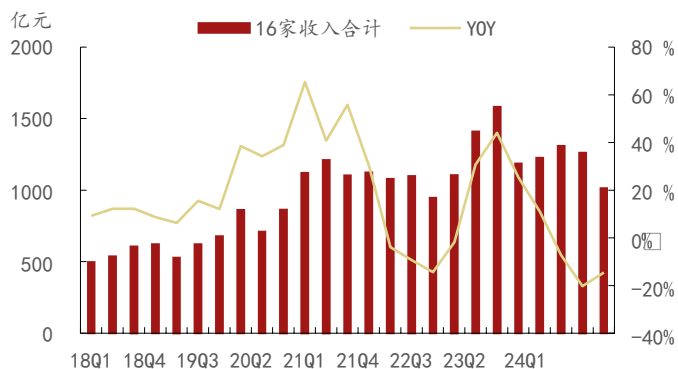
表 1：2023 年主要上市猪企收入及盈利情况

	2023 年经营情况						
	出栏量	出栏量 YOY	收入	收入 YOY	毛利率	盈利	盈利 YOY
牧原股份	6382	4.3%	1109	-11%	3.1%	-43	-132%
温氏股份	2626	47%	899	7.4%	0.8%	-64	-221%
新希望	1768	21%	1417	0.1%	2.8%	2.5	117%
*ST 正邦	548	-35%	70	-51%	-14.3%	85	164%
*ST 傲农	586	13%	195	-10%	-4.7%	-37	-252%
大北农	605	37%	334	3.1%	9.6%	-22	-4356%
ST 天邦	712	61%	102	6.9%	-8.9%	-29	-689%
唐人神	371	72%	269	1.5%	2.7%	-15	-1229%
巨星农牧	268	74%	40	1.8%	-0.4%	-6.5	-508%
天康生物	282	39%	190	14%	2.9%	-14	-586%
新五丰	320	75%	56	13%	-9.2%	-12	-1449%
金新农	105	-17%	40	1.7%	3.3%	-6.6	-3421%
华统股份	230	92%	86	-9.2%	-0.4%	-6.0	-789%
京基智农	185	46%	124	107%	38.7%	17	126%
神农集团	152	64%	39	18%	4.4%	-4.0	-257%
东瑞股份	62	20%	10	-15%	-1.4%	-5.2	-1303%
合计	15201	18%	4982	-1.2%	2.9%	-158	421%

表 2：2024Q1 主要上市猪企收入及盈利情况

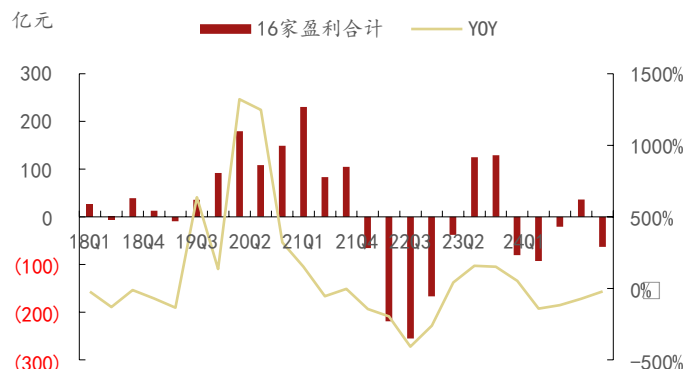
	24Q1 经营情况									
	出栏量	同比	环比	收入	收入 YOY	收入环比	毛利率	盈利	盈利 YOY	盈利环比
牧原股份	1601	16%	-4.7%	263	8.6%	-5.8%	-2.5%	-24	-99%	1.7%
温氏股份	718	28%	-9.5%	218	9.4%	-13%	3.3%	-12	55%	34%
新希望	456	-3.3%	-1.3%	239	-29%	-32%	-2.9%	-19	-15%	-147%
*ST 正邦	92	-47%	-31%	14	-36%	20%	14%	-0.5	96%	-100%
傲农生物	96	-30%	-32%	24	-50%	-44%	-1.8%	-2.9	-62%	88%
大北农	145	1.0%	-23%	67	-14%	-29%	12%	-2.1	32%	83%
天邦食品	151	14%	-40%	21	-5.7%	-31%	-4.0%	6.0	191%	146%
唐人神	95	21%	-13%	49	-25%	-20%	4.2%	-2.0	42%	68%
巨星农牧	51	1.0%	-26%	9.5	6.2%	-8.3%	2.3%	-1.4	33%	54%
天康生物	65	14%	-15%	38	-2.9%	-13%	12%	0.5	479%	106%
新五丰	92	49%	-18%	14	17%	-19%	-8.6%	-2.5	-12%	44%
金新农	33	20%	23%	11	-3.6%	22%	7.0%	-0.5	47%	85%
华统股份	66	23%	5.6%	20	0.5%	-17%	0.0%	-1.6	-50%	36%
京基智农	46	12%	-6.5%	13	-81%	-50%	23%	0.5	-96%	-89%
神农集团	50	41%	22%	11	21%	5.9%	6.0%	0.0	97%	98%
东瑞股份	17	-21%	38%	2.8	-14%	22%	12%	-0.8	56%	17%
合计	3774	10%	-10%	1013	-15%	-20%	1.2%	-63	-22%	-274%

