

农林牧渔

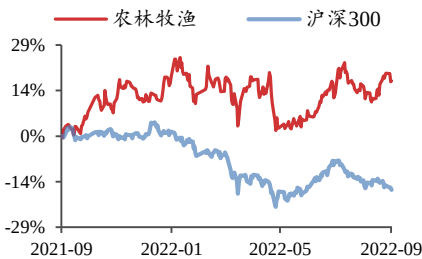
2022 年 09 月 06 日

2022H1 农业板块营收增长放缓，利润规模承压

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《冻肉放储预计缓和猪价上涨节奏，难改短期高位状态 ——行业周报》
-2022.9.04

《生猪出栏均重回落，7 月高比例压栏及二育或被证伪 ——行业周报》
-2022.8.28

《屠宰量回升难掣肘猪价，关注近期终端需求回暖 ——行业周报》
-2022.8.21

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

李怡然（联系人）

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790121050058

● 2022H1 农业板块营收增长放缓，2022Q2 盈利能力已趋改善

2022H1 农林牧渔板块实现营收 5091.01 亿元（+2.93%），归母净利润-137.43 亿元（-196.23%）。2022H1 行业销售毛利率 5.57%（-7.93pct），销售净利率 3.12%（-6.62pct），净资产收益率-13.76%（-24.82pct）。2022H1 行业净利率呈逐渐回升态势，Q2 环比变动 7.1pct 至 0.2%，净资产收益率来看，截止 2022H1，行业滚动净资产收益率亦呈环比回升态势。2022Q2 行业销售、管理、财务费用率分别为 3.4%/2.1%/1.5%，环比分别变动-0.85pct/-0.6pct/+1pct，同比分别变动-0.2pct/-0.6pct/+0.4pct，财务费用率整体延续增长，管理及销售费用率则自 2021Q4 以来呈回落趋势。资产负债率来看，行业整体负债率自 2020 年呈稳定上升趋势，2022Q1 及 Q2 分别同比增长 9.1pct 及 6.9pct。

● 子行业分析：养殖业务利润下滑，种植板块表现良好

分子板块看，2022H1 除了蓄养殖及动物保健外，各子行业营收均同比增长，其中种植、宠物食品、农产品加工及林业板块增速居前，分别同比增长 33.32%/21.90%/12.08%；利润来看，宠物食品、种植板块实现正增长，分别同比增长 42.62%/1.11%。畜养殖、禽养殖、饲料、动物保健、种子、渔业、农产品加工及林业同比下降，归母净利变动幅度分别为-568.48%/-245.96%/-122.06%/-41.42%/+225.00%/-8.33%/-8.25%。

盈利能力看，2022 年上半年由于种植链上游成本延续高位震荡，继续向下游养殖链转嫁，导致种子及养殖链均出现明显成本抬升。加之生猪价格低迷，禽价同步承压，导致养殖行业盈利能力较种植行业下降幅度更大。

● 生猪养殖：2022H1 出栏量提速，猪价下行抑制短期业绩

2022H1 养猪企业实现收入 1835.21 亿元，同比下滑 6.68%，归母净利润-194.09 亿元，同比下降 826.65%。出栏量来看，温氏股份、牧原股份、新希望、正邦科技、天邦股份、天康生物、唐人神、傲农生物、巨星农牧、神农集团、东瑞股份生猪出栏量分别为 801/3128/685/485/208/93/86/234/68/44/24 万头，分别同比变动 +70.80%/+79.39%/+53.51%/-30.75%/+12.30%/+26.55%/-0.75%/+86.10%/+118.54%/+38.60%/+36.48%。

● 肉鸡养殖：2022H1 上游苗企盈利承压，下游养殖企业利润较薄

2022H1 禽养殖企业营收 188.13 亿元，同比增长 7.53%，主要肉禽养殖企业出栏量同比增长。利润角度看，白羽鸡及蛋鸡养殖企业 2022H1 利润均同比下降；黄羽鸡养殖企业上半年利润同比增加。出栏量方面，白羽鸡苗企 2022H1 出栏量分化；黄羽鸡养殖企业上半年毛鸡销售量同比增加；白羽鸡养殖企业，鸡肉销量同比增加，肉制品销量亦同比增加。

● **风险提示：**畜禽及农产品价格大幅下跌将直接影响企业收入及利润；突发动物疫情将导致动物死亡率提升、消费需求下降，直接和间接影响企业业绩。

目 录

1、 行业总体：2022H1 农业板块营收增长放缓，利润水平承压	4
1.1、 收入及利润表现：营收增速放缓，利润水平承压	4
1.2、 2022H1 行业盈利能力下滑，Q2 环比改善	4
2、 子行业分析：养殖业务利润下滑，二季度环比改善	5
2.1、 子行业数据一览：种植链上游成本上涨，上半年盈利能力承压	5
2.2、 生猪养殖：2022H1 出栏量延续较高增长，猪价下行短期拖累业绩	6
2.3、 禽养殖：2022H1 上游苗企盈利承压，下游养殖企业利润较薄	8
2.4、 饲料：饲料原料价格高位波动，行业盈利能力承压	10
2.5、 动物疫苗：生猪产能收缩，2022H1 板块整体营收和归母净利润下降	11
2.6、 种子：商品粮价格景气提高用种需求，制种成本上升压低利润水平	12
3、 风险提示	14

图表目录

图 1： 2020 年至今行业收入增速放缓	4
图 2： 2021H1 行业利润水平承压	4
图 3： 2022Q2 行业盈利能力环比改善	4
图 4： 2022Q2 行业 ROE-TTM 环比回升	4
图 5： 2022Q2 行业管理及销售费用率环比收窄，财务费用率环比增长	5
图 6： 2022H1 行业资产负债率呈上升趋势	5
图 7： 2022H1 猪企出栏量同比增加（万头）	6
图 8： 养猪企业 2022H1 营收同比下滑	6
图 9： 养猪企业 2022H1 利润均同比下滑	6
图 10： 2022H1 生猪养殖板块利润率大幅下降	7
图 11： 2022H1 生猪养殖企业期间费用率同比提升	7
图 12： 主要养猪企业生产性生物资产同比下滑	7
图 13： 禽养殖企业 2022H1 营收总体保持同比增长	9
图 14： 2022H1 禽养殖企业利润同比下降	9
图 15： 2022H1 上游鸡苗企业盈利能力弱于下游养殖及一体化企业	9
图 16： 2022H1 白羽鸡养殖企业期间费用率相对较高	9
图 17： 主要饲料企业 2022H1 整体营收同比增长	10
图 18： 主要饲料企业 2022H1 整体利润存在分化	10
图 19： 2022H1 饲料企业盈利能力同比下降	10
图 20： 2021H1 饲料毛利水平相对较高	10
图 21： 2022H1 大北农整体费用率较高	11
图 22： 2021H1 禾丰牧业期间费用率较低	11
图 23： 动物疫苗企业 2022H1 营收同比下降	11
图 24： 动物疫苗企业 2022H1 利润同比下降	11
图 25： 2022H1 各动保企业盈利能力下降	12
图 26： 2021H1 科前生物盈利能力较强	12
图 27： 2022H1 各动保企业期间费用率同比上升	12
图 28： 2021H1 各动保企业中中联生物期间费用率最高	12
图 29： 2022H1 种子板块营收同比提升	13

