

## 2024H1 业绩高增，板块处于估值低位

## ——农林牧渔行业 2024 半年报点评

## 投资要点

## ➤ 农林牧渔行业经营业绩边际改善

申万农林牧渔行业所有上市公司2024H1共实现营业收入5,678亿元，同比减少约5%，虽然营业总收入规模略有下降，但归母净利润大幅增长。2024H1共实现归母净利润91亿元，相较于2023H1的-109亿元同比增长184%，行业整体业绩明显修复。归母净利润增速在31个申万一级行业中排名第一，且显著高于排名第二的社会服务行业92%的归母净利润增速。

## ➤ 细分行业经营整体向好，种业业绩高增，生猪养殖行业业绩修复

申万农林牧渔行业众多细分行业经营业绩明显修复，归母净利润相较2023年同期大幅改善，其中种子同比增长140%、生猪养殖同比增长111%、水产饲料同比增长100%、其他农产品加工同比增长95%、畜禽饲料同比增长84%，众多细分行业经营业绩表现突出，处于周期上行通道，后续盈利规模有望继续增加。

申万生猪养殖行业业绩大幅改善，2023H1受猪价低迷影响，行业内所有上市公司合计亏损高达154亿元，2023年1月中国外三元生猪价格为14.6元/公斤，而后总体呈现震荡上行态势，至2024年6月达到17.6元每公斤，涨幅达17%，随着生猪价格走强，行业盈利改善，2024H1实现归母净利润16亿元，同比增长111%，助力申万农林牧渔板块业绩上行。

申万种子行业2024H1实现营业收入86.1亿元，同比增长5%，归母净利润2.4亿元，较2023年同期1.0亿元同比增长140%。隆平高科业绩大幅改善，转基因商业化进程提速，水稻和玉米种子业务高增。荃银高科营收同比高增，虽因研发费用增加使归母净利润短期有所承压，长期依然看好公司业绩增长。康农种业在杂交玉米种子领域具备核心技术，有望补齐中国在该领域的短板，看好公司未来成长机会，种子板块后续的业绩增长值得期待。

## ➤ 板块估值处于历史低位，看好未来价值重估机会

农林牧渔(申万)801010.SI指数2024年9月10日PB值为2.13，远远低于历史中位数3.45和历史平均值3.51，当前PB水平处于历史估值洼地。板块业绩修复但估值持续低迷，或体现了过渡悲观的市场预期，板块或存在价值低估，建议关注估值修复与价值重估机会。

## ➤ 风险提示

建议关注市场需求复苏不及预期、动物疫病和原材料价格波动风险。

## 投资评级：看好

分析师：史伟龙

执业登记编号：A0190523050007

shiweilong@yd.com.cn

申万农林牧渔指数与沪深300走势



资料来源：wind，源达信息证券研究所

## 目录

一、农林牧渔行业业绩边际改善，归母净利润增速亮眼 .....	3
二、细分行业经营业绩整体向好，种子、生猪养殖业绩大幅改善 .....	5
三、板块估值处于历史低位，看好未来价值重估机会 .....	7
四、附表 .....	8
五、风险提示 .....	9

