



农林牧渔行业：从 24 年中报看宠物食品 行业发展趋势

2024 年 10 月 1 日

看好/维持

农林牧渔

行业报告

分析师

程诗月 电话：010-66555458 邮箱：chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519050006

投资摘要：

整体情况：收入稳健，盈利能力提升。24 年上半年宠物食品企业营业收入增速稳健，利润端增速表现亮眼。乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份和路斯股份 24 年上半年分别实现营业收入 24.27、19.56、8.46 和 3.51 亿元，同比分别增长 17.48%、14.08%、71.64%和 3.52%；分别实现归母净利润 3.08、1.42、0.98 和 0.35 亿元，同比分别增长 49.92%、48.11%、329.38%和-13.43%。

宠物食品企业 24 年上半年盈利能力相比 23 年全年均有提升，乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份和路斯股份 24 年上半年毛利率分别为 42.05%、27.97%、26.35%和 22.36%；净利率分别为 12.74%、7.91%、11.65%和 10.08%。盈利能力的增长主要得益于产品结构的升级、产能利用率提升和自由品牌建设的持续推进。

从宠物食品企业中报看行业发展趋势：

海外市场整体稳健，全球化产能布局持续推进。24 年 1-7 月我国宠物食品出口数量 18.85 万吨，同比增长 28.55%，出口金额 8.36 亿美元，同比增长 20.77%。我们预计去库补库带来的影响已逐步消退，后市宠物食品对外出口将回归稳健增长。

为应对欧美进出口政策影响，提升抗风险能力和盈利能力，宠物食品企业做了两方面布局：其一，海外产能布局以满足多元化需求，降低风险。目前主流的海外产能布局国家集中在东南亚和新西兰，全球化的产能布局对于降低贸易摩擦风险，稳定出口业务很有帮助。其二，从产品出海走向品牌出海，提升盈利能力。OEM/ODM 起家的宠物食品企业已经逐渐从代工走向了自有品牌出海。我们认为，自主品牌出海一方面能够提升企业海外业务的盈利能力，打开更大的市场空间；另一方面有利于自主品牌影响力的树立和提升。

新型主粮带动国内市场自有品牌发展。各家宠物食品企业主粮产品收入在 24 年上半年维持快速增长，毛利率稳中有升，主粮产品的量利齐升有效带动了各家企业国内市场收入和盈利能力的增长。上市宠物食品企业积极布局宠物主粮产能，产能的陆续投产为各家企业国内业务拓展和品牌建设提供了有力支撑。产品端为顺应主粮消费多元化需求，同时实现与海外品牌的差异化竞争和自有品牌的产品升级，国内企业聚焦新型主粮产品，通过推出烘焙粮、风干粮等产品抢占市场。产能布局落地支撑和新型主粮产品的弯道超车有望持续带动主粮产品销售快速增长。

行业竞争激烈，集中度未来有望提升。根据 2023 年宠物行业白皮书数据显示，2023 年城镇犬猫消费市场规模达到 2793 亿元，同比增长 3.2%，行业总量增速有所放缓，但整体仍表现出较强韧性。行业竞争激烈，各家企业销售费用率持续增长。近五年行业格局变动较大，国货品牌涌现。我们认为随着行业竞争的白热化和流量获取的难度提升，品牌收入增长的含金量差异将逐步显现，行业集中度有望在未来几年加速提升。我们认为，最终铸就长红的品牌不仅需要企业具备扎实的产品质量，把握消费市场变化趋势，最终更要形成消费者对品牌核心理念的接受与认可。

投资策略：我们整体看好宠物食品行业在国内外市场的消费韧性和稳健发展趋势。海外方面，全球产能布局和品牌出海有望提升公司抗风险能力和盈利能力；国内方面，新型主粮的产能和产品布局有望带动企业实现国内业务量利齐升，行业竞争有望步入新阶段，集中度提升有望加速，看好国内品牌建设领先的宠物食品龙头企业，相关标的包含乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

风险提示：进出口政策变动风险，地缘政治带来的物流受阻，海外市场订单不及预期，自主品牌拓展不及预期等。

目 录

1. 整体情况：收入稳健，盈利能力提升	3
2. 从宠物食品企业中报看行业发展趋势	4
2.1 海外市场整体稳健，全球化产能布局持续推进	4
2.2 新型主粮带动国内市场自有品牌发展	6
2.3 行业竞争激烈，集中度未来有望提升	8
3. 风险提示	10
相关报告汇总	11