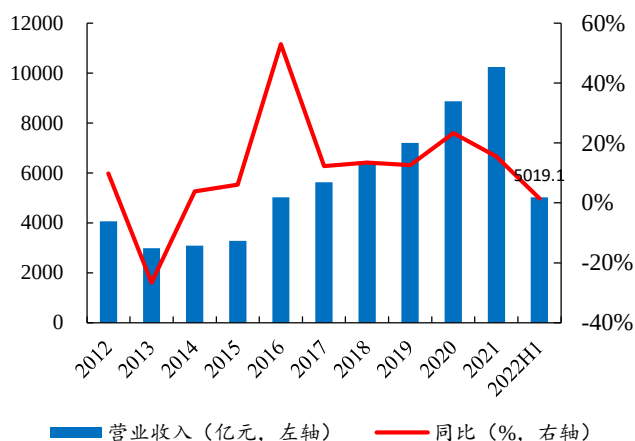
图 30: 2022H1 种子板块利润变动分化.....	13
图 31: 2022H1 隆平高科盈利能力下降幅度最大.....	13
图 32: 2021H1 隆平高科毛利率最高.....	13
图 33: 2022H1 隆平高科受货币汇兑影响财务费用率高.....	14
图 34: 2021H1 种子行业中隆平高科期间费用较高.....	14
表 1: 2022H1 子板块财务数据: 畜养殖及动物保健收入承压.....	5
表 2: 上市鸡企 2022H1 白羽鸡苗销量变动分化, 黄羽毛鸡销量增加.....	8
表 3: 2022H1 圣农发展鸡肉及肉制品销量均同比增长.....	8
表 4: 2022H1 仙坛股份鸡肉及肉制品销量均同比增长.....	8

1、行业总体：2022H1 农业板块营收增长放缓，利润水平承压

1.1、收入及利润表现：营收增速放缓，利润水平承压

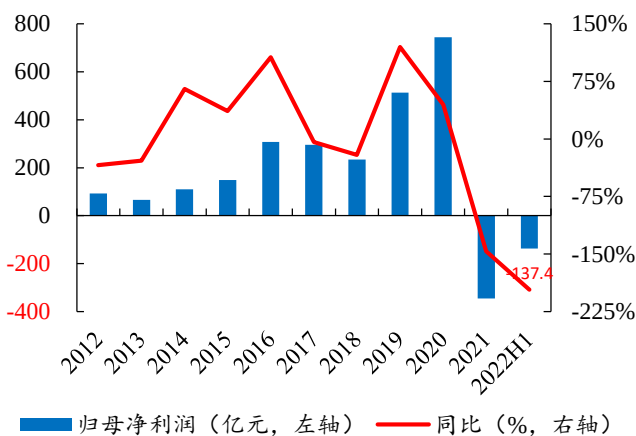
2022 年上半年，农业行业实现营业收入 5019.1 亿元，同比增长 1.5%；归母净利润-137.40 亿元，同比下降 196.3%。受猪鸡价格低迷影响，行业营收规模增长速度较慢，各细分赛道头部上市企业延续产能扩张趋势，但营收增速同比放缓，行业规模水平提升与短期成本压力上行共振，行业整体盈利能力受到挤压。

图1：2020 年至今行业收入增速放缓



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2021H1 行业利润水平承压

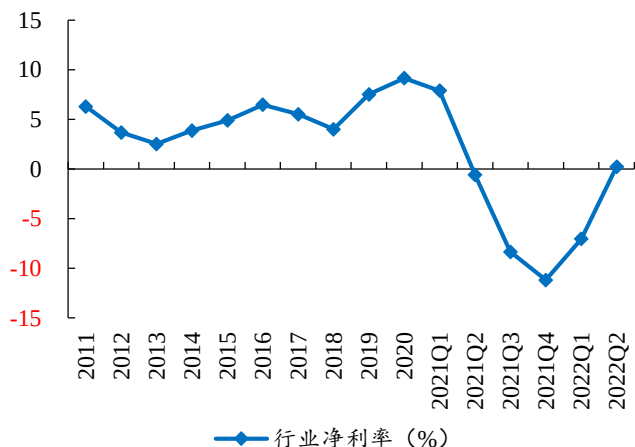


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、2022H1 行业盈利能力下滑，Q2 环比改善

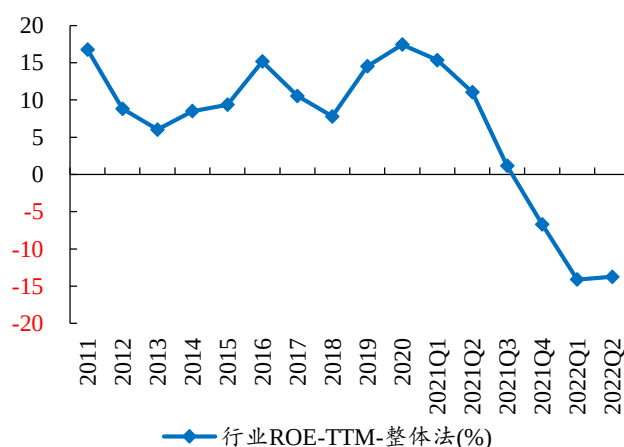
盈利能力：2022H1 行业净利率呈逐渐回升态势，Q2 环比变动 7.1pct 至 0.2%，净资产收益率来看，截止 2022H1，行业滚动净资产收益率亦呈环比回升态势。

图3：2022Q2 行业盈利能力环比改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022Q2 行业 ROE-TTM 环比回升

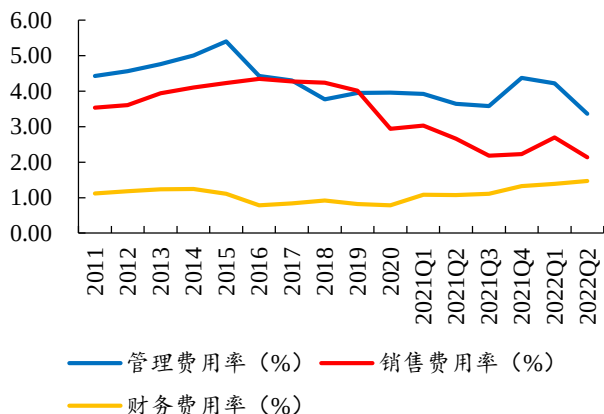


数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率及负债水平：2022Q2 行业销售、管理、财务费用率分别为 3.4%/ 2.1%/ 1.5%，环比分别变动-0.85pct/-0.6pct/+1pct，同比分别变动-0.2pct/-0.6pct/+0.4pct，财务费用率整体延续增长，管理及销售费用率则自 2021Q4 以来呈回落趋势。资产负债