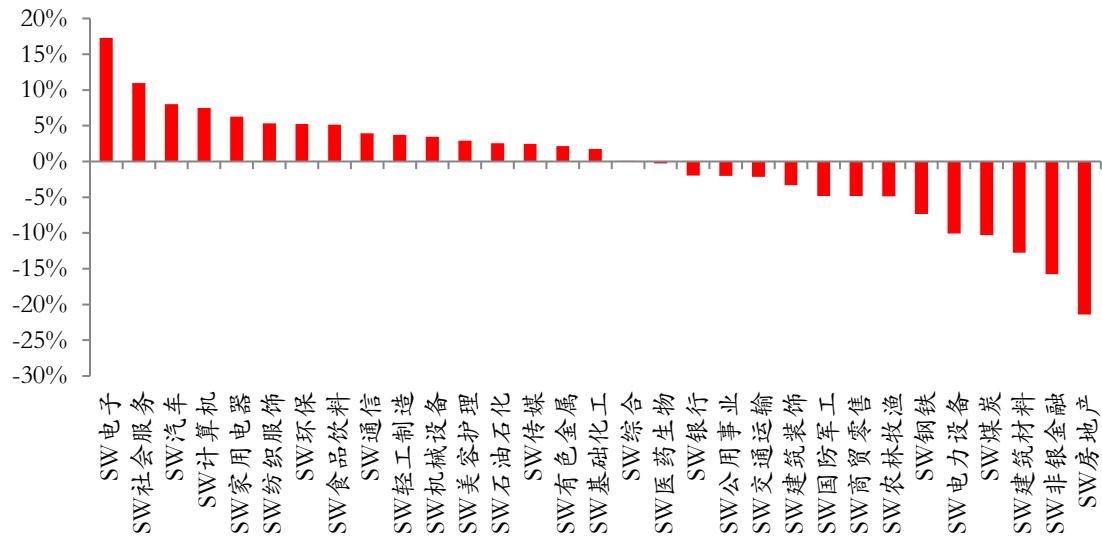
## 图表目录

图 1: 2024H1 申万一级行业营收增速 (%) .....	3
图 2: 2024H1 申万一级行业归母净利润增速 (%) .....	3
图 3: 2024Q2 申万一级行业营收增速 (%) .....	4
图 4: 2024Q2 申万一级行业归母净利润增速 (%) .....	4
图 5: 2024H1 申万农林牧渔细分行业营收占比 (%) .....	5
图 6: 2024H1 申万农林牧渔行业归母净利润占比 (%) .....	5
图 7: 种子业重点公司 2024H1 与 2023H1 营业总收入 (亿元) .....	6
图 8: 种子业重点公司 2024H1 与 2023H1 营业总收入 (亿元) .....	6
图 9: 中国外三元生猪价格 (元/公斤) .....	7
图 10: 2023 年 1 月至 2024 年 7 月中国能繁母猪存栏量 (万头) .....	7
图 11: 农林牧渔(中信)CI005020.WI 指数历史 PB .....	7
表 1: 申万农林牧渔细分行业 2024H1 及 2023H1 营收和归母净利 .....	5
表 2: 重点公司盈利与估值万得一预期 .....	8

## 一、农林牧渔行业业绩边际改善，归母净利润增速亮眼

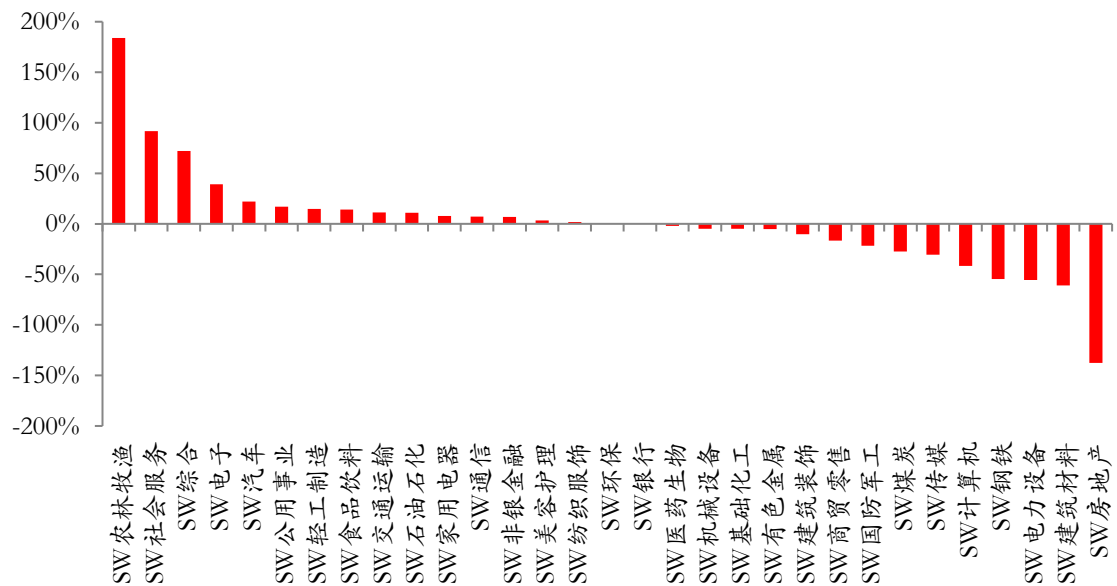
申万农林牧渔行业所有上市公司 2024H1 共实现营业收入 5,678 亿元，同比减少约 5%，虽然营业总收入规模略有下降，但归母净利润大幅增长。2024H1 共实现归母净利润 91 亿元，相较于 2023H1 的 -109 亿元同比增长 184%，行业整体业绩明显修复。归母净利润增速在 31 个申万一级行业中排名第一，且显著高于排名第二的社会服务行业 92% 的归母净利润增速。总体而言，农林牧渔行业业绩表现较为亮眼。