图 7：2018 年以来主要上市猪企的季度收入及其同比变化



资料来源：公司公告、 。注：样本公司包括牧原股份、温氏股份、新希望、\*ST 正邦、\*ST 傲农、大北农、ST 天邦、唐人神、巨星农牧、天康生物、新五丰、金新农、华统股份、京基智农、神农集团、东瑞股份。

图 8：2018 年以来主要上市猪企的季度盈利及其同比变化

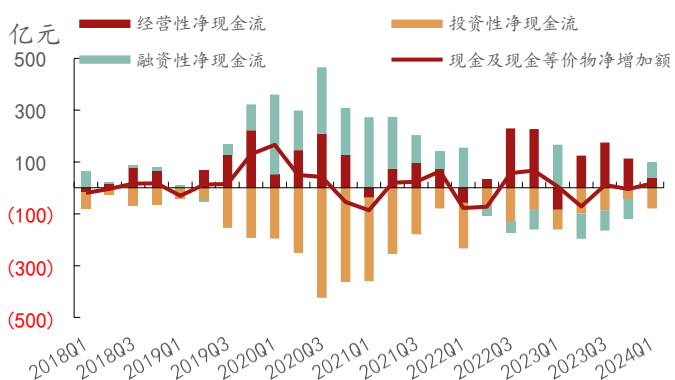


资料来源：公司公告、 。注：样本公司包括牧原股份、温氏股份、新希望、\*ST 正邦、\*ST 傲农、大北农、ST 天邦、唐人神、巨星农牧、天康生物、新五丰、金新农、华统股份、京基智农、神农集团、东瑞股份。

**经营性现金流继续为正，资产负债率稳中有升。**整体来看，24Q1，猪价淡季表现较为坚挺、但仍在行业平均成本线以下运行，主要上市猪企仍处亏损状态、现金流压力依然较大，资产负债率稳中有升。具体来看：

**1) 经营性现金流环比继续为正。**24Q1，主要上市猪企的现金流压力依然较大，16 家上市猪企现金净流入 17.4 亿元，环比转正。其中，经营性现金流方面，24Q1，16 家上市猪企实现经营性现金净流入 36.5 亿元，环比下降 68%，主要系猪价季节性回落以及冬季疫病导致成本端阶段性抬升所致。投资性现金流方面，24Q1，16 家上市猪企投资性现金净流出 79.2 亿元，环比 23Q4 的 42.2 亿元有所增长。融资性现金流方面，24Q1，16 家上市猪企融资性现金流净额 60.9 亿元，环比转正，或主要系上市猪企现金流仍偏紧所致。

图 9：2018 年以来主要上市猪企的季度现金流情况



资料来源：公司公告、 。注：样本公司包括牧原股份、温氏股份、新希望、\*ST 正邦、\*ST 傲农、大北农、ST 天邦、唐人神、巨星农牧、天康生物、新五丰、金新农、华统股份、京基智农、神农集团、东瑞股份。

图 10：2022Q4 至 2024Q1 龙头猪企的现金流情况



资料来源：公司公告、

**2) 资产负债率稳中有升：**24Q1，主要上市猪企仍处亏损状态，带动资产负债率阶段性下降后继续抬升。截至 24Q1，16 家上市猪企平均资产负债率 67%，



环比抬升 1.0 个百分点。其中，仅\*ST 正邦 (-3.5%)、ST 天邦 (-6.0%)、金新农 (-0.4%)、京基智农 (-1.3%) 实现资产负债率的环比下降， \*ST 傲农 (+3.2%)、唐人神 (+2.5%)、巨星农牧 (+2.3%)、华统股份 (+2.1%)、神农集团 (+3.1%) 等 5 家上市猪企资产负债率环比提升超过 2 个百分点。值得注