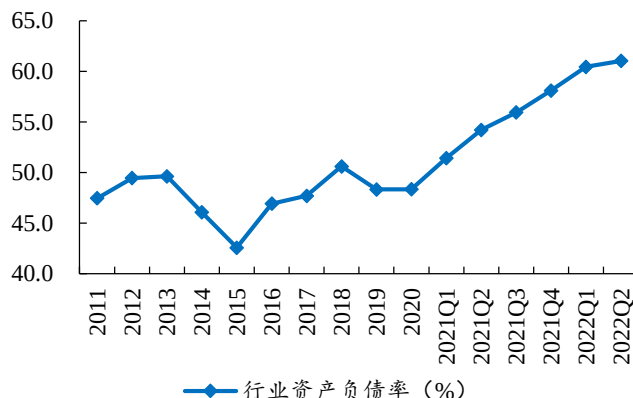
率来看，行业整体负债率自 2020 年呈稳定上升趋势，2022Q1 及 Q2 分别同比增长 9.1pct 及 6.9pct。

图5：2022Q2 行业管理及销售费用率环比收窄，财务费用率环比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022H1 行业资产负债率呈上升趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、子行业分析：养殖业务利润下滑，二季度环比改善

2.1、子行业数据一览：种植链上游成本上涨，上半年盈利能力承压

2022H1 农业除畜养殖及动物保健外各子行业整体营收均实现同比正增长，其中种植、宠物食品、农产品加工及林业板块增速居前，分别同比增长 33.32%、21.90%、12.08%；利润来看，宠物食品、种植板块实现正增长，分别同比增长 42.62%/1.11%。畜养殖、禽养殖、饲料、动物保健、种子、渔业、农产品加工及林业同比下降，归母净利润下降幅度分别为 568.48%/245.96%/122.06%/41.42%/225.00%/8.33%/8.25%。

盈利能力看，2022 年上半年由于种植链上游成本延续高位震荡，继续向下游养殖链转嫁，导致种子及养殖链均出现明显成本抬升。加之生猪价格低迷，禽价同步承压，导致养殖行业盈利能力较种植行业下降幅度更大。

表1：2022H1 子板块财务数据：畜养殖及动物保健收入承压

子行业	收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			毛利率		净利率		ROE	
	2022H1	2021H1	同比	2022H1	2021H1	同比	2022H1	同比(pct)	2022H1	同比(pct)	2022H1	同比(pct)
畜养殖	1892	2052	-7.78%	-189	40	-568.48%	-1.31%	-15.05	-11.23%	-14.27	-34.70%	-50.67
禽养殖	211	198	6.86%	-7	5	-245.96%	4.42%	-7.71	-3.38%	-5.89	-10.65%	-13.22
饲料	1022	945	8.12%	-5	24	-122.06%	7.21%	-3.71	-0.81%	-3.59	-12.97%	-26.78
动物保健	74	80	-6.79%	9	16	-41.42%	37.75%	-7.45	13.36%	-7.42	7.22%	-4.28
种子	68	62	10.45%	-1	1	-225.00%	20.32%	1.33	0.66%	-0.72	4.91%	1.76
种植	134	101	33.32%	11	11	1.11%	17.61%	-2.33	8.22%	-2.52	4.61%	0.40
宠物食品	30	24	21.90%	3	2	42.62%	22.43%	-0.35	9.25%	1.03	9.26%	-0.48
渔业	59	58	2.99%	1	1	-8.33%	19.19%	-1.62	2.56%	-0.16	-10.51%	-7.75
农产品加工及林业	1600	1428	12.08%	40	44	-8.25%	8.86%	-3.27	2.71%	-0.64	4.19%	-1.84

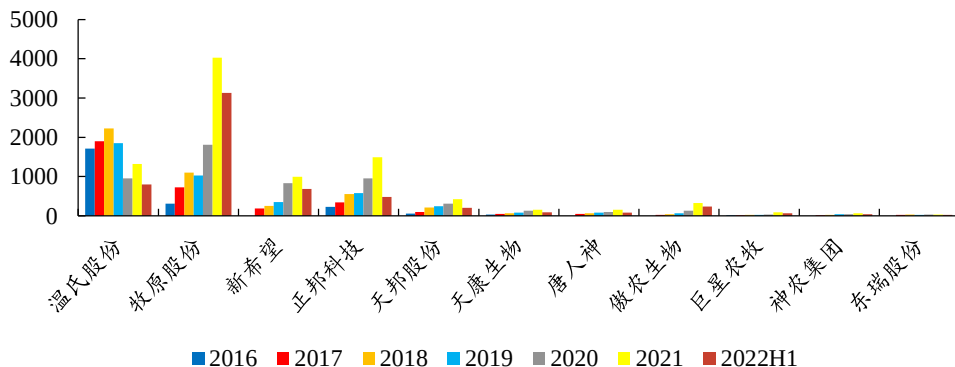
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、生猪养殖：2022H1 出栏量延续较高增长，猪价下行短期拖累业绩

生猪养殖行业我们选取温氏股份、牧原股份、新希望、正邦科技、天邦股份、天康生物、唐人神、傲农生物、巨星农牧、东瑞股份、神农集团为代表进行分析。

出栏量：2022 年上半年，除正邦科技和唐人神，养猪企业出栏量均实现同比增长。上半年温氏股份、牧原股份、新希望、正邦科技、天邦股份、天康生物、唐人神、傲农生物、巨星农牧、神农集团、东瑞股份生猪出栏量分别为 801/3128/685/485/208/93/86/234/68/44/24 万头，分别同比变动+70.80%/+79.39%/+53.51%/-30.75%/+12.30%/+26.55%/-0.75%/+86.10%/+118.54%/+38.60%/+36.48%。主要系多家上市头部生猪养殖企业延续产能扩张战略，行业产能收缩背景下依然保持原有扩张节奏。

