



动物保健行业深度：景气回暖趋势可持续 坚定看好龙头成长空间



板块销售回暖趋势确定。收入端：2022Q3 单季度动物保健（申万）板块实现营收 44.69 亿元，同比增长 14.44%，环比增长 15.31%，6 月生猪价格维持相对高景气，下游养殖端从深度亏损状态逐渐进入正向盈利，动保产品需求改善，销售收入呈现显著回暖趋势；毛利端：受规模场客户占比提升、新产能爬坡、部分产品让价以及产品结构波动等因素影响，毛利率仍处于稳步修复阶段；净利端：

2022Q3 板块净利润表现环比普遍显著改善，但短期受制于 Q3 毛利率仍处于相对低位以及费用率优化有限，预计 Q4 起随销售规模提升，行业盈利水平或维持环比向好趋势。

长期成长性持续，中期看好周期催化业绩向好。2021 年我国兽药行业销售规模 686.2 亿元，yoy+10.5%，2011~2021 年 CAGR9.0%，保持较高增速；同时政策引导强免品种市场化、新版 GMP 以及饲料端禁抗等政策推动行业规范化发展，多重因素推动行业集中度提升，2021 年大型+中型动保企业数量占比提升至 59.7% (yoy+2.4PCTs)，龙头成长性凸显。从中期周期催化角度看，动保板块具备后周期属性，预计下游生猪、黄羽鸡、白羽鸡养殖中期景气度可保持相对高位，看好动保板块后续业绩兑现。

板块历史行情复盘：周期催化变强，高成长阶段享受估值溢价。

①2010-2014 年周期相关性较弱：行业发展相对初期，生药以口蹄疫等政采渠道强免品种为主，更多跟随存栏而非生猪价格景气波动，其中口蹄疫产品优势较强的生物股份显著跑赢板块；②2014-2018 年后周期属性显现：

规模养殖占比提升以及行业疫病防控意识提升推动动保需求增长、非强免疫动保产品渗透率提升，动保产品提升养殖效率作用凸显，行业生猪景气 β 行情开始演绎，其中瑞普生物凭借外延整合行业优质资产华南生物获得超出行业估值溢价、生物股份受益于重磅产品猪口蹄疫 OA 二价苗研发上市在下行周期股价表现大幅跑赢市场；③2018-2022 年后周期属性强化：非瘟推动规模化养殖占比加速提升、生猪高景气维持较久养殖端效率提升需求旺盛、政策推动动保行业竞争格局快速优化以及更多细分领域动保龙头上市板块效应有所加强等多重因素推动下，本轮周期动保板块表现出更强的后周期属性。其中中牧股份 2019Q3 受益于口蹄疫新产品新兽药证书以及出口资质获取等因素显著跑赢行业，回盛生物、瑞普生物受益于饲料端禁抗推升治疗类化药需求，2021H1 走出区别于板块的 α 行情。

投资建议。周期景气：起点已至，催化未止：我们认为 2022Q3 为动保企业业绩改善起点，预计 2022Q4~2023H1 持续改善确定性较高。参照以往周期，目前板块估值普遍处于相对低位。同时除周期催化逻辑外，我们建议关注行业龙头中长期成长机遇：包括重磅产品研发上市打开增量成长空间 以及行业规范化发展带来的动保行业龙头化药行业龙头集中度提

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48908