图 1：2024H1 申万一级行业营收增速 (%)



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

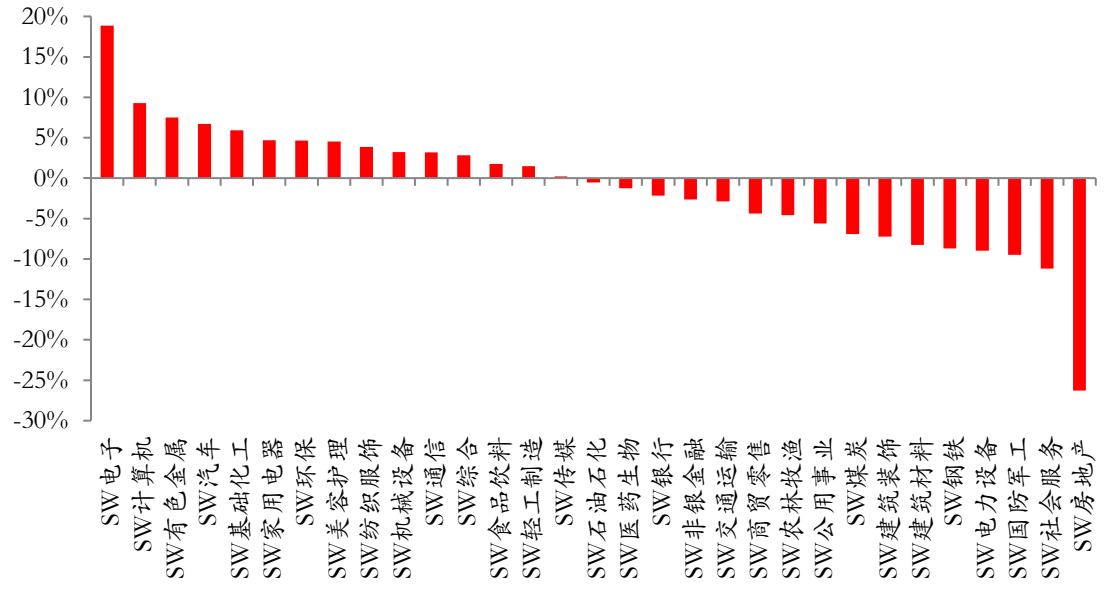
图 2：2024H1 申万一级行业归母净利润增速 (%)



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

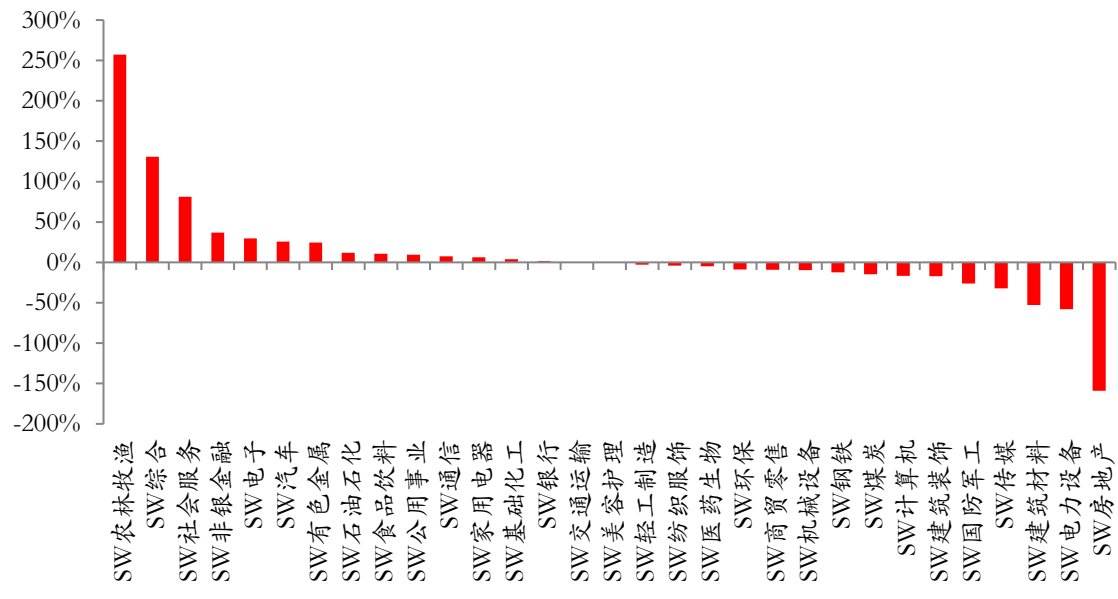
2024 年第二季度申万农林牧渔行业所有上市公司共实现营业收入 2,947 亿元，同比下降 4.6%，实现归母净利润 108 亿元，相较于 2023 年第二季度的-69 亿元同比高增 257.3%，行业周期上行。申万农林牧渔行业 2024 年第二季度归母净利润增速在 31 个申万一级行业中排名第一，远高于排名第二的综合行业 2024 年第二季度归母净利润 130.7%的增速，申万农林牧渔行业业绩增长强劲。

图 3：2024Q2 申万一级行业营收增速 (%)



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 4：2024Q2 申万一级行业归母净利润增速 (%)



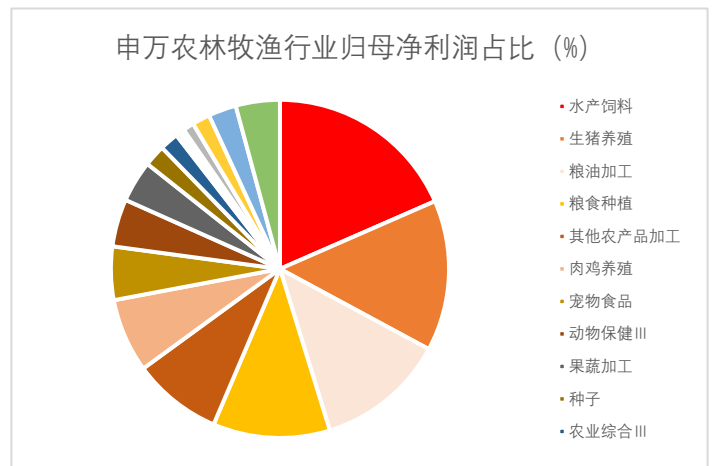
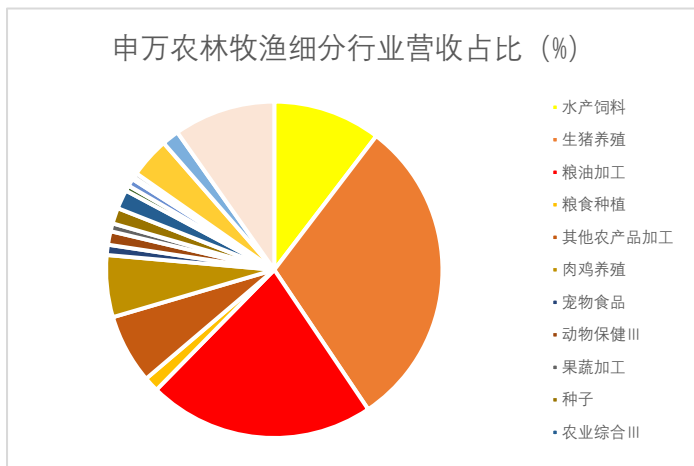
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

## 二、细分行业经营业绩整体向好，种子、生猪养殖业绩大幅改善

申万农林牧渔行业共有 18 个三级行业，其中生猪养殖、粮油加工、水产饲料行业营收体量较大，均超过 10%，2024H1 申万农林牧渔行业所有上市公司共计实现营业收入 5,678 亿元，其中生猪养殖业占比超过 30%，粮油加工占比 22%，水产饲料占比 10%，合计占比约达 62%。归母净利润占比超过 10%的细分行业与营收规模略有不同，占比超过 10%的细分行业有水产饲料、生猪养殖、粮油加工、粮食种植和其他农产品加工行业，2024H1 申万农林牧渔行业共实现归母净利润 91 亿元，其中水产饲料行业占比 23%、生猪养殖行业占比 18%、粮油加工占比 15%、粮食种植占比 14%、其他农产品加工 11%。

图 5：2024H1 申万农林牧渔细分行业营收占比 (%)

图 6：2024H1 申万农林牧渔行业归母净利润占比 (%)



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

此外，众多细分行业经营业绩明显修复，归母净利润相较 2023 年同期大幅改善，其中种子、生猪养殖、水产饲料、其他农产品加工、畜禽饲料等行业表现最为突出，处于周期上行通道，后续盈利规模有望继续增加。

表 1：申万农林牧渔细分行业 2024H1 及 2023H1 营收和归母净利润

行业	2024H1 营业总收入	2023H1 营业总收入	营业总收入同比增速	2024H1 归母净利润	2023H1 归母净利润	归母净利润同比增速
种子	86	82	5%	2	1	140%
生猪养殖	1715	1802	-5%	16	-154	111%
水产饲料	589	601	-2%	21	11	100%
其他农产品加工	379	362	5%	10	5	95%
宠物食品	56	46	21%	6	3	95%
畜禽饲料	555	691	-20%	-5	-29	84%
海洋捕捞	30	10	199%	0	0	80%
肉鸡养殖	338	349	-3%	8	5	55%

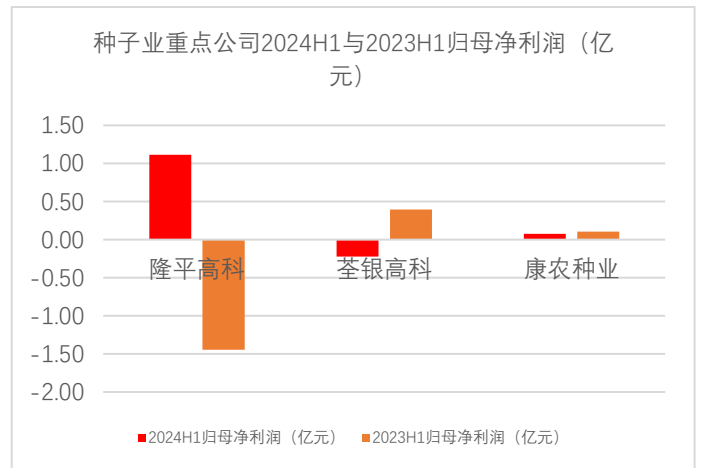
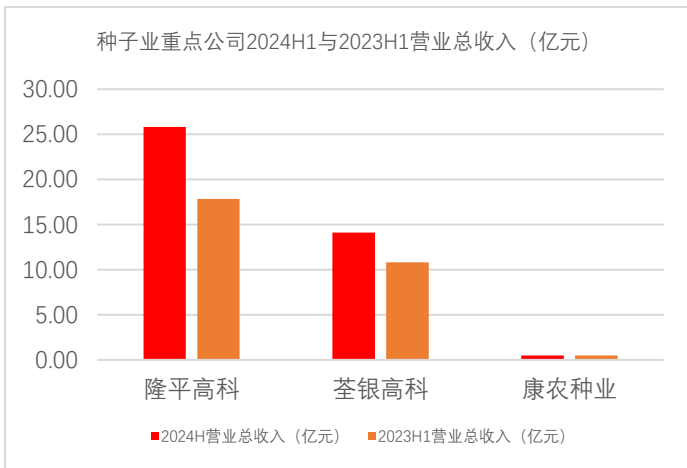
粮食种植	82	82	-1%	13	12	3%
粮油加工	1237	1338	-8%	14	15	-6%
农业综合 III	104	106	-1%	2	3	-29%
果蔬加工	43	42	3%	5	7	-34%
其他种植业	219	173	26%	-2	-1	-40%
动物保健 III	74	76	-3%	5	11	-53%
水产养殖	41	50	-18%	0	-2	-105%
食用菌	25	29	-16%	-1	4	-130%
林业 III	13	12	13%	0	1	-151%
其他养殖	93	118	-21%	-3	-1	-199%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

申万种子行业经营业绩实现了大幅增长，2024H1 实现营业收入 86.1 亿元，同比增长 5%，实现归母净利润 2.4 亿元，相较 2023 年同期的 1.0 亿元同比增长 140%。主要系受隆平高科业绩大幅改善，转基因商业化进程提速，水稻和玉米种子业务高增所致。隆平高科 2023H1 实现营业总收入 17.9 亿元，2024H1 实现营业总收入 25.8 亿元，同比增长 45%，2023H1 归母净利润为-1.5 亿元，2024H1 扭亏为盈实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 177%。此外，中国水稻种子龙头企业荃银高科因业务出海成效显著和受益于转基因商业化趋势，营收同比高增，虽因研发费用增加使归母净利润短期有所承压，但长期依然看好公司业绩增长。康农种业在杂交玉米种子领域具备核心技术，有望补齐中国在该领域的短板，看好未来成长机会，种子板块未来后续业绩增长值得期待。

图 7：种子业重点公司 2024H1 与 2023H1 营业总收入（亿元）

图 8：种子业重点公司 2024H1 与 2023H1 归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

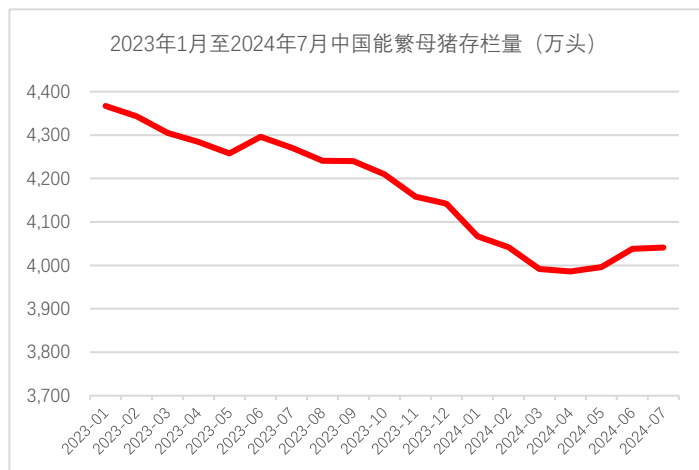
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

申万生猪养殖行业业绩大幅改善，2023H1 受猪价低迷影响，行业内所有上市公司合计亏损高达 154 亿元，2023 年 1 月中国外三元生猪价格为 14.6 元/公斤，而后总体呈现震荡上行态势，至 2024 年 6 月达到 17.6 元每公斤，涨幅高达 17%，随着生猪价格逐渐走强，行业盈利大幅改善，2024H1 实现归母净利润 16 亿元，同比增长 111%，助力申万农林牧渔板块业绩上行。此外，2024 年 6 月至今生猪价格仍然延续上涨趋势并且产能端去化初见成