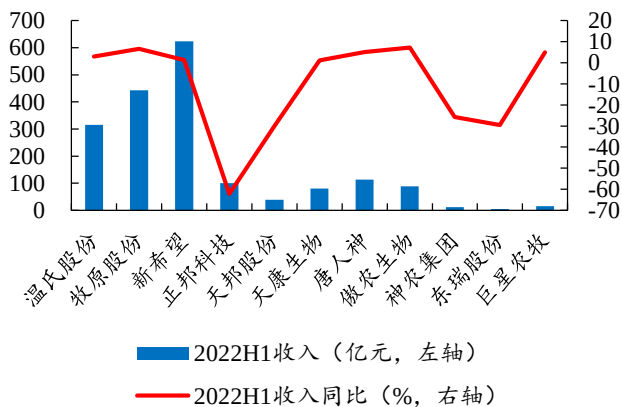
图7：2022H1 猪企出栏量同比增加（万头）



数据来源：Wind、开源证券研究所

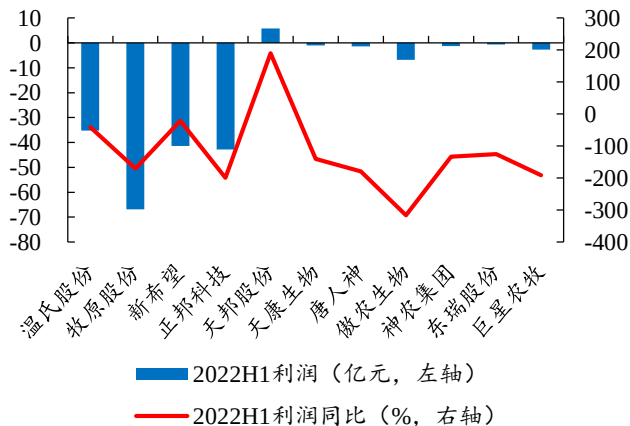
收入及利润：2022H1 养猪企业实现收入 1835.21 亿元，同比下滑 6.68%，归母净利润-194.09 亿元，同比下降 826.65%。除正邦科技、天邦股份、神农集团及东瑞股份收入增速下滑外，其余生猪养殖企业半年度营收均实现同比增长，其中牧原股份、傲农生物同比增速居前，分别同比增长 6.57%、7.27%。利润角度看，受猪价下行及原料成本上涨影响，养猪企业 2022H1 利润均同比减少，绝大部分企业出现业绩亏损，其中牧原股份 2022H1 归母净利润亏损 66.84 亿元。

图8：养猪企业 2022H1 营收同比下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：养猪企业 2022H1 利润均同比下滑

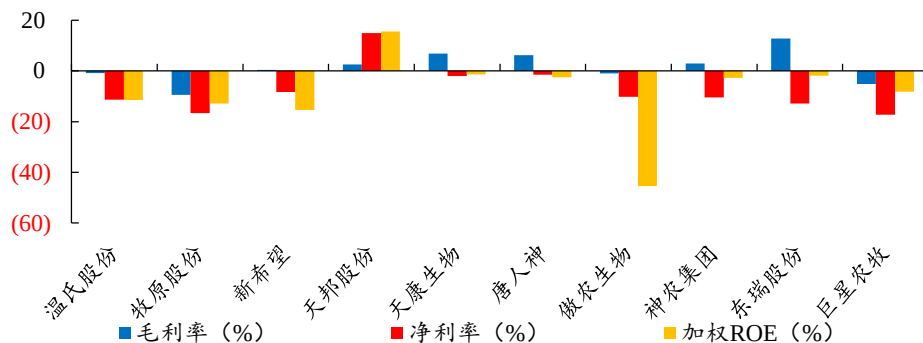


数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力：2022H1 养猪企业毛利率、净利率、ROE 分别为 1.51%、-7.58%、-8.36%，同比分别下滑 17.83、16.14、12.22pct。横向对比来看，东瑞股份、天康生物、唐人

神盈利水平大幅领先，2022H1 毛利率分别达 13%、7%、6%。

图10：2022H1 生猪养殖板块利润率大幅下降

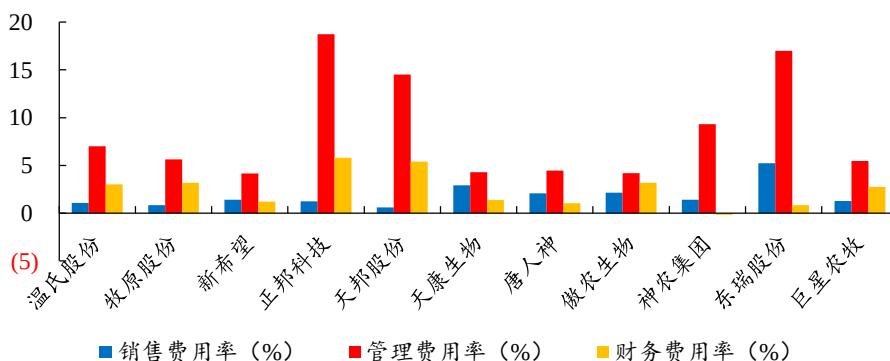


数据来源：Wind、开源证券研究所

注：剔除正邦科技极端值

期间费用率： 2022H1 各生猪养殖企业由于产能快速扩增，期间费用均同比提升。对比来看，新希望处于行业最低位，主要系其饲料业务收入占比较高。

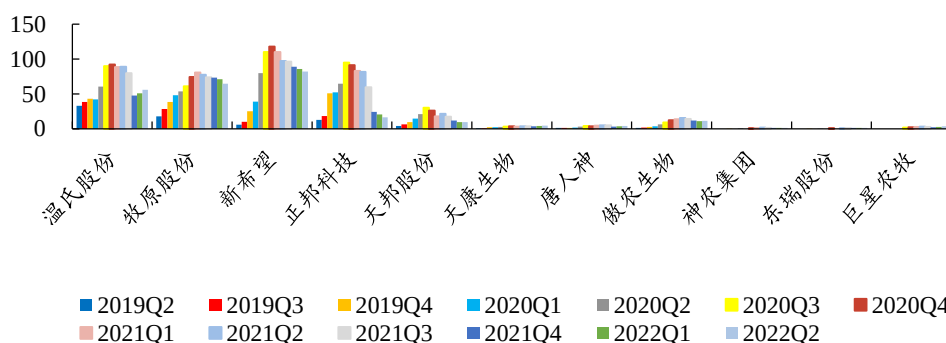
图11：2022H1 生猪养殖企业期间费用率同比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

生产性生物资产： 头部猪企种猪延续规模扩张态势，但环比增速放缓。截至2022H1，11家猪企生产性生物资产合计254亿元，同比下滑35.78%，分拆来看，东瑞股份、巨星农牧、天康生物同比增幅位列前三，分别增长53.26%、29.38%、21.82%。

图12：主要养猪企业生产性生物资产同比下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、禽养殖：2022H1 上游苗企盈利承压，下游养殖企业利润较薄

肉鸡养殖行业我们选取益生股份、民和股份、圣农发展、仙坛股份、立华股份、湘佳股份、晓明股份为代表进行分析。

出栏量：白羽鸡苗企业 2022H1 出栏量分化；黄羽鸡养殖企业上半年毛鸡销售量同比增加；白羽鸡养殖企业，鸡肉销量同比增加，肉制品销量亦同比增加。

表2：上市鸡企 2022H1 白羽鸡苗销量变动分化，黄羽毛鸡销量增加

公司	2022H1	
	出栏量（万羽）	同比（%）
益生股份	29421	47.38%
民和股份	13349	-19.58%
立华股份	18800	4.12%
湘佳股份	1815	10.99%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：民和股份仅统计商品鸡苗外销量；湘佳股份仅统计 2022H1 活禽销量