意的是，截至报告期末，主要上市猪企资产负债率均处于较高水平，\*ST 傲农资产负债率达到 107%，ST 天邦（81%）、华统股份（77%）、新五丰（76%）、新希望（74%）、金新农（74%）等资产负债率均维持在 70% 以上，仅东瑞股份（44%）、神农集团（30%）等 2 家上市猪企资产负债率维持在 50% 以下。

图 11：2019 年以来上市猪企季度资产负债率情况

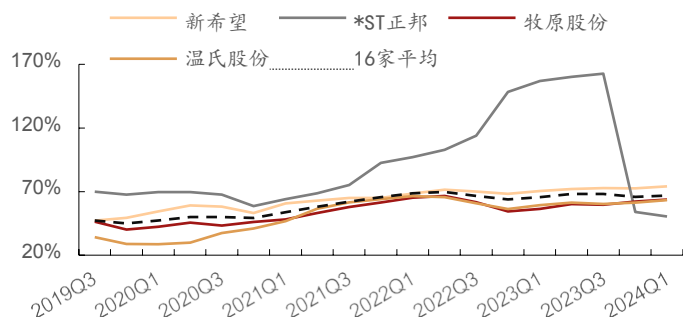
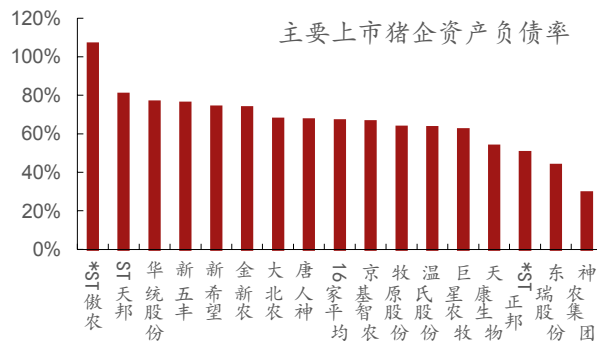


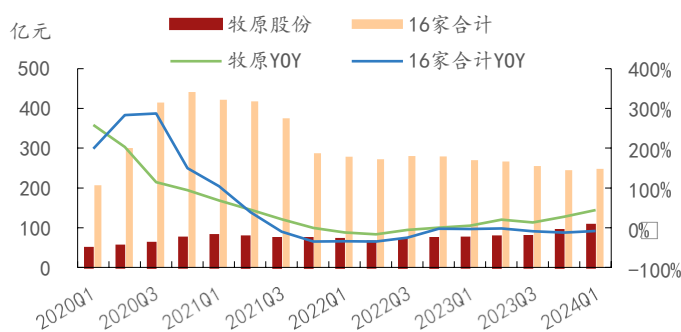
图 12：2024Q1 主要上市猪企资产负债率情况



资料来源：公司公告、。注：样本公司包括牧原股份、新农、华统股份、京基智农、神农集团、东瑞股份、温氏股份、新希望、\*ST 正邦、\*ST 傲农、大北农、ST 天邦、唐人神、巨星农牧、天康生物、新五丰、金。资料来源：公司公告、

3) 生产性生物资产环比恢复增长。截至 24Q1 末，16 家上市猪企生产性生物资产合计 248 亿元，同比降幅收窄至 8.0%、环比小幅增长 1.3%，除 22Q3 外，已连续 11 个季度环比下滑，除个别上市主动收缩产能外，能繁母猪账面价值下降亦是重要原因。从同比变化来看，牧原股份（+44%）、新五丰（+5.7%）、华统股份（+0.5%）、神农集团（+45%）同比实现增长。从环比变化来看，牧原股份（+14%）、\*ST 正邦（+21%）、大北农（+4.7%）、金新农（+0.3%）、华统股份（+4.8%）、神农集团（+10%）、东瑞股份（+35%）等 7 家上市猪企实现环比正增长。

图 13：2020 年以来上市猪企的季度生产性生物资产变化



资料来源：公司公告、。注：样本公司包括牧原股份、温氏股份、新希望、\*ST 正邦、\*ST 傲农、大北农、ST 天邦、唐人神、巨星农牧、天康生物、新五丰、金新农、华统股份、京基智农、神农集团、东瑞股份。

4) 固定资产增速持续放缓，在建工程环比企稳。固定资产方面，截至 24Q1 末，16 家上市猪企固定资产合计 2494 亿元，同比增速继续收窄至 1.2%、环比小幅下滑 1.3%。其中，巨星农牧（+94%）、新五丰（+39%）、金新农（+30%）、神农集团（+19%）、华统股份（+16%）固定资产同比增速靠前。在建工程方面，

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/175224321113011214>