效，2023 年 1 月以来中国能繁母猪存栏量总体呈现波动下行趋势，2023 年 1 月中国能繁母猪存栏量为 4,367 万头，至 2024 年 7 月震荡下修至 4,041 万头，共计减少 326 万头，降幅约为 8%，看好未来业绩继续增长。

图 9：中国外三元生猪价格（元/公斤）

图 10：2023 年 1 月至 2024 年 7 月中国能繁母猪存栏量（万头）



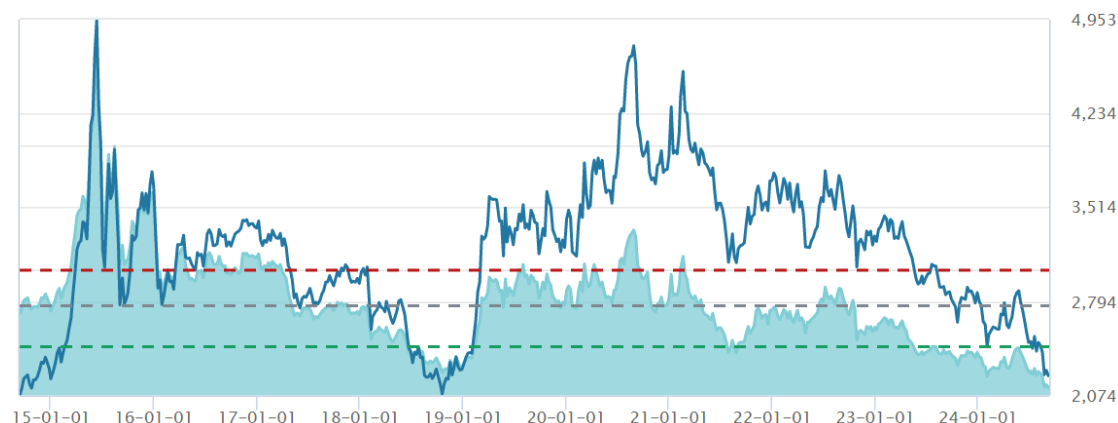
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

### 三、板块估值处于历史低位，看好未来价值重估机会

农林牧渔(申万)801010.SI 指数 2024 年 9 月 10 日 PB 值为 2.14, 远远低于历史中位数 3.43 和历史平均值 3.49, 当前 PB 水平处于历史估值低位。板块业绩修复但估值持续低迷, 或体现了过渡悲观的市场预期, 板块或存在价值低估, 建议关注估值修复和价值重估机会。

图 11：农林牧渔(申万)801010.SI 指数历史 PB



资料来源：Wind

## 四、附表

表 2：重点公司盈利与估值万得一致预期

代码	简称	归母净利润（亿元）			PE			市值 (亿元)
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
002714.SZ	牧原股份	35.26	213.60	287.11	21.44	8.95	10.63	2082
300999.SZ	金龙鱼	29.65	42.16	54.83	43.88	34.77	28.76	1384
300498.SZ	温氏股份	-13.97	88.53	133.75	10.39	11.52	0.00	1108
002311.SZ	海大集团	31.81	46.16	57.84	33.97	21.37	18.11	627
600737.SH	中粮糖业	15.32	15.32	19.37	21.00	22.74	26.92	174
002385.SZ	大北农	-3.90	7.65	12.17	370.14	22.26	18.86	170
300761.SZ	立华股份	2.56	12.80	12.90	15.13	10.40	13.45	154
002299.SZ	圣农发展	11.70	22.26	22.44	17.29	11.76	12.54	147
605296.SH	神农集团	-0.64	4.50	11.14	65.04	39.55	18.08	141
601952.SH	苏垦农发	8.05	9.38	10.37	15.35	14.74	0.00	136
000998.SZ	隆平高科	2.36	4.79	6.61	13,816.67	48.32	32.63	125

资料来源：Wind，源达信息证券研究所



## 五、风险提示

市场复苏不及预期

动物疫病风险

原材料价格波动风险

## 投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

## 办公地址

### 石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

### 上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

## 分析师声明

作者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，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。