表3：2022H1 圣农发展鸡肉及肉制品销量均同比增长

公司	圣农发展		圣农发展	
	鸡肉销量(万吨)	同比（%）	肉制品销量（万吨）	同比（%）
2022 年 1 月	8.2	-4.76	2.26	6.60
2022 年 2 月	5.99	31.65	1.84	7.60
2022 年 3 月	9.94	13.73	1.83	5.17
2022 年 4 月	9.57	1.08	2.02	8.02
2022 年 5 月	10.47	14.68	1.86	-17.33
2022 年 6 月	9.57	5.98	2.18	4.31
合计	53.74	23.77	11.99	39.42

数据来源：圣农发展公司公告、开源证券研究所

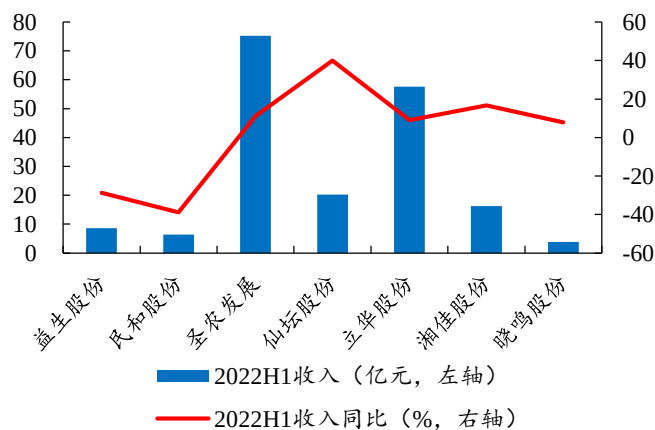
表4：2022H1 仙坛股份鸡肉及肉制品销量均同比增长

公司	仙坛股份		仙坛股份	
	鸡肉销量(万吨)	同比（%）	肉制品销量（万吨）	同比（%）
2022 年 1 月	3.07	22.80%	0.1	11.11%
2022 年 2 月	1.76	122.78%	0.07	40.00%
2022 年 3 月	3.9	70.31%	0.1	11.11%
2022 年 4 月	3.61	39.92%	0.09	0.00%
2022 年 5 月	3.97	57.54%	0.09	12.50%
2022 年 6 月	3.49	23.76%	0.09	28.57%
合计	19.80	40.72	0.54	25.58

数据来源：仙坛股份公司公告、开源证券研究所

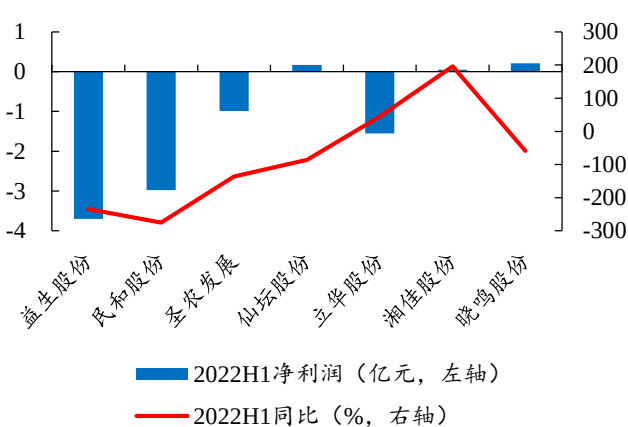
收入及利润：2022H1 禽养殖企业营收 188.13 亿元，同比增长 7.53%，主要系 2022 年上半年，销量同比增长。利润角度看，白羽鸡及蛋鸡养殖企业 2022H1 利润均同比下降；黄羽鸡养殖企业上半年利润同比增加。

图13：禽养殖企业 2022H1 营收总体保持同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

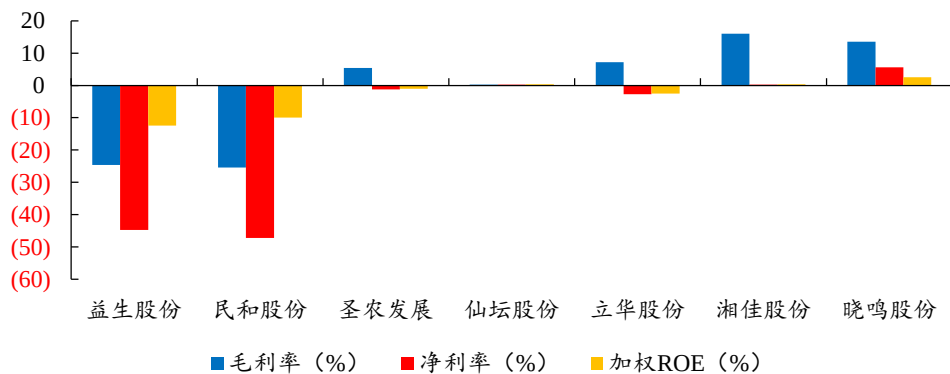
图14：2022H1 禽养殖企业利润同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力：白羽鸡方面，2022H1 禽养殖上游苗种企业盈利能力较差；产业链一体化企业盈利能力相对较好。上市白羽鸡养殖企业上半年出现亏损，黄羽鸡及蛋鸡苗养殖企业小幅盈利。

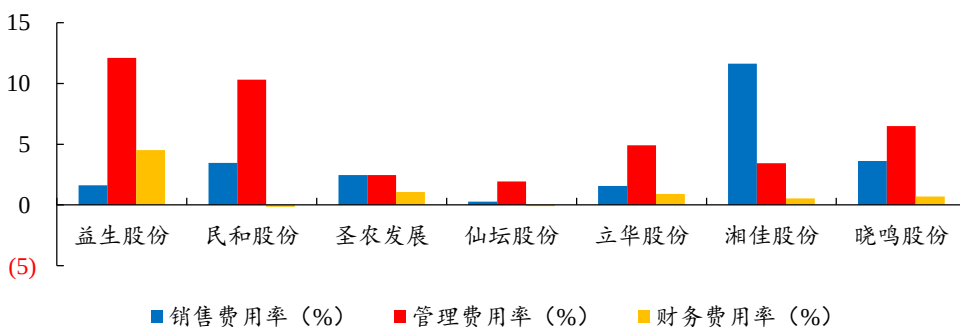
图15：2022H1 上游鸡苗企业盈利能力弱于下游养殖及一体化企业



数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率：从费用率角度看，白羽鸡养殖企业受益于规模化程度高，下游客户集中，期间费用同行优势明显。湘佳股份主营冰鲜鸡肉产品，产品主销渠道与传统黄羽农批销售渠道有所差异，故销售费用率相对较高。