插图目录

图 1： 宠物食品企业营业总收入（百万元）	3
图 2： 宠物食品企业营业总收入同比（%）	3
图 3： 宠物食品企业归母净利润（百万元）	3
图 4： 宠物食品企业归母净利润同比（%）	3
图 5： 宠物食品企业销售毛利率（%）	4
图 6： 宠物食品企业销售净利率（%）	4
图 7： 我国宠物食品出口数量（吨）	4
图 8： 我国宠物食品出口金额（亿美元）	4
图 9： 宠物食品企业境外业务收入（百万元）	5
图 10： 宠物食品企业境外业务同比变动（%）	5
图 11： 宠物食品企业主粮产品收入（百万元）	6
图 12： 宠物食品企业主粮产品毛利率（%）	6
图 13： 犬主人购买主粮品类	7
图 14： 猫主人购买主粮品类	7
图 15： 城镇宠物（犬猫）消费市场规模及增速	8
图 16： 犬猫数量变化趋势（万只）	8
图 17： 宠物食品企业销售费用率（%）	9

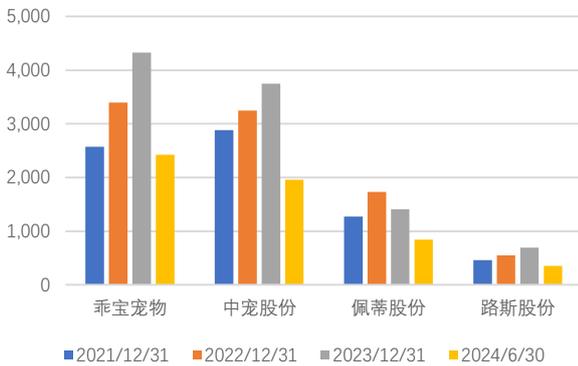
表格目录

表 1： 宠物食品企业海外产能布局	5
表 2： 宠物食品企业自有品牌出海	6
表 3： 宠物食品企业主粮新投产、在建产能汇总	6
表 4： 宠物食品企业近期新型主粮产品布局	7
表 5： 宠物主粮行业排名变动	9

1. 整体情况：收入稳健，盈利能力提升

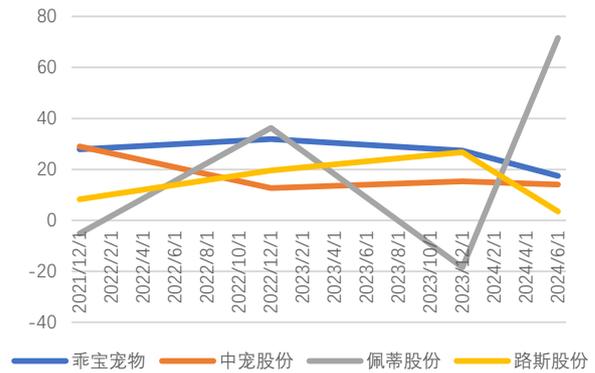
24 年上半年宠物食品企业营业收入增速稳健，乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份和路斯股份 24 年上半年分别实现营业收入 24.27、19.56、8.46 和 3.51 亿元，同比分别增长 17.48%、14.08%、71.64%和 3.52%。其中佩蒂股份因为去年同期受海外市场去库存出口订单减少影响，基数较低，收入同比出现高增。

图1：宠物食品企业营业总收入（百万元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

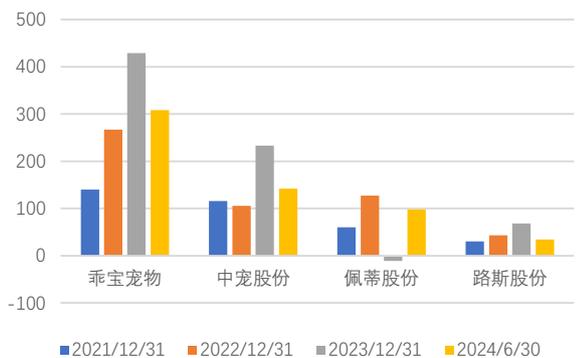
图2：宠物食品企业营业总收入同比（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

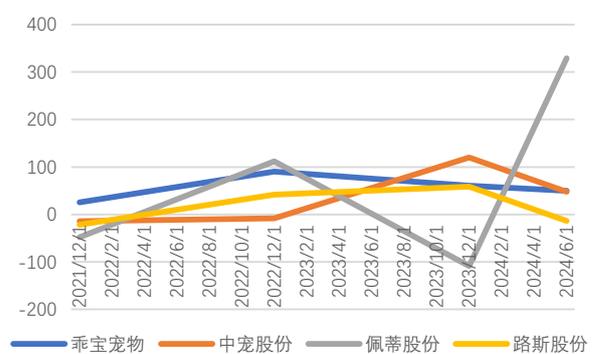
宠物食品企业利润端增速表现亮眼，乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份和路斯股份 24 年上半年分别实现归母净利润 3.08、1.42、0.98 和 0.35 亿元，同比分别增长 49.92%、48.11%、329.38%和-13.43%，除路斯股份外均实现了利润增速显著高于收入增速。路斯股份自有品牌营销费用增长和柬埔寨项目建设期亏损，影响了公司业绩表现。

图3：宠物食品企业归母净利润（百万元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

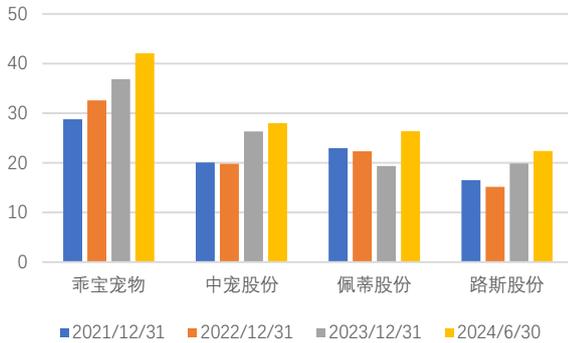
图4：宠物食品企业归母净利润同比（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

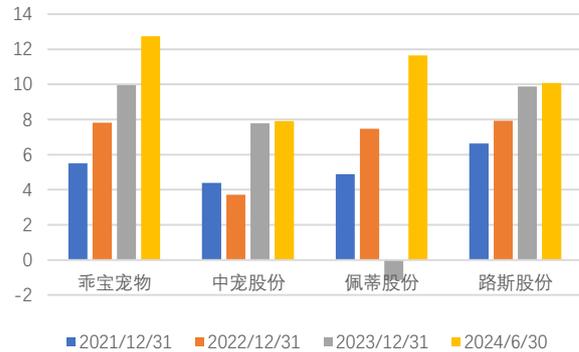
宠物食品企业 24 年上半年盈利能力相比 23 年全年均有提升，乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份和路斯股份 24 年上半年毛利率分别为 42.05%、27.97%、26.35%和 22.36%；净利率分别为 12.74%、7.91%、11.65%和 10.08%。盈利能力的增长主要得益于产品结构的升级、产能利用率提升和自由品牌建设的持续推进。

图5：宠物食品企业销售毛利率（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：宠物食品企业销售净利率（%）



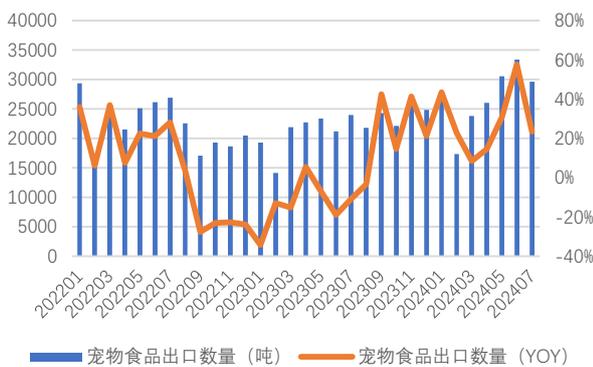
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 从宠物食品企业中报看行业发展趋势

2.1 海外市场整体稳健，全球化产能布局持续推进

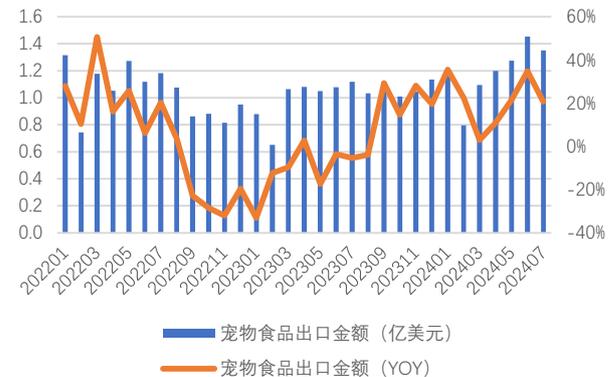
去库补库扰动结束，出口业务重回稳健增长。经历了 22 年下半年到 23 年年中的去库存，我国宠物食品出口在 23 年 9 月重回增长，并在 24 年维持了高速增长趋势。24 年 1-7 月我国宠物食品出口数量 18.85 万吨，同比增长 28.55%，出口金额 8.36 亿美元，同比增长 20.77%。我们预计去库补库带来的影响已逐步消退，后市宠物食品对外出口将回归稳健增长。

图7：我国宠物食品出口数量（吨）



资料来源：海关总署，东兴证券研究所

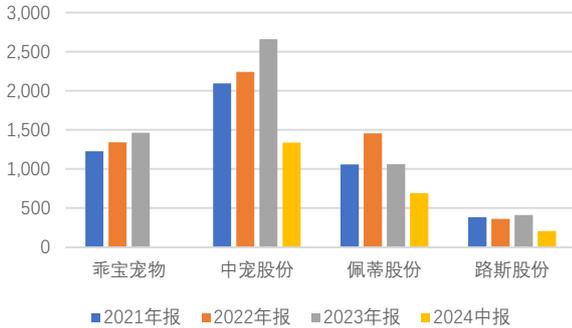
图8：我国宠物食品出口金额（亿美元）



资料来源：海关总署，东兴证券研究所

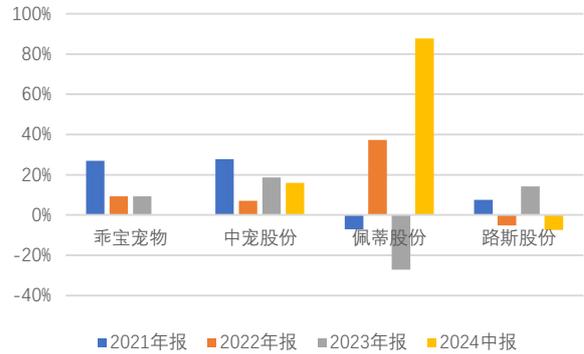
中宠股份、佩蒂股份和路斯股份 24 年上半年分别实现境外收入 13.39、6.88 和 2.06 亿元，同比分别增长 15.99%、87.79%和-7.36%。其中路斯境外收入下滑的原因是欧洲航线海运受阻影响了客户下单和订单交付，而海外工厂落地延期影响了美国市场收入，近期欧洲航线指数高位回调，公司柬埔寨产能已投产，预计扰动因素将逐步消退。

图9：宠物食品企业境外业务收入（百万元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：宠物食品企业境外业务同比变动（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

为应对欧美进出口政策影响，提升抗风险能力和盈利能力，我们观察到宠物食品企业做了两方面布局：

其一，海外产能布局以满足多元化需求，降低风险。2018 年美国对原产于我国的宠物食品加征关税，为应对政策变化，宠物食品企业以收购或自建的方式在海外进行产能布局，有效的减轻了贸易摩擦带来的不利影响。目前主流的海外产能布局国家集中在东南亚和新西兰，东南亚建厂具备成本和税收优惠，而新西兰具备高品质天然肉品的原料优势，符合企业高端化、差异化的竞争需求。中宠股份在北美的布局则有效针对了部分北美市场客户对于本地原产的差异化需求。我们认为，全球化的产能布局对于降低贸易摩擦风险，稳定出口业务很有帮助。

表1：宠物食品企业海外产能布局

公司名称	海外产能布局
乖宝宠物	泰国：零食产能
	美国：美国工厂零食产能；美国第二工厂规划建设中
中宠股份	加拿大：零食+风干粮产能
	新西兰：湿粮产能
	柬埔寨：肉质零食产能
佩蒂股份	越南：咬胶+肉质零食（已满产）
	柬埔寨：零食产能（产能释放中）
	新西兰：零食+高端主粮产能；湿粮产能建设中
路斯股份	柬埔寨：零食产能（一期投产，二期建设中）

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

其二，从产品出海走向品牌出海，提升盈利能力。OEM/ODM 起家的宠物食品企业已经逐渐从代工走向了自有品牌出海。乖宝在 2021 年下半年完成对“Waggin' Train”品牌收购后，品牌继续在境外进行销售。中宠自主品牌 Wanpy 顽皮、新西兰 ZEAL 真致、GREAT JACK'S 等销往全球 68 个国家和地区，其中 ZEAL 真致、GREAT JACK'S 在 2023 年 6 月进驻加拿大 156 家 PetSmart 门店，自主品牌北美销售取得新突破。佩蒂旗下自主品牌也在加拿大和欧洲等零售渠道销售。我们认为，自主品牌出海一方面能够提升企业海外业务的盈利能力，打开更大的市场空间；另一方面有利于自主品牌影响力的树立和提升。

表2：宠物食品企业自有品牌出海

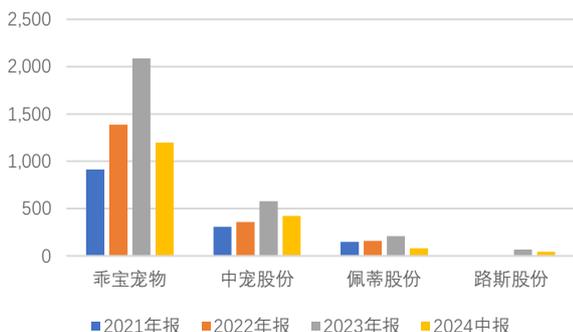
公司名称	自有品牌出海
乖宝宠物	2021 年下半年公司完成“Waggin'Train”品牌收购后继续在境外进行销售。
中宠股份	公司自主品牌 Wanpy 顽皮、新西兰 ZEAL 真致、GREAT JACK'S 等销往全球 68 个国家和地区。2023 年 6 月，公司旗下自主品牌新西兰 ZEAL 真致®、GREAT JACK'S 正式进驻加拿大 156 家 PetSmart 门店，自主品牌北美销售取得新突破。
佩蒂股份	公司目前已在加拿大沃尔玛和欧洲部分商超等零售渠道销售自主品牌的产品。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2.2 新型主粮带动国内市场自有品牌发展

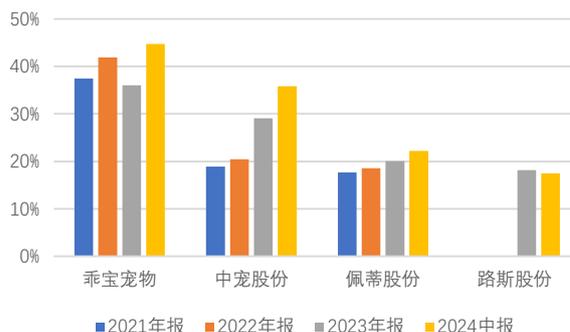
主粮收入快速增长，高端主粮带动品牌升级。各家宠物食品企业主粮产品收入在 24 年上半年维持快速增长，毛利率稳中有升，乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份和路斯股份 24 年上半年分别实现主粮收入 11.98、4.21、0.82 和 0.42 亿元，同比分别增长 18.45%、83.96%、34.86%和 40.70%，毛利率分别为 44.70%、35.84%、22.23%和 17.47%。主粮产品主要在国内市场售卖，主粮产品的量利齐升有效带动了各家企业国内市场收入和盈利能力的增长。

图11：宠物食品企业主粮产品收入（百万元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图12：宠物食品企业主粮产品毛利率（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

主粮产品销售的快速增长来自于产能布局落地支撑和新型主粮产品的弯道超车。宠物主粮作为宠物消费的刚需品类，长期占据主导的市场份额，也成为了国内宠物食品企业自有品牌竞争的“必争之地”。近年来，几家上市宠物食品企业的投产和在建项目也多布局在宠物主粮领域，产能的陆续投产为各家企业国内业务拓展和品牌建设提供了有力支撑。

表3：宠物食品企业主粮新投产、在建产能汇总

主粮产能	
乖宝宠物	现有主粮产能 12.62 万吨 年产 5.85 万吨干粮生产基地扩产-建设中 年产 4 万吨干粮、3.5 万吨湿粮项目-建设中

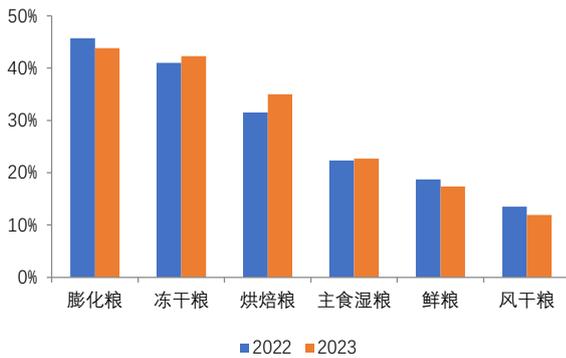
主粮产能

中宠股份	年产 6 万吨宠物干粮项目-24 年已投产 年产 6 万吨高品质宠物干粮项目-建设中 年产 2 万吨宠物湿粮新西兰项目-建设中 年产 4 万吨新型宠物湿粮项目-建设中
佩蒂股份	新西兰年产 4 万吨高品质宠物干粮项目-已投产 温州年产 5 万吨新型宠物食品项目-25 年投产 新西兰年产 3 万吨湿粮产能-建设中
路斯股份	年产 3 万吨宠物主粮项目-已投产

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

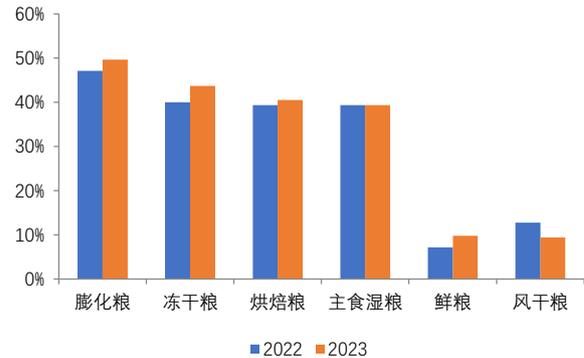
主粮品类选择呈现多元化趋势。近年来，宠物主对于主粮品类的需求由传统的膨化粮向新型主粮转移，对于品类的选择更加多元化。根据宠物行业白皮书调查数据显示，2023 年犬主人对于烘焙粮、冻干粮的偏好明显提升，猫主人对于冻干粮、烘焙粮和膨化粮偏好度均有上升。

图13：犬主人购买主粮品类



资料来源：《2023-2024 年中国宠物行业白皮书（消费报告）》，发布机构：中国宠物行业白皮书、派读宠物行业大数据平台，东兴证券研究所

图14：猫主人购买主粮品类



资料来源：《2023-2024 年中国宠物行业白皮书（消费报告）》，发布机构：中国宠物行业白皮书、派读宠物行业大数据平台，东兴证券研究所

聚焦主粮新品类，上市企业新品频出。为顺应主粮消费多元化需求，同时实现与海外品牌的差异化竞争和自有品牌的产品升级，国内企业聚焦新型主粮产品，通过推出烘焙粮、风干粮等产品抢占市场。24 年上半年，乖宝旗下弗列加特推出小蓝盾肠道烘焙粮，在高端狗粮领域推出新品牌“汪臻醇”并推出鲜肉烘焙粮；中宠旗下 Zeal 品牌推出风干粮，领先品牌推出新口味烘焙粮及一系列湿粮产品；佩蒂旗下爵宴品牌推出风干粮产品，618 销售亮眼；路斯则在喂养形式上做出创新，推出“摇一摇”系列，丰富了产品组合和互动体验。

表4：宠物食品企业近期新型主粮产品布局

新型主粮产品布局	
乖宝宠物	弗列加特品牌推出弗列加特小蓝盾肠道烘焙粮，采取高鲜肉原料加持天然益生组方，全链路呵护猫咪肠道健康公司推出自有国货高端狗粮品牌汪臻醇，遵循“限定成分配方”，倡导极简、低敏的喂养方式，推出鲜鸡肉烘焙粮和全价主食冻干产品
中宠股份	新西兰 ZEAL 真致预计在今年第二季度正式推出其全新的风干粮产品，填补了 ZEAL 真致干粮类别的空白 TOPTREES 领先品牌推出了低温烘焙鲜肉猫粮蛋黄兔口味、99 主食罐系列舔舔罐、幼猫系列、生骨肉主食冻干、mini 小餐盒等全新产品

新型主粮产品布局

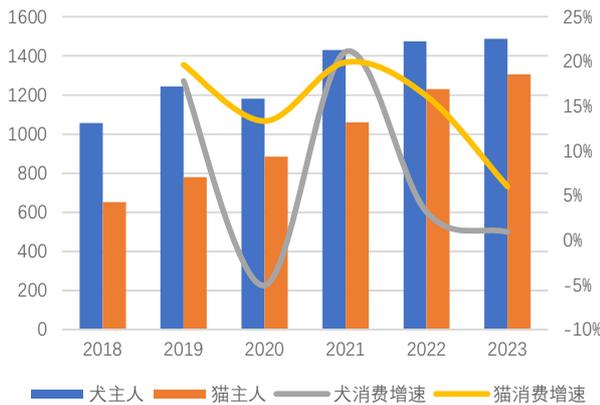
佩蒂股份	爵宴品牌推出新品爵宴原生风干粮，推出仅短短一个月就登上抖音鸭肉味犬主粮、京东风干狗干粮榜单第一名
路斯股份	对外发布全新品牌形象以及“摇一摇”系列主粮新品。摇一摇系列产品通过主粮包、零食营养包及摇摇杯的结合在宠物喂食方式和营养配方上进行了大量研发创新，意在丰富食品口味和营养成分，同时在喂养环节增加宠物主与宠物之间的情感互动

资料来源：公司公告，官方公众号，东兴证券研究所

2.3 行业竞争激烈，集中度未来有望提升

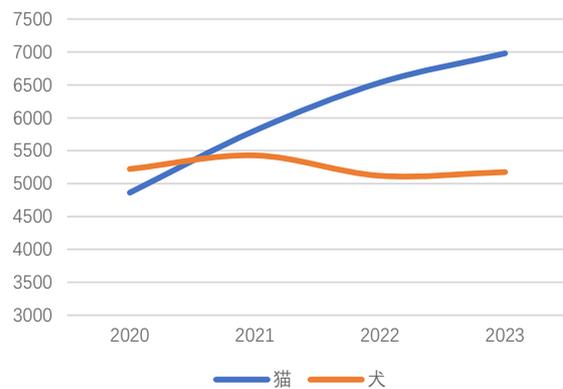
总量增速放缓，消费韧性仍存。根据 2023 年宠物行业白皮书数据显示，2023 年城镇犬猫消费市场规模达到 2793 亿元，同比增长 3.2%，其中猫用消费 1305 亿元，同比增长 6.0%，犬用消费 1488 亿元，同比增长 0.9%；2023 年我国宠物犬数量 5175 万只，同比增长 1.1%，宠物猫数量 6980 万只，同比增长 6.8%。行业总量增速有所放缓，但整体仍表现出较强韧性。

图15：城镇宠物（犬猫）消费市场规模及增速



资料来源：《2023-2024 年中国宠物行业白皮书（消费报告）》，发布机构：中国宠物行业白皮书、派读宠物行业大数据平台，东兴证券研究所

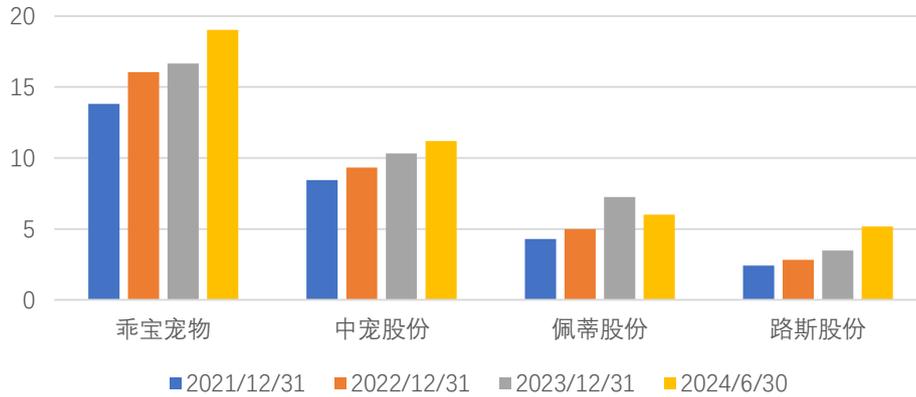
图16：犬猫数量变化趋势（万只）



资料来源：《2023-2024 年中国宠物行业白皮书（消费报告）》，发布机构：中国宠物行业白皮书、派读宠物行业大数据平台，东兴证券研究所

行业竞争激烈，营销费用高企。在行业整体增速趋缓的背景下，行业竞争激烈，各家企业销售费用率持续增长。24 年上半年乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份和路斯股份销售费用率分别为 19.03%、1.19%、6.01% 和 5.17%，相比去年同期分别提升 3.47、2.12、-2.77 和 2.19 个百分点，其中佩蒂销售费用率主要是去年销售收入下滑影响了去年同期基数，体现了行业激烈的竞争环境和各家企业坚定国内市场自主品牌的决心。

图17：宠物食品企业销售费用率（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

国货崛起，格局变动。通过对比近 5 年宠物主粮品牌的排名变动我们可以发现，最近 5 年是国货崛起的 5 年，行业格局变动很大，特别是猫主粮竞争激烈，仅有麦富迪、皇家、渴望、爱肯拿、冠能持续保持 top15，其中皇家稳居第一，麦富迪排名提升明显，市场涌现出鲜朗、诚实一口、弗列加特等国货品牌。

表5：宠物主粮行业排名变动

猫主粮				犬主粮			
2024 年 5 月		2019 年 5 月		2024 年 5 月		2019 年 5 月	
排名	品牌	排名	品牌	排名	品牌	排名	品牌
1	皇家	1	皇家	1	皇家	1	皇家
2	legend sandy	2	渴望	2	麦富迪	2	疯狂的小狗
3	鲜朗	3	凯锐思	3	伯纳天纯	3	凯锐思
4	诚实一口	4	爱肯拿	4	爱肯拿	4	渴望
5	弗列加特	5	福摩	5	比乐	5	伯纳天纯
6	instinct	6	玫斯	6	鲜朗	6	比瑞吉
7	网易严选	7	PETCUREAN GO!	7	疯狂的小狗	7	麦富迪
8	渴望	8	冠能	8	汪爸爸	8	力狼
9	麦富迪	9	素力高	9	渴望	9	耐威克
10	素力高	10	哈根纽翠斯	10	纽顿	10	金钱豹
11	爱肯拿	11	伟嘉	11	力狼	11	宝路
12	江小傲	12	美士	12	网易严选	12	冠能
13	冠能	13	麦富迪	13	凯锐思	13	比乐
14	高爷家	14	NOW	14	冠能	14	海洋之星
15	阿飞和巴弟	15	PETMASTER/佩玛思特	15	欧恩培	15	极宠家

资料来源：宠物营销界，东兴证券研究所

随着行业竞争的白热化和流量获取的难度提升，品牌收入增长的含金量差异将逐步显现，行业集中度有望在未来几年加速提升。我们认为，最终铸就长红的品牌不仅需要企业具备扎实的产品质量，把握消费市场变化趋势，最终更要形成消费者对品牌核心理念的接受与认可。

总而言之，我们整体看好宠物食品行业在国内外市场的消费韧性和稳健发展趋势。海外方面，全球产能布局和品牌出海有望提升公司抗风险能力和盈利能力；国内方面，新型主粮的产能和产品布局有望带动企业实现国内业务量利齐升，行业竞争有望步入新阶段，集中度提升有望加速，看好国内品牌建设领先的宠物食品龙头企业，相关标的包含乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

3. 风险提示

进出口政策变动风险，地缘政治带来的物流受阻，海外市场订单不及预期，自主品牌拓展不及预期等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：8 月均价冲高回落，能繁存栏小幅下行—生猪养殖行业月度跟踪	2024-09-24
行业普通报告	农林牧渔行业：7 月均价继续抬升，出栏量环比提升—生猪养殖行业月度跟踪	2024-08-16
行业深度报告	把握养殖链景气回升，关注宠物新消费—农林牧渔行业 2024 年半年度展望	2024-07-31
行业普通报告	农林牧渔行业：6 月均价上涨明显，半年度业绩开始兑现—生猪养殖行业月度跟踪	2024-07-17
行业普通报告	农林牧渔行业：宠物消费 618 战绩如何	2024-07-02
行业普通报告	农林牧渔行业：5 月猪价涨势迅猛，养殖盈利明显改善—生猪养殖行业月度跟踪	2024-06-20
行业普通报告	农林牧渔行业：周期拐点已现，企业盈利将持续兑现—生猪养殖行业月度跟踪	2024-06-03
行业深度报告	农林牧渔行业：建议积极把握生猪养殖及后周期行情—年报及一季报总结	2024-05-15
行业普通报告	农林牧渔行业：情绪推升猪价上行，产能有望波动去化—生猪养殖行业月度跟踪	2024-03-25
行业普通报告	农林牧渔行业：二育入场猪价回升，不改产能去化趋势—行业周观点（2024 年第 10 周）	2024-03-13
公司普通报告	生物股份（600201.SH）：盈利能力稳健，新品落地可期	2024-09-09
公司普通报告	隆平高科（000998.SZ）：水稻种子表现亮眼，瘦身健体持续推进	2024-09-05
公司普通报告	大北农（002385.SZ）：养殖盈利明显改善，种业发展稳步推进	2024-09-03
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：业绩实现扭亏，新型主粮发力国内市场	2024-09-02
公司普通报告	中宠股份（002891.SZ）：主粮表现亮眼，员工持股计划彰显发展信心	2024-08-22
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：业绩扭亏为盈，成本助推全年盈利释放	2024-08-07
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：饲料业务量利齐升，生猪养殖实现扭亏	2024-08-01
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：业绩实现扭亏，成本助推盈利持续改善	2024-07-15
公司普通报告	隆平高科（000998.SZ）：23 年经营改善明显，两隆融合有望充分发挥协同作用	2024-05-09
公司普通报告	生物股份（600201.SH）：经营质量持续提升，新品落地可期	2024-04-30
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：饲料业务量利齐升，Q1 业绩大幅增长	2024-04-29
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：海外业务持续修复，看好国内自主品牌表现	2024-04-29
公司普通报告	中宠股份（002891.SZ）：海外业务盈利高增，国内市场关注品牌调整	2024-04-26
公司普通报告	科前生物（688526.SH）：减值拖累业绩，关注新品上市进程	2024-04-08
公司普通报告	大北农（002385）：养殖低迷拖累业绩，转基因蓄势待发	2023-11-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526