图16：2022H1 白羽鸡养殖企业期间费用率相对较高



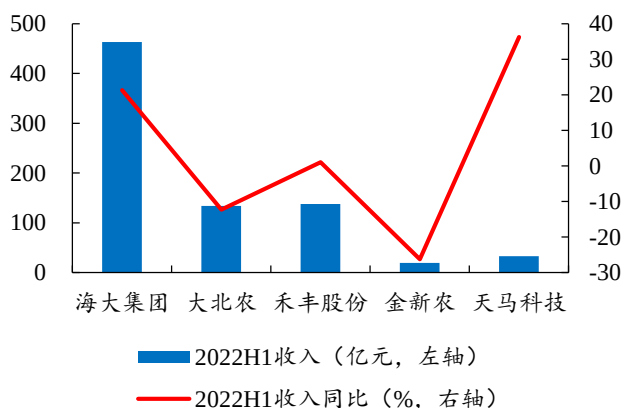
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.4、饲料：饲料原料价格高位波动，行业盈利能力承压

饲料行业选取海大集团、大北农、禾丰股份、金新农、天马科技为代表进行分析。

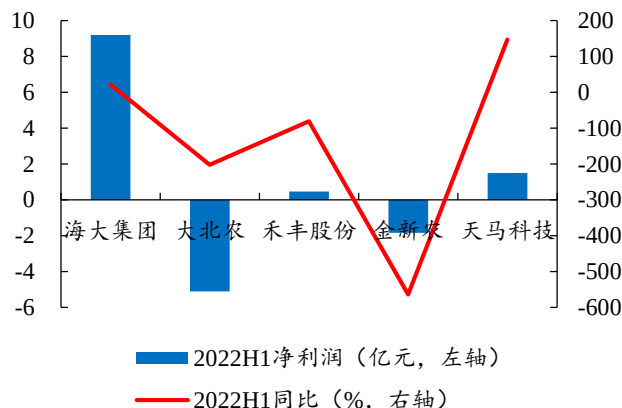
收入及利润：2022H1 饲料企业营收均实现正增长，上半年饲料企业合计实现营业收入 787.49 亿元，同比增长 9.14%；归母净利润 4.20 亿元，同比减少 82.36%。利润角度看，由于饲料原料价格上涨影响，2022H1 饲料企业利润实现能力下降，但头部企业海大集团及天马科技受益于水产料业务占比较高，水产饲料行业需求景气，营收规模增长较快，利润亦同比增长。

图17：主要饲料企业 2022H1 整体营收同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

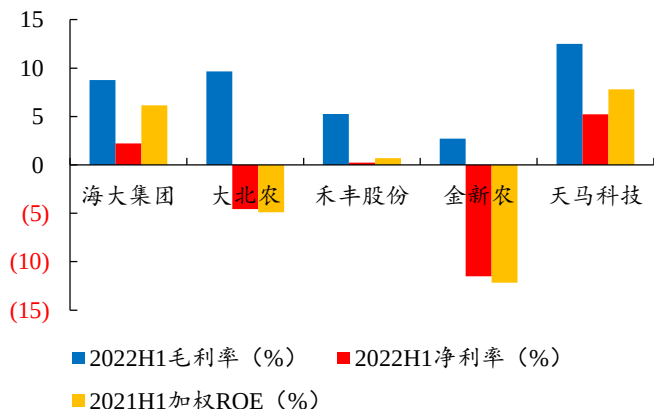
图18：主要饲料企业 2022H1 整体利润存在分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

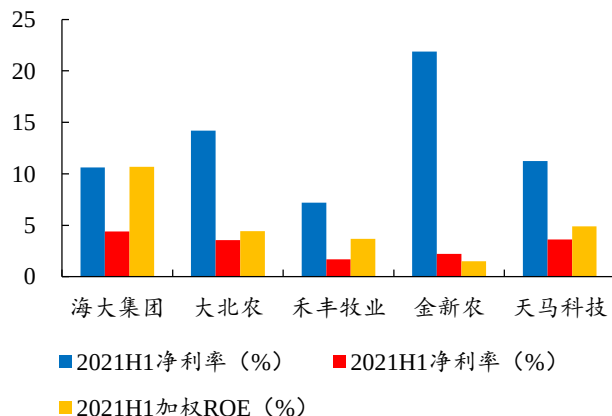
盈利能力：由于产品结构上的差异，各企业毛利率、净利率水平差异较大。同比来看，饲料企业除天马科技外盈利能力均同比下降，主要系上游饲料原料价格上涨。结合各企业利润变动情况看，猪料禽料业务占比较高的企业盈利能力下降幅度较大。

图19：2022H1 饲料企业盈利能力同比下降



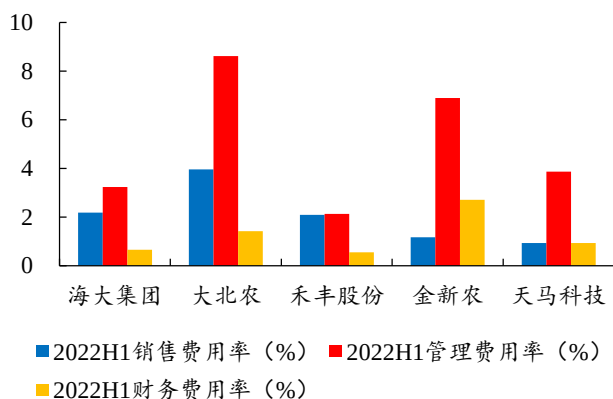
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：2021H1 饲料毛利水平相对较高

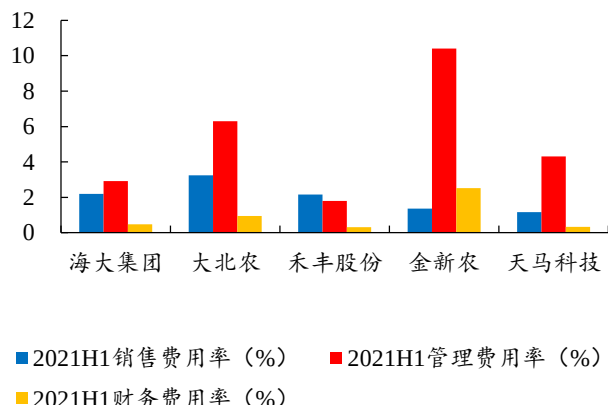


数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率：2022H1 饲料行业期间费用同比上升，2022H1 饲料行业期间费用率为 8.27%，同比上升 0.18pct。分费用类别看，销售及财务费用均同比上升，管理费用同比下降。企业对比来看，天马科技、禾丰牧业期间费用率相对较低；2022H1 大北农和金新农管理费用率下降。

图21：2022H1 大北农整体费用率较高


数据来源：Wind、开源证券研究所

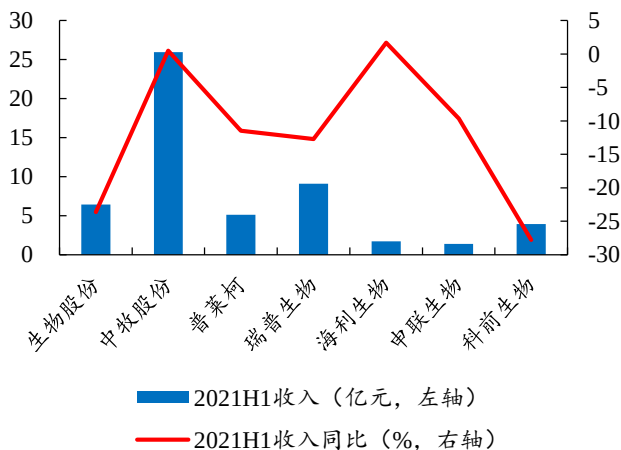
图22：2021H1 禾丰牧业期间费用率较低


数据来源：Wind、开源证券研究所

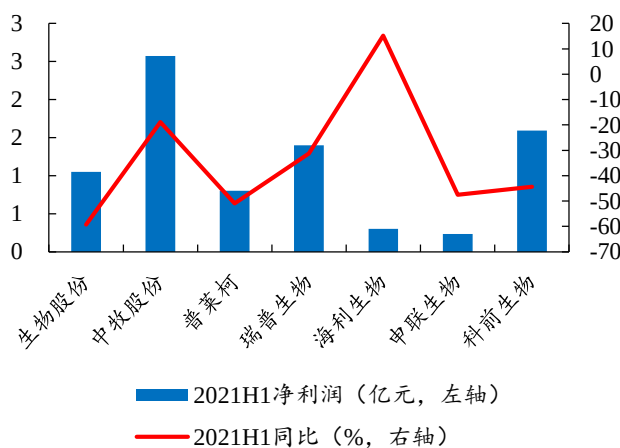
2.5、动物疫苗：生猪产能收缩，2022H1 板块整体营收和归母净利下降

动物疫苗行业我们选取生物股份、中牧股份、普莱柯、瑞普生物、海利生物、中联生物、科前生物为代表进行分析。

收入及利润：2022H1 动保行业营收 53.63 亿元，同比下降 9.28%；归母净利润 7.95 亿元，同比下降 38.81%，营业收入同比下降主要系生猪行业产能趋于收缩，价格低迷拉低动保需求。2022H1 动物疫苗板块利润降幅高于营收降幅。

图23：动物疫苗企业 2022H1 营收同比下降


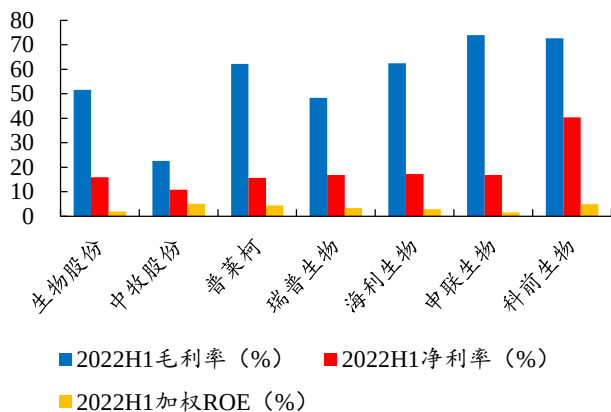
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：动物疫苗企业 2022H1 利润同比下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

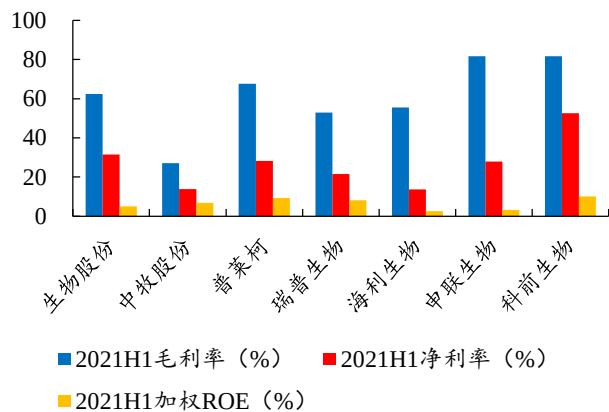
盈利能力：动保行业 2022H1 毛利率同比下降 6.11pct，为 51.64%；净利率为 16.94%，同比下降 9.07pct；ROE 为 6.44%，同比稳定。横向对比来看，中联生物、科前生物、普莱柯盈利能力较强，2022H1 净利率分别为 73.94%、72.69%、62.64%，高于行业平均净利率。

图25：2022H1 各动保企业盈利能力下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

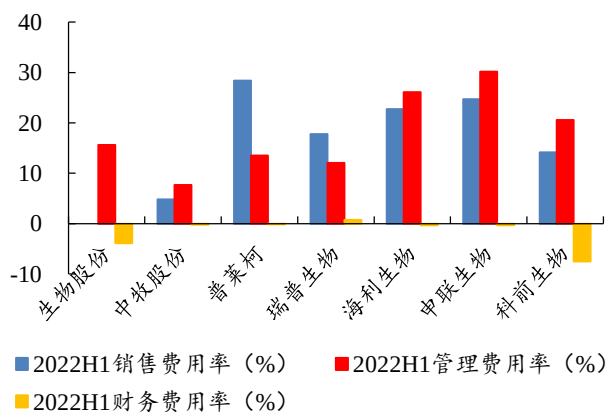
图26：2021H1 科前生物盈利能力较强



数据来源：Wind、开源证券研究所

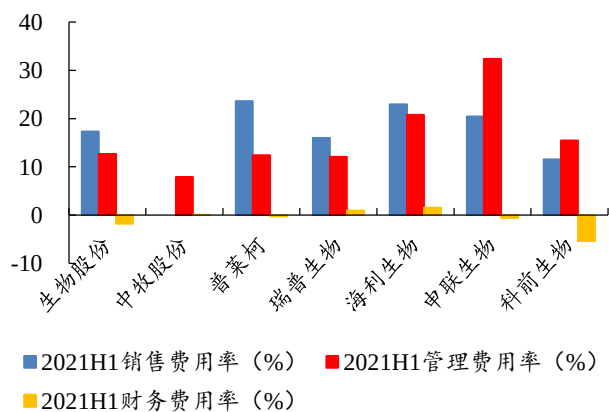
期间费用率：整体而言，动保企业财务费用率较低，但销售费用和管理费用率较高。2022H1 行业整体期间费用率为 32.60%，同比上升 2.76pct。具体来看，2022H1 普莱柯期间费用均同比提升，整体费用率水平同比上升 5.96pct，其中中联生物维持较高费用率。

图27：2022H1 各动保企业期间费用率同比上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：2021H1 各动保企业中中联生物期间费用率最高



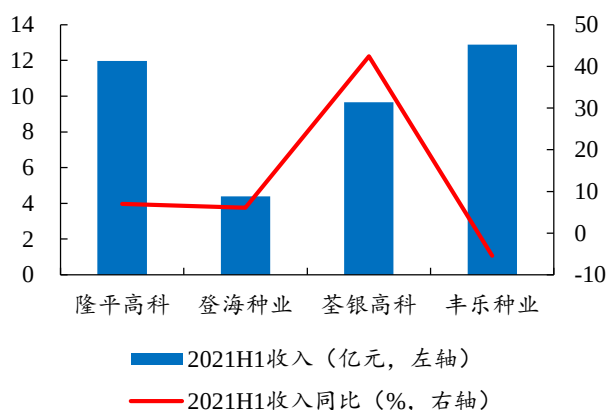
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.6、种子：商品粮价格景气提高用种需求，制种成本上升压低利润水平

种子行业我们选取隆平高科、登海种业、荃银高科、丰乐种业为代表进行分析。

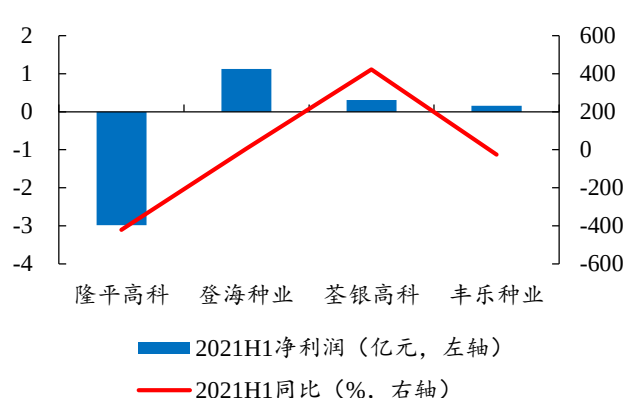
收入及利润：2022H1 种子企业营收 38.91 亿元，同比增长 8.87%，归母净利润 -1.40 亿元，同比下降 334.71%。2022 年，受到粮食价格上涨影响，商品粮价格维持景气状态，农户种植积极性较高，用种需求旺盛，叠加制种成本上升商品种子提价，种子企业上半年营收已显现同比提升趋势。利润来看，制种成本上升对种企盈利能力形成挤压。

图29：2022H1 种子板块营收同比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

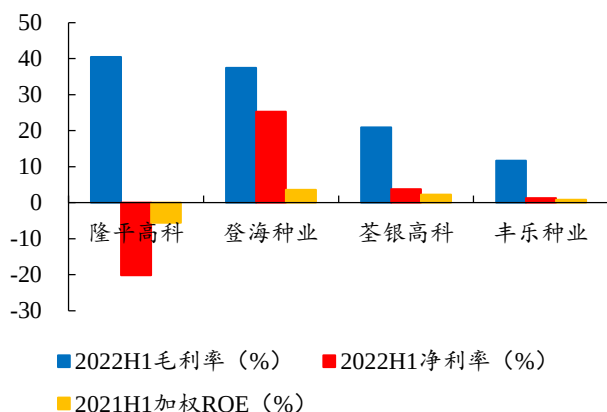
图30：2022H1 种子板块利润变动分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

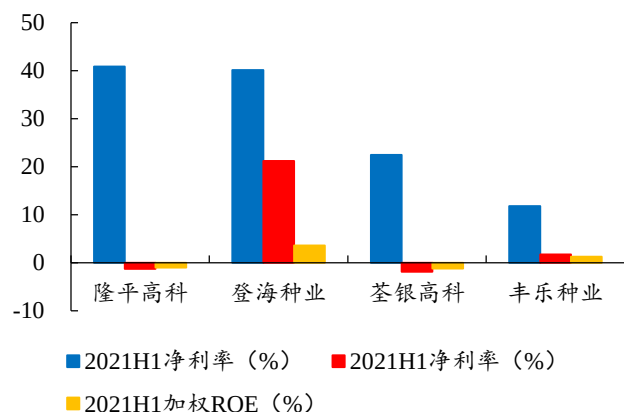
盈利能力：隆平高科受汇兑损益影响盈利能力下挫幅度较大，水稻种子相对玉米需求较弱，荃银高科及丰乐种业盈利能力表现一般，隆平高科毛利率最高，但受成本费用较高影响，净利率和ROE为负数。

图31：2022H1 隆平高科盈利能力下降幅度最大



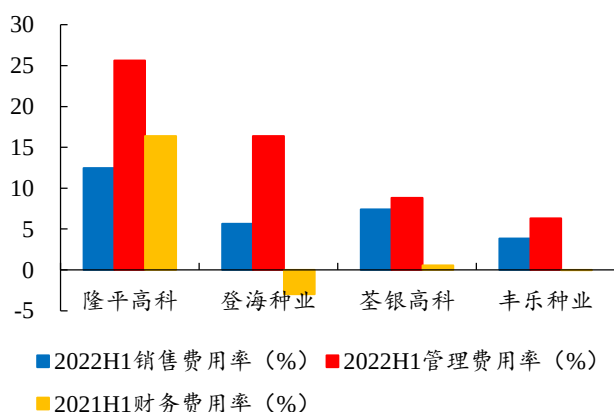
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：2021H1 隆平高科毛利率最高

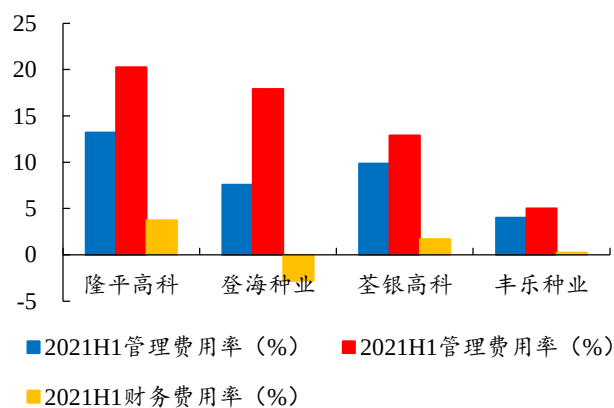


数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率：整体来看，种子行业期间费用率上升，2022H1 种子行业期间费用率为 25.12%，同比上升 1.74pct。具体来看，2022H1 隆平高科管理费用和财务费用率大幅增长，主要系受海外业务汇兑损益负向影响；登海种业期间和荃银高科期间费用下降，分别同比下降 3.62%和 7.61%。

图33：2022H1 隆平高科受货币汇兑影响财务费用率高


数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：2021H1 种子行业中隆平高科期间费用较高


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

畜禽价格大幅下跌，全球原料价格上涨，动物疫情爆发将导致动物死亡率提升、消费需求下降，直接和间接影响企业业绩。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn