

行业报告：2023年农林牧渔行业中期策略

2023年6月30日



中航证券有限公司

AVIC SECURITIES CO., LTD.

2023年农林牧渔行业中期策略：指数新低孕良机，守正出奇谋新局

行业评级：增持

分析师：彭海兰

证券执业证书号：S0640517080001

研究助理：陈翼

证券执业证书号：S0640121080014

目录

1

指数四年新低，孕育左侧机会

2

主线困境向好，细分看点十足

3

投资建议

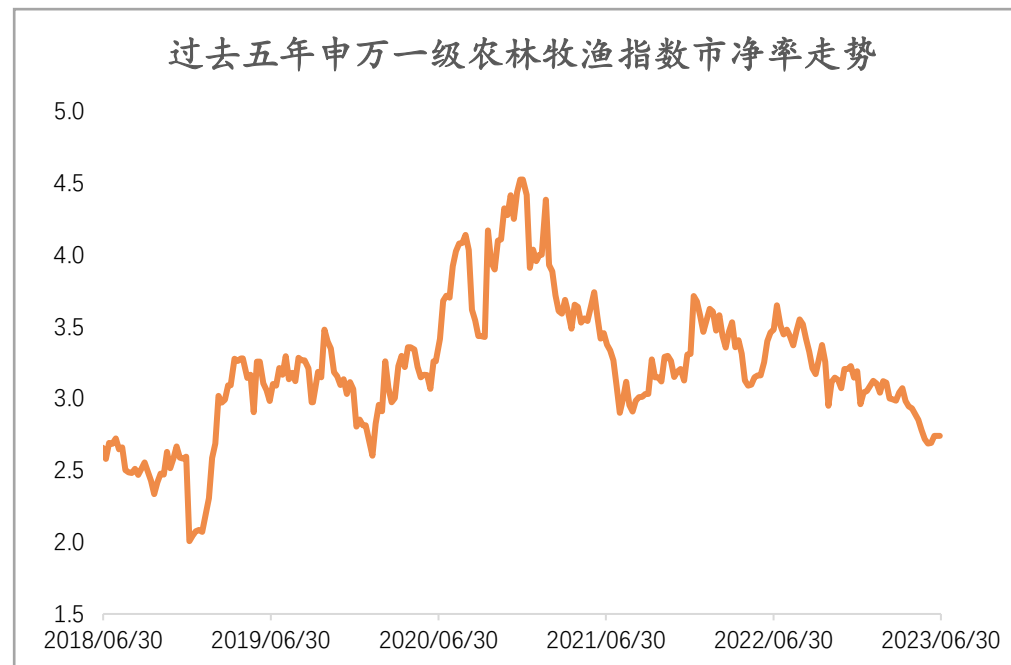
4

风险提示

➤ 1、农林牧渔指数创阶段新低

农林牧渔指数创阶段新低。截至6月30日，农林牧渔指数为2,977.75点，处于近5年13.7%分位。23年年初以来农林牧渔行业指数延续低迷，跌8.51%。

整体农林牧渔行业的估值也波动下降。截至6月30日，农林牧渔行业整体市净率为2.71倍，处于近5年14.9%分位。随着农业指数跟估值的下降，风险释放较为充分，左侧机会逐步显现。

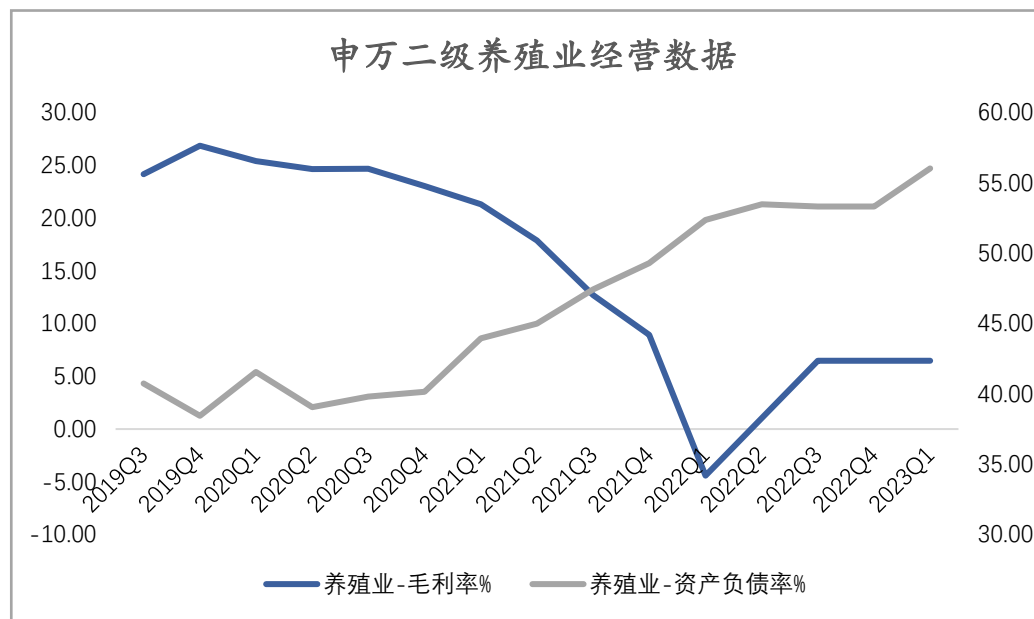
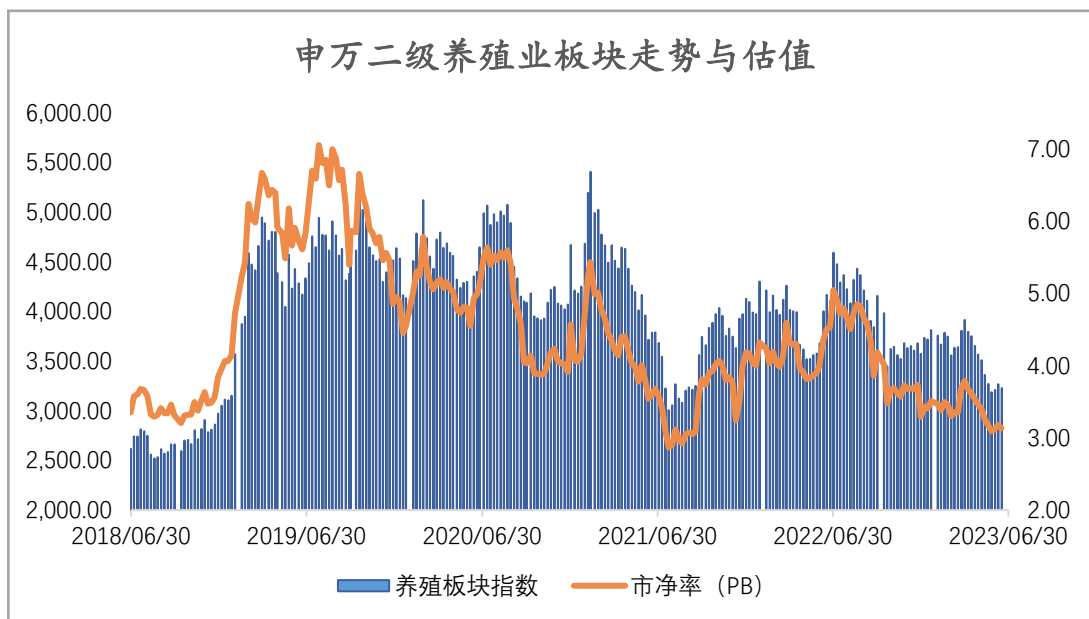


➤ 2、板块重要细分有所调整

◆ 2.1 养殖板块：

养殖板块指数持续下跌。截至6月23日，养殖板块指数为3251.77点，较21年最高点5405.49点跌39.84%，较23年初的3733.08点跌12.89%。以代表企业牧原股份为例，截至6月29日，牧原股份的收盘价较23年年初的42.00元下跌13.85%；市净率较23年年初的3.77倍调整12.05%。

年初至今，畜禽养殖利润皆不理想。生猪方面，行情持续低位，生猪养殖连续6个月亏损。肉鸡方面，23年上半年白鸡和黄鸡的养殖利润也不理想。整体养殖板块毛利率持续低位，板块指数下行。在持续亏损的背景下，养殖经营压力上升，叠加前几年带来的养殖产能快速扩增所带来的杠杆经营，整体资产负债率不断上升。



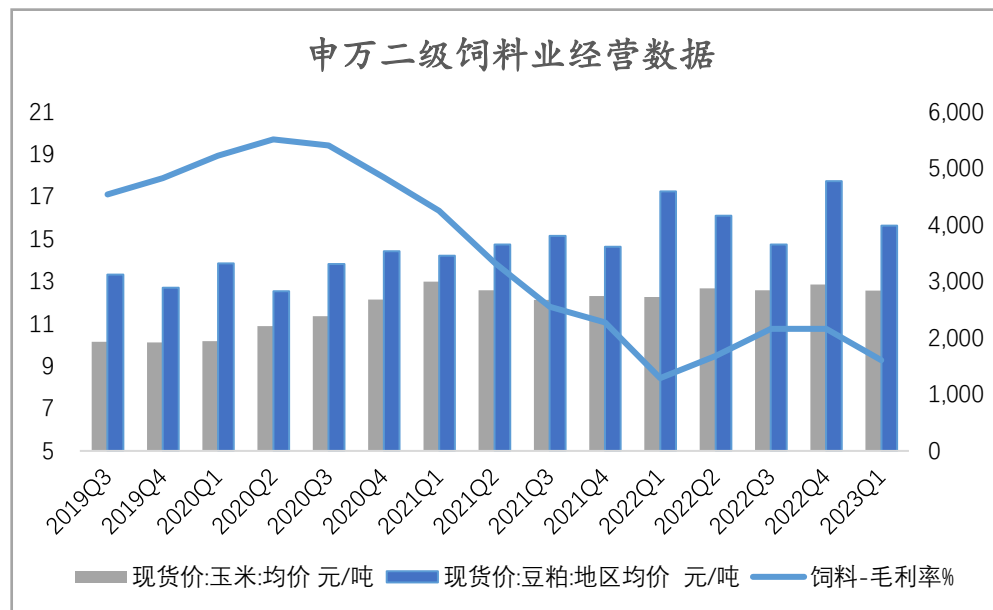
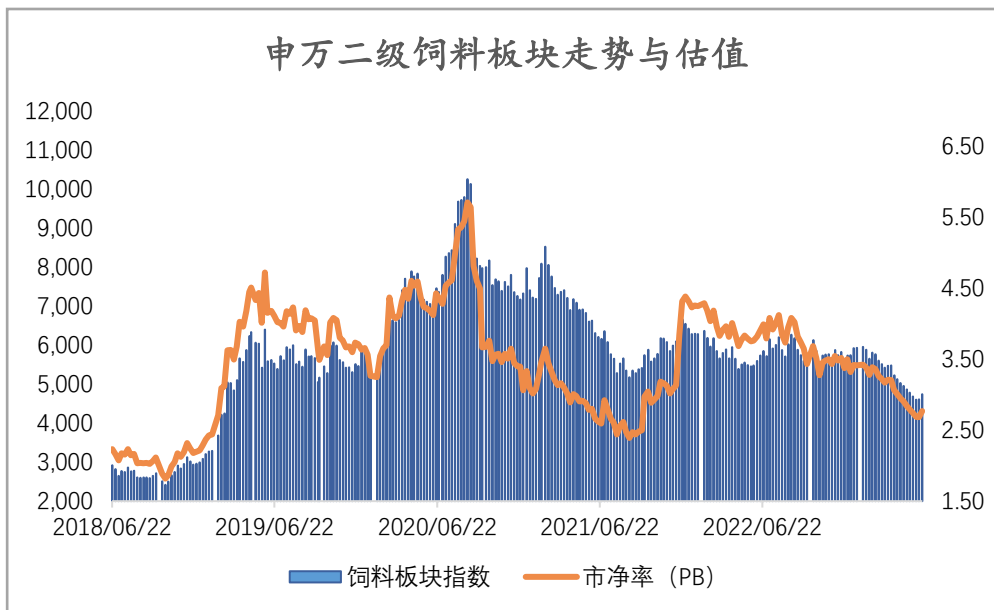
一、指数四年新低，孕育左侧机会

➤ 2、板块重要细分有所调整

◆ 2.2 饲料板块：

饲料板块指数持续下跌，估值下降。截至6月23日，饲料板块指数为4629.61点，较20年最高点10250.90点跌54.84%，较23年初的5735.30点跌19.28%。以海大集团、新希望为代表的饲料龙头公司为例，截至6月26日，海大集团和新希望的收盘价较23年年初下跌23.17%和9.45%；海大集团和新希望的市销率较23年年初下跌36.80%和19.21%。

饲料板块受到上下游的周期影响。从上游看，农产品大宗粮食价格持续历史较高的位置，饲料原料价格维持高位，行业成本承压；从下游看，以生猪为代表的养殖行业持续亏损经营，饲料需求相对疲弱。从毛利率看，整体呈下降趋势。23年Q1饲料行业毛利率较22年Q4继续下降1.48%。

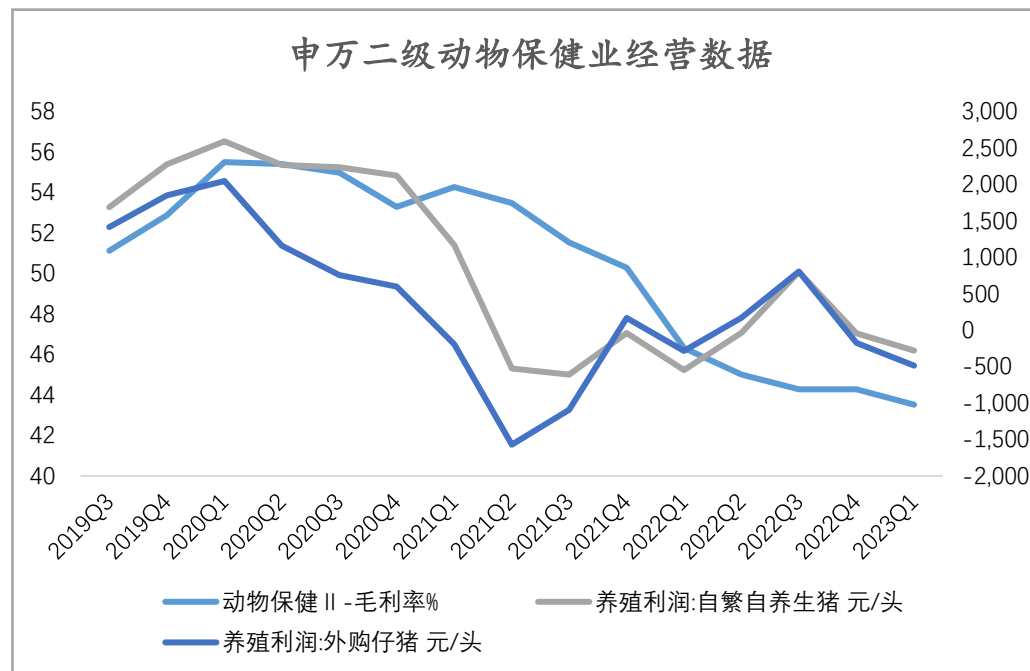
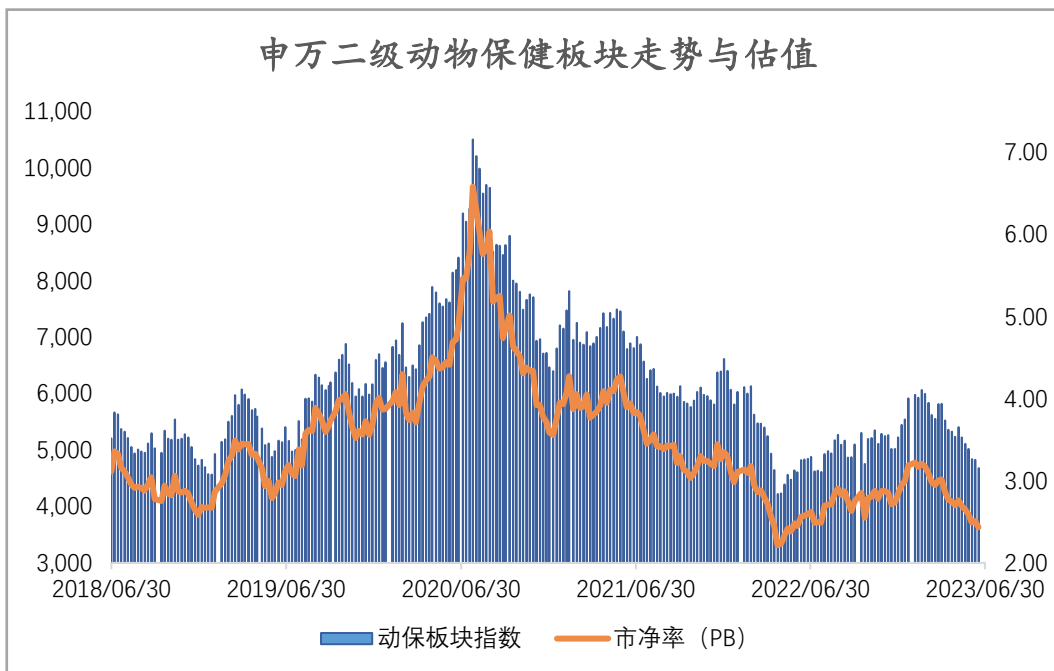


➤ 2、板块重要细分有所调整

◆ 2.3 动物保健:

动保板块指数整体走低，估值下降。截至6月23日，动保板块指数为4725.98点，较20年最高点10498.15点跌55.35%，较23年年初5439.71点跌13.83%；市净率为2.46倍，较23年年初2.95倍有所下降。

近几年动保行业盈利能力趋势下行。毛利率自20年Q1的55.50%下降到43.52%水平。受下游养殖持续亏损影响，动保竞争加剧，动保行业整体的盈利能力下降，动保行业业绩承压。

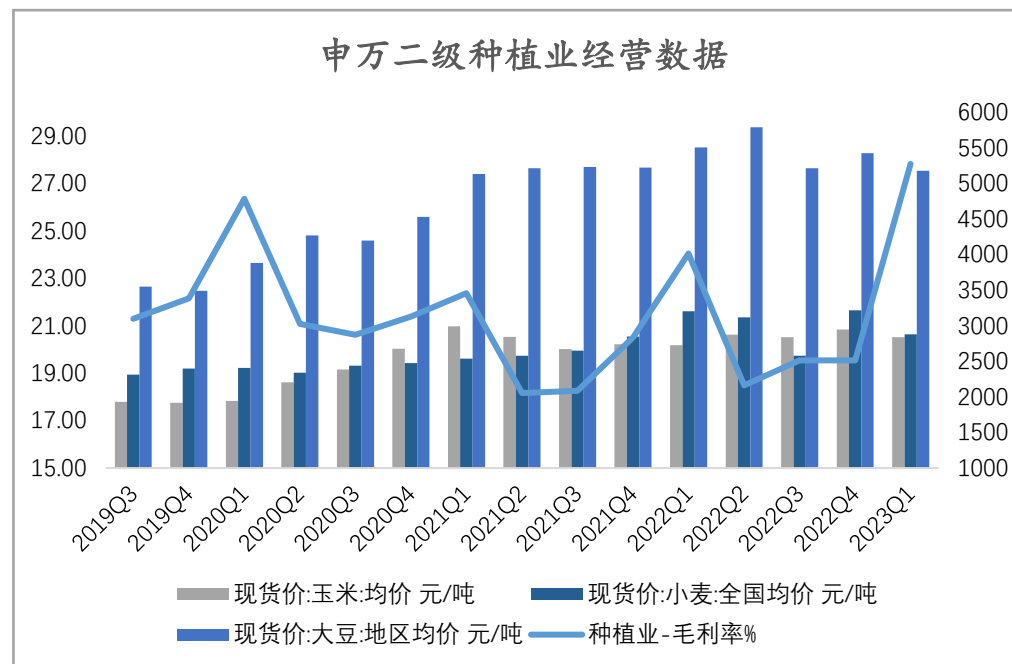
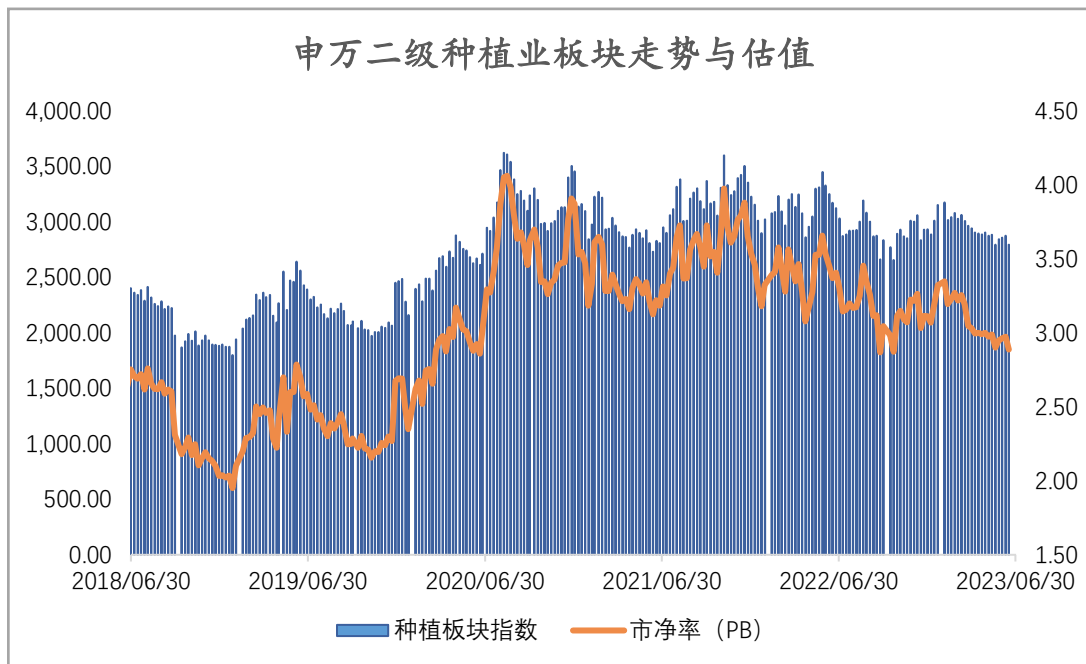


➤ 2、板块重要细分有所调整

◆ 2.1 种植：

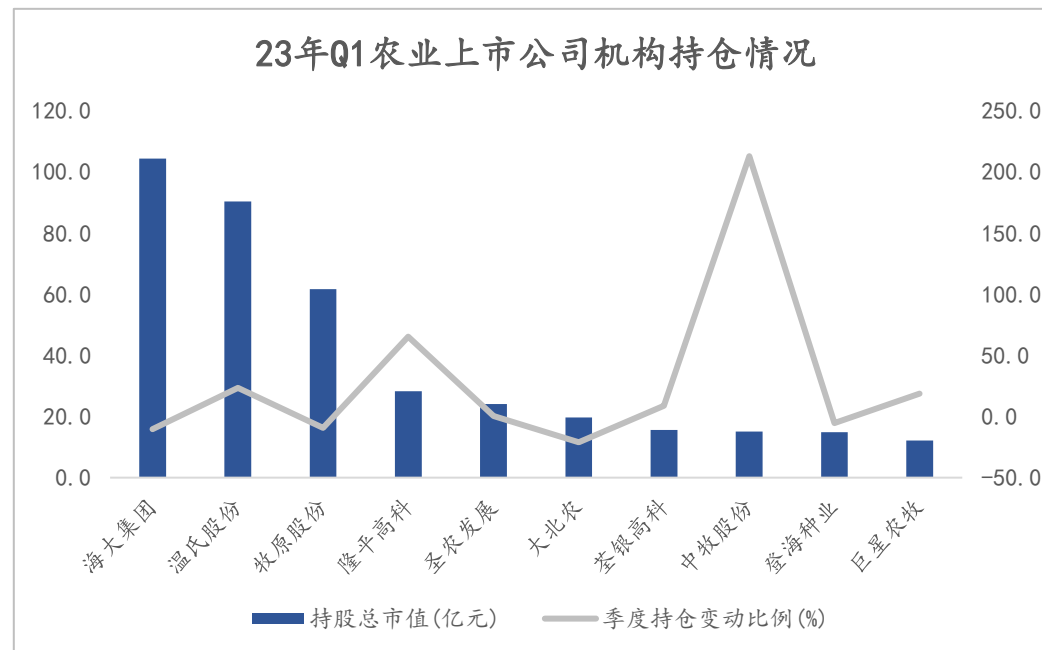
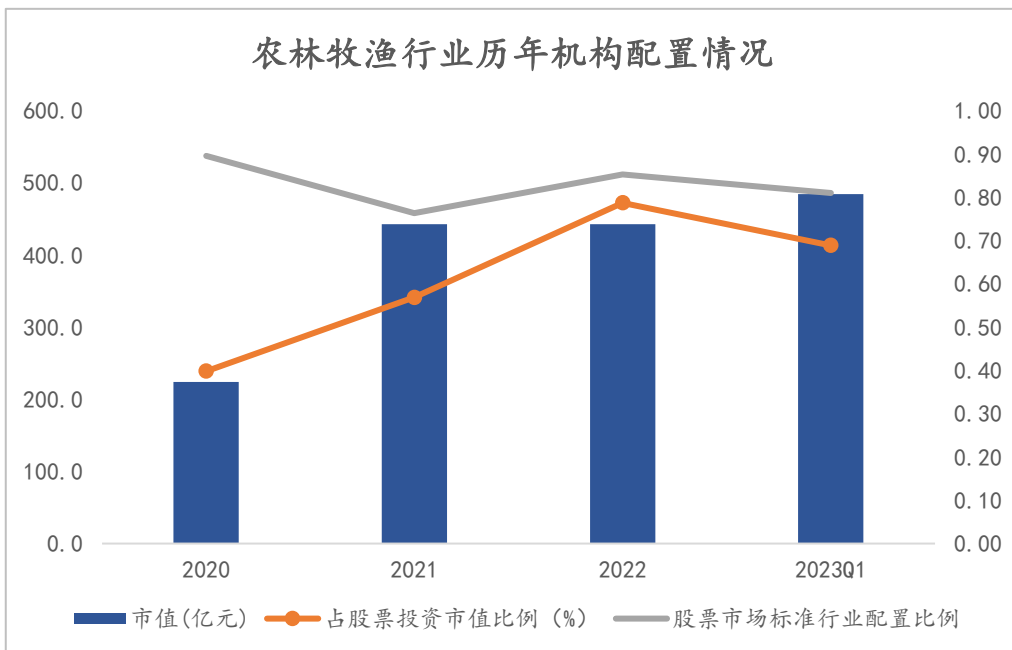
种植板块高位回落。种植板块受益于19至20年大宗农产品周期上行，板块的相关企业的股价走出行情。前几年走势较为强势，过去一年，俄乌危机和全球供应链扰动影响边际缓和，全球粮食供需关系改善，相关主要农产品的价格有所调整，种植板块自高位有所回落，但整体股价和估值分位仍处较高水平。

经营方面，大宗农产品周期提升整体种植板块盈利能力，但行情预期有所缓和。23年Q1申万二级种植板块毛利水平整体处于近年较高位置，达27.81%。



➤ 3、机构持仓情况

- ◆ **机构持有农业企业市值趋势增长，配置比例接近标配。**从历年各机构的配置情况看，整体23年Q1农业机构配置市值为484.30亿元，较20年增长了260.42亿元。从配置比例看，23年Q1配置农业上市企业占投资总市值的比例为0.69%，较22年Q4有所下降。主要是机构考虑农业板块种植和养殖周期的因素。
- ◆ **机构偏好持有饲料、养殖、种业等细分板块的龙头企业。**海大集团、温氏股份和隆平高科机构持仓的总市值分别为104.30亿元、90.3亿元和28.2亿元，23Q1季度持仓变动比例分别为-10.3%、23.4%、65.3%。



目录

1

指数四年新低，孕育左侧机会

2

主线困境向好，细分看点十足

3

投资建议

4

风险提示

23年中期投资策略

养殖

- 【生猪】生猪养殖已连续半年亏损，未来整体供需仍偏宽松，行情难言强势，叠加仔猪价格走弱，产能去化逻辑下，生猪板块有望趋势向好。
- 【白鸡】白鸡前期产能缺口尚在传导过程中，鉴于板块已经深度调整，关注商品代销售超预期给板块带来的推动。

动保

- 受益养殖周期改善预期，动保产业整体盈利能力也有望修复。
- 非洲猪瘟疫苗产业化有望持续推进，行业或将迎来明显扩容和业绩提升。

饲料

- 饲料上游原料成本压力缓和，下游盈利改善，饲料产业有望迎来业绩提升。
- 替代抗产业趋势下，发酵酒糟等饲料添加产品望成为新的产业看点。

种业

- 种粮收益支持农户种植意愿，种业景气。
- 生物育种商业化持续有序推进，行业变革加速。

宠物

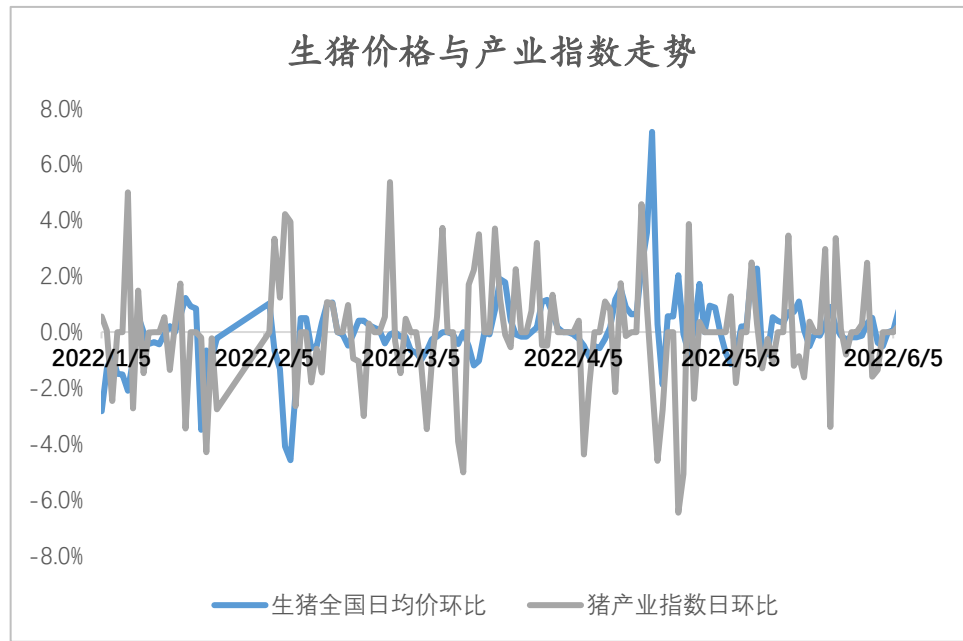
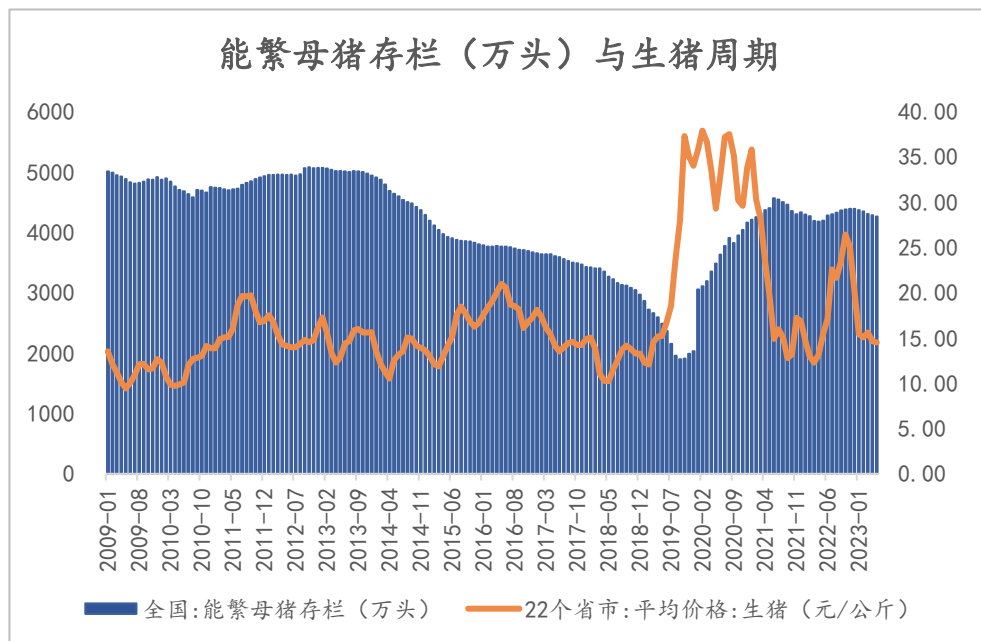
- 千亿级赛道持续增长。
- 经济复苏、宠物618，国产品牌力争佳绩。

➤ 1、养殖仍是主线

◆ 生猪板块——走势逻辑

能繁母猪产能去化仍是远期生猪价格预期抬升的核心驱动。从历史来看，能繁母猪存栏和远期生猪价格呈高度负相关性。例如，19至20年的超级猪周期，19年8月能繁母猪存栏最低点已去化到1898万头水平，引致未来1-2年猪价快速上行，同时推动了生猪板块的强势表现。

周期底部，生猪价格下行推动产能去化预期，进而推动板块走势。能繁母猪的去化主要由主动和被动去产能两种，在没有外部疫病、政策等因素影响的被动去产能情况下，生猪价格下行，行业持续亏损所引致的主动去产能将成为产能去化预期抬升和推动板块的主要因素。



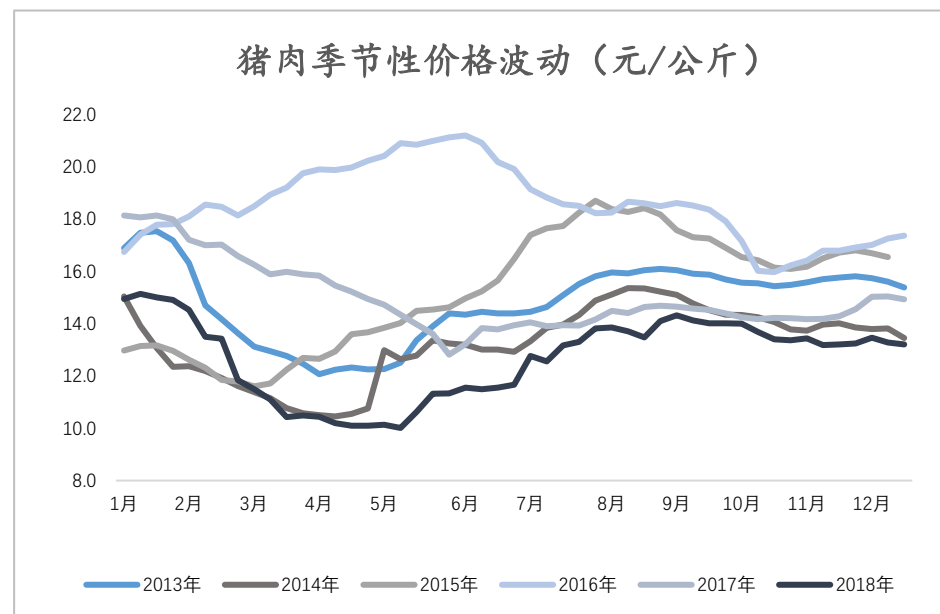
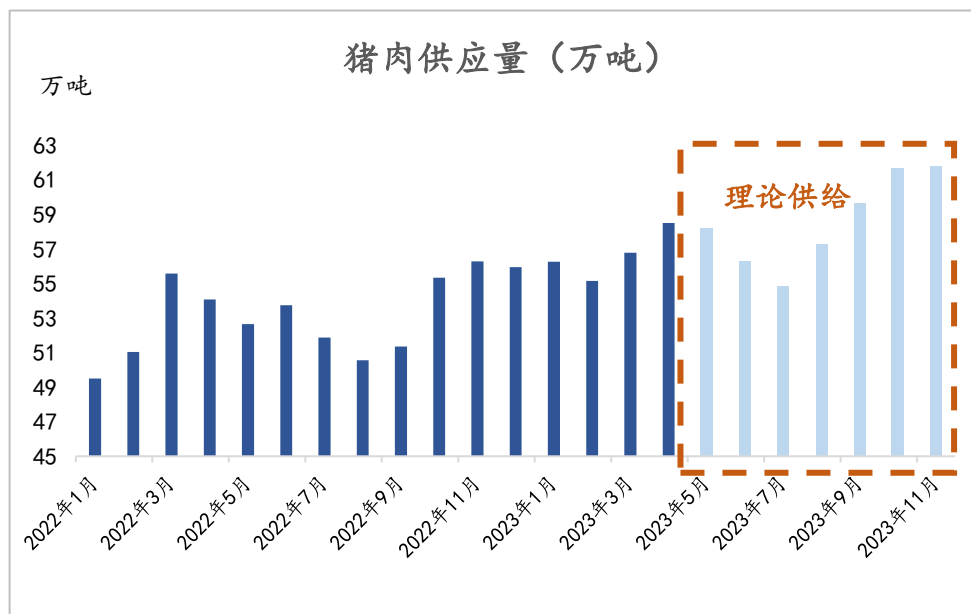
➤ 1、养殖仍是主线

◆ 生猪板块——未来供需和价格

供给方面：基于产能基础、养殖效率等因素的考量，下半年理论供给仍较宽裕。根据涌益咨询相关数据和我们的测算，23年5-11月生猪的理论供给，生猪整体的猪肉供应量或达409.71万吨，同比22年同期增长10.20%。

需求方面：生猪下半年需求较好，消费有望逐步复苏。一般情况下，下半年的生猪价格好于上半年。23年下半年，随着开学季、国庆、春节备货等需求的推进，经济和消费复苏，整体今年下半年的生猪需求有望同比改善。

价格方面：生猪价格同比或较为疲弱。供需两旺背景下，我们认为，未来生猪行情仍难延强势，产业博弈有望延续。

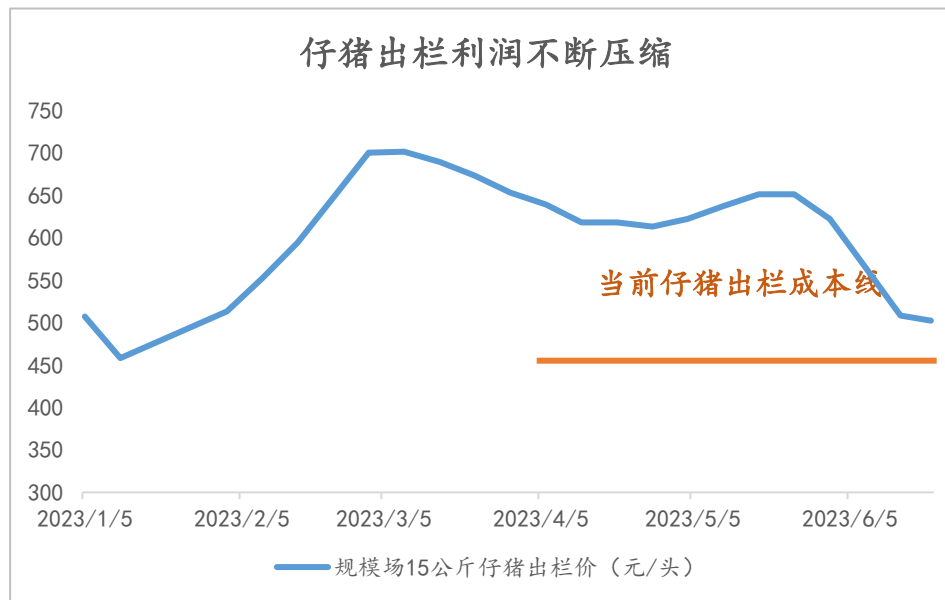


➤ 1、养殖仍是主线

◆ 生猪板块——产能去化演绎

生猪行情仍难强势，行业经营压力有望进一步加大。生猪板块延续6个月亏损，经营压力不断加大。据iFind数据，截至6月23日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-296.06元/头，-256.18元/头。未来行情难延强势，行业亏损和产能去化或将延续一段时间。

仔猪价格明显走弱，母猪产能去化有望进一步提速。仔猪价格近期下行明显，截至6月16日，规模场15公斤仔猪出栏价为502元/头，较前期高点3月仔猪价格704元/头，下降了28.69%。已接近仔猪出栏的成本线，未来仔猪养殖的利润如果抹去甚至亏损，将进一步加强能繁母猪产能去化意愿。



➤ 1、养殖仍是主线

◆ 生猪板块——标的选择

量的弹性。从近年扩张速度看，行业整体呈现出出栏扩张分化局面。从23年的各上市猪企的出栏目标看，较22年的出栏目标增加（减少）情况不一，如：同比增长较快的巨星农牧、唐人神、温氏股份，增幅超过40%。从出栏完成度看，各猪企也存一定差异，23年1至5月新希望、和大北农完成进度超过40%，完成度较好。

成本差异。行业各猪企在养殖管理和成本上存在差异，较低成本的企业自然具备较高的盈利能力和穿越周期潜力，也应当享受估值溢价。

上市猪企出栏量（历史和23年目标）和成本情况

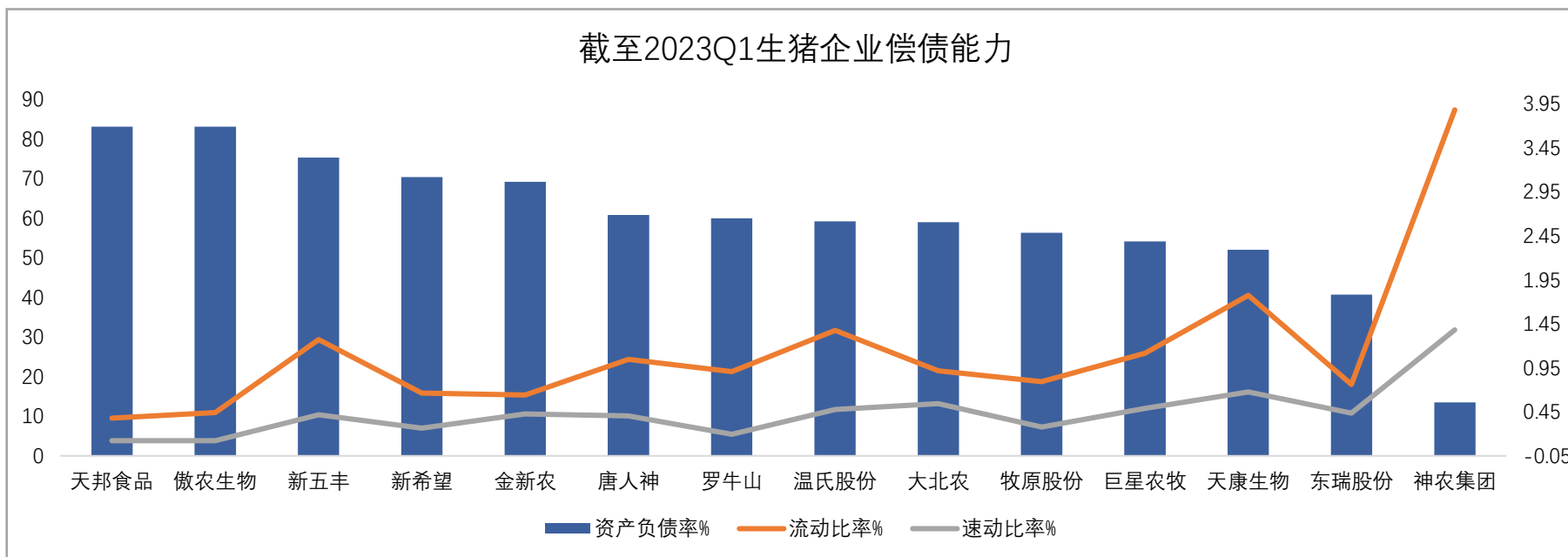
	2020 (万头)	2021 (万头)	2022 (万头)	2023 1-5月出 栏量 (万头)	2023出栏目标 完成度	2023E (万头)	23年出栏目标较22年出栏量同比	成本情况
牧原股份	1812	4026	6120	2495	35.1%	7100	16.0%	截至6月完全成本为14.9元/kg
温氏股份	959	1322	1791	980	37.7%	2600	45.2%	5月综合成本低于15元/kg
新希望	829	998	1461	773	41.8%	1850	26.6%	4月完全成本低于17元/kg
天邦食品	308	428	442	245	37.7%	650	47.1%	22年育肥完全成本18.44元/kg
大北农	185	431	443	239	47.8%	500	12.9%	23年Q1完全成本为18.76元/kg
唐人神	102	154	216	135	38.5%	350	62.0%	-
天康生物	135	160	203	107	38.2%	280	37.9%	23年目标成本为16.5元/kg
金新农	80	107	126	47	35.8%	130	3.2%	截至5月自繁自养平均成本18.27元/kg
傲农生物	135	325	519	231	38.6%	600	15.6%	23年目标成本低于17元/kg
巨星农牧	32	87.1	153	-	-	300	96.1%	-

➤ 1、养殖仍是主线

◆ 生猪板块——标的选择

经营压力。企业普遍面临偿债压力：23年Q1主要上市猪企资产负债率平均增加至59.79%左右，处于历史较高水平。短期来看，企业流动性承压明显，14家猪企中流动比率超过1.5仅2家，而速冻比率不足1的数量有13家。个股上，东瑞股份、神农集团压力相对较小。

未来行业整体经营压力或将延续：未来数月猪价仍难言强势，行业亏损仍将延续一段时间，在行业整体亏损和负现金流的背景下，各生猪企业的偿债能力仍将面临考验。



➤ 1、养殖仍是主线

◆ 禽周期：

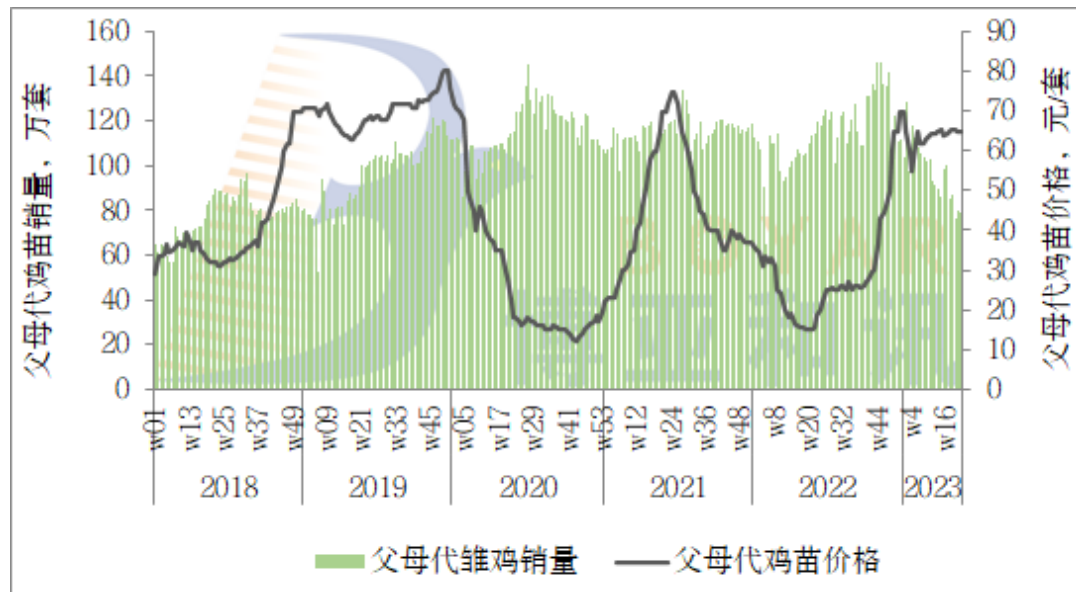
祖代更新：2022年白羽肉鸡祖代引种断档，更新量下滑，将逐步传导影响今明年的白鸡各代次出栏。我国2019-2022年祖代鸡更新量分别为122/100/125/89万套，据博亚和讯数据，2023年1-4月份祖代更新量分别为 7.76/11.2/12.2/10.9 万套，5月份祖代更新为国外祖代进口和国内自繁，祖代更新量共计为 12.9万套，环比增长18.35%，同比增长706.25%。2023年1-5 月祖代更新量为 54.96万套，同比增长10.30%。

2023年，我国祖代鸡更新渠道仍为新西兰、美国及国内自繁，但进口祖代依旧有难度，国产品种占比将增加。

23年白鸡祖代更新有所恢复



父母代鸡苗量价逐步反映祖代仍有缺口



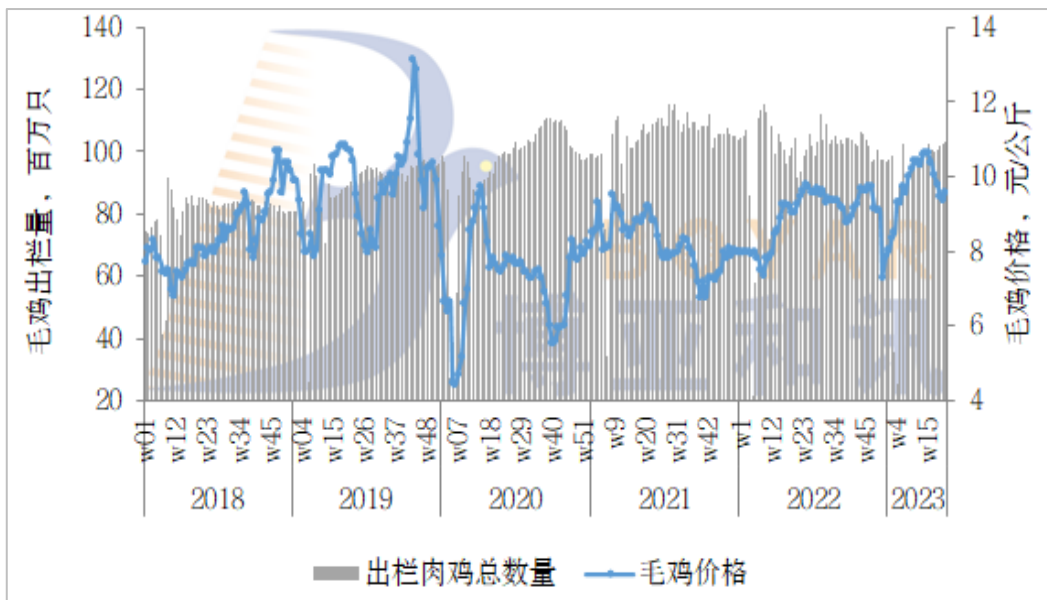
➤ 1、养殖仍是主线

◆ 禽周期：

商品代白鸡：量价尚在演绎途中。前期白鸡产能缺口尚未完全传导到商品代，从近月出栏白鸡总量来看，仍处在较高水平。据博亚和讯家禽生产和产量预测系统显示，2023年5月份白羽肉鸡出栏量环比增长2.69%，同比增长3.35%。下半年，随着前期产能缺口逐步传导到商品代，以及需求季节性回暖，此外考虑生猪的其他动物蛋白价格行情的复苏。下半年至明年的白鸡价格有望走出较好行情。

白鸡板块回调较为充分。截至6月30日，申万二级肉鸡养殖板块指数为922.99点，较前期高点23年3月的1172.72点，下跌21.29%，回到了22年10月同期水平，回调较为充分。但白鸡行情仍有望走出较好的行情，对整体肉鸡板块形成催化。

商品代白鸡量价尚在演绎途中



白鸡板块回调较为充分



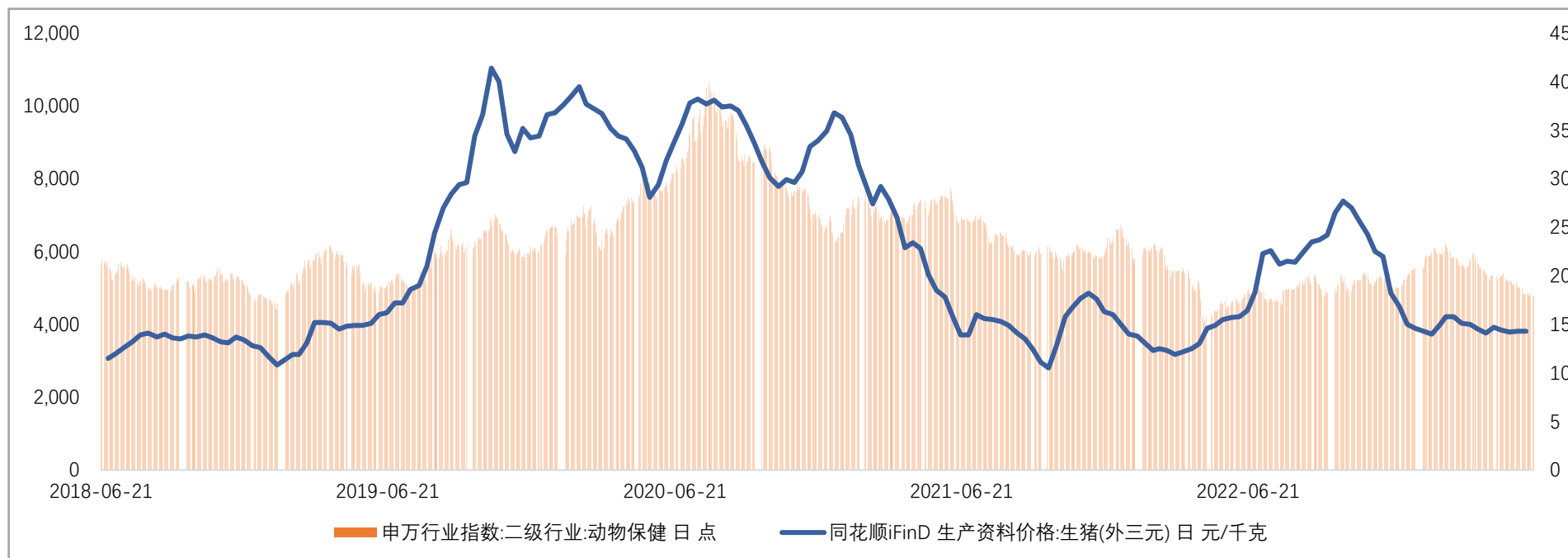
➤ 1、养殖仍是主线

◆ 后周期：动物保健

动保行业规模化提升，集中度提高。行业竞争度加剧，叠加新版 GMP 标准落地，部分中小企业因技术投入原因而离场，竞争格局优化。

养殖周期改善有望推动动保板块上行。猪价上涨，动保企业利润变高。从历史看，周期养殖利润较好的年份动保销售额都较高，据中国兽药协会数据，2020年养殖利润处于周期高点，兽用疫苗销售额和盈利能力也处于较高水平，推动板块走势。

养殖周期带动动保板块上行



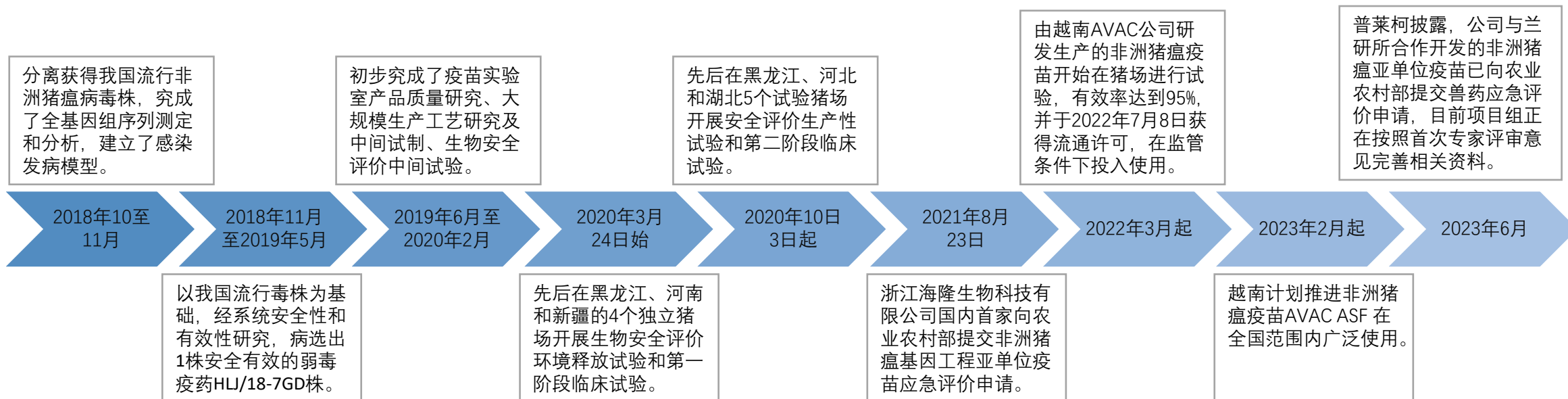
➤ 1、养殖仍是主线

◆ 后周期：动物保健

非洲猪瘟疫苗产业化推进。从国内看，非洲猪瘟疫苗亚单位、mRNA等技术路线研发试验进展顺利，已有企业与合作单位按照农业农村部关于非洲猪瘟疫苗的应急评价要求和疫苗效力指导原则的相关要求提交申请。**从国外看**，越南大规模测试的非洲猪瘟疫苗已接近全国授权，并有可能在海外销售。海外非瘟疫苗研发进展势必也将推动国内非瘟疫苗产业化应用进程。

非洲猪瘟疫苗若产业化推广有望打开百亿级市场空间，给相关企业带来明显业绩提速。

非洲猪瘟疫苗产业化进展



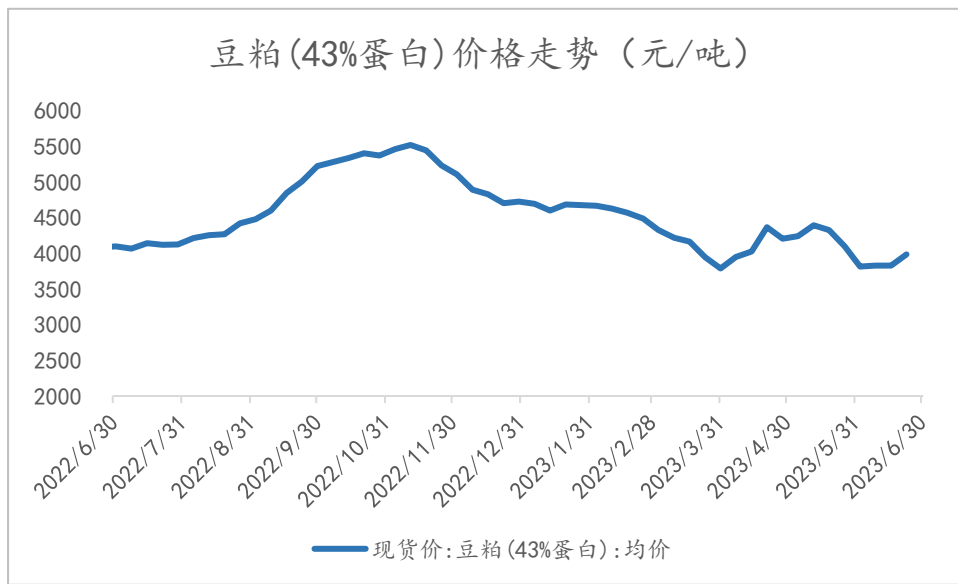
➤ 2、细分看点十足

◆ 饲料：

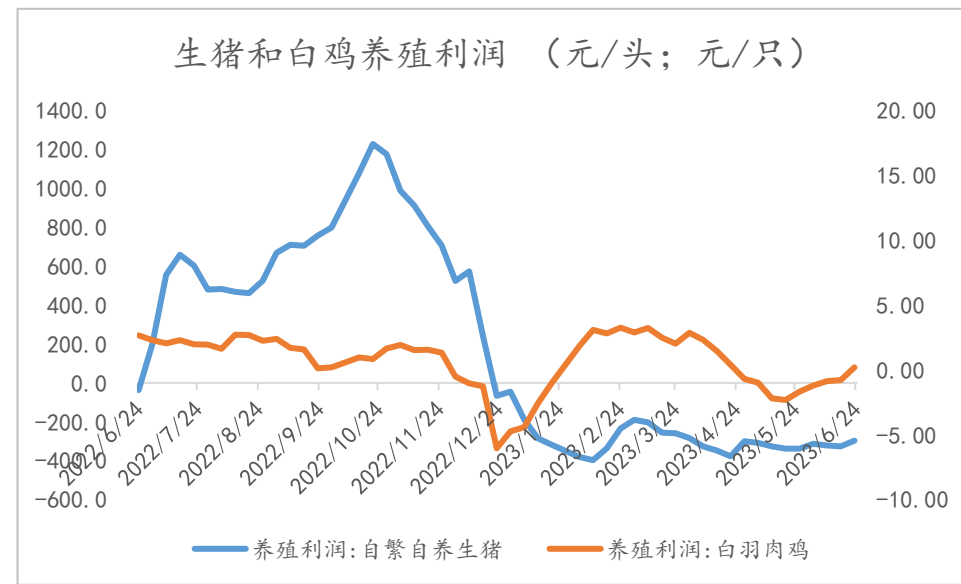
上游来看：饲料原料成本压力有所缓和。以豆粕为例，截至6月23日，豆粕现货价为3976.67元/吨，从22年11月近期最高点5519.11元/吨，回调了27.95%。

下游来看：生猪养殖持续亏损，未来随着整体的产能去化和远期的价格行情向上，养殖利润有望复苏改善。

上游：饲料原料成本压力有所缓和



下游：养殖利润有望复苏



二、主线困境向好，细分看点十足

➤ 2、细分看点十足

- ◆ **饲料代替抗趋势：**替抗方面，2019年农业农村部第194号公告发布，国家正式出台了“饲料禁抗”政策法规。替代方面，因粮食安全的要求，对于供需紧张的玉米、豆粕等饲料原料的替代需求愈发增长。饲料减量替代已成为行业趋势。
- ◆ **发酵酒糟饲料添加是重要路径之一。**上游每年白酒产业会产生大量的固废，环保压力逐年增加，推升废水净化处理的需求。以酒糟为代表的发酵饲料经过发酵后，富含易被动物吸收的营养物质（各类蛋白、糖、脂肪）和具有功能性指标的酒糟酵母原蛋白，有机酸，游离氨基酸等。**路德环境等酒糟资源化利用领跑者，近年应势扩产，具备业绩潜力。**

饲料替代和替抗相关政策

时间	文件或事件	主要内容
2020. 70	《中华人民共和国农业农村部公告194号》	药物饲料添加剂在2020年7月1日起退出生产。
2020. 90	《国务院办公厅关于促进畜牧业高质量发展的意见》	提出要加快构建现代化养殖体系，加快生物饲料开发应用等，调整优化饲料配方结构，促进玉米、豆粕减量替代。
2021. 30	农业农村部《饲料中玉米豆粕减量替代工作方案》	积极开辟新饲料资源，引导牛羊养殖减少糟料用量，通过“提效、开源、调结构”等综合措施减少对进口大豆的依赖。
2022. 50	国家发改委《“十四五”生物经济发展规划》	提高农业生产效率，发展微生物制剂、发酵饲料等生物饲料，助理环境保护和污染治理。
2022. 90	农业农村部召开豆粕减量替代行动工作推进视频会	全面推进豆粕减量替代行动，促进养殖业节粮降耗，加快推进替代资源开发利用，牢牢掌握养殖业稳产保供主动权。

发酵酒糟饲料添加代表产品的各项指标

营养性指标			功能性指标	
项目	企业标准	实测值	项目	实测值
水分/%	≤12.0	10.6	功能性酵母源蛋白(占粗蛋白比, %)	25.0
粗蛋白/%	≥22.0	23.4	β-葡聚糖 (mg/g)	22.01
甘露聚糖/%	≥2.0	2.8	甘露寡糖 (mg/g)	28.06
粗纤维/%	≤18.0	13.3	游离氨基酸16种 (mg/g)	93.39
粗灰分/%	≤12.0	9.5	有机酸9种 (%)	3.8
酵母/亿/克	/	2.0	核苷酸 (%)	0.8
粗脂肪/%	/	7.1	核酸 (%)	2.5
氨基酸总量/%	/	21.2	小肽占粗蛋白含量 (%)	28.3
猪消化能/Kcal/Kg	/	3030.0	抗菌活性肽 (IU/g)	1000.0
禽代谢能/Kcal/Kg	/	2586.0	禽代谢能/Kcal/Kg	/

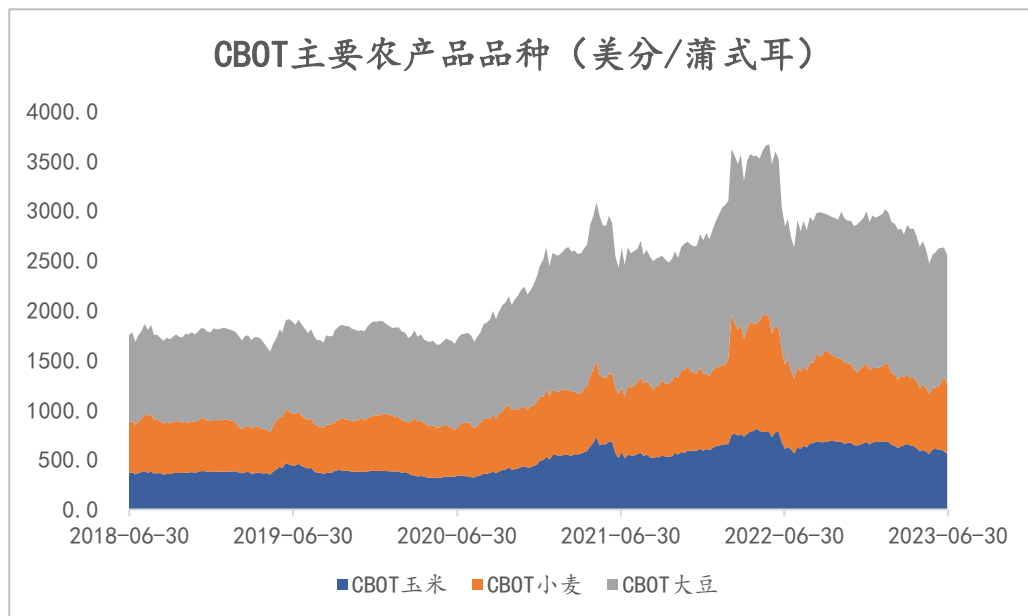
➤ 2、细分看点十足

◆ 种业：

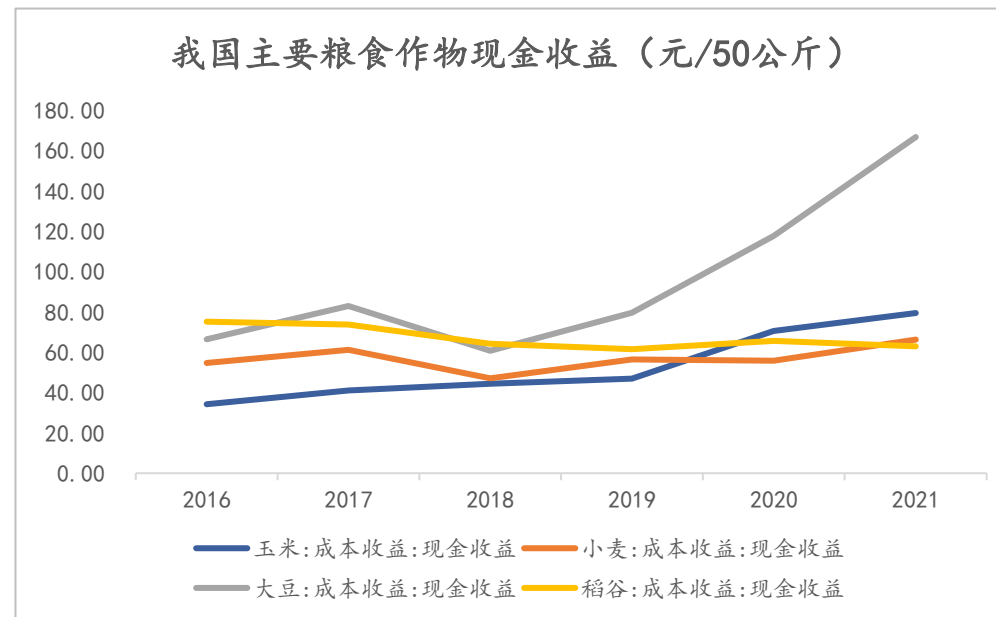
全球粮食价格仍在高位。虽然全球主要粮食价格有所调整，但仍处于历史较高位置。截至6月29日，CBOT玉米、小麦、大豆的价格分别为560.50美分/蒲式尔、698.25美分/蒲式尔、1293.75美分/蒲式尔，较19年五月相对低点分别增长了46.54%、50.81%、57.58%。

近年随着全球粮价的走强，我国粮食种植收益较好，农民种粮积极性高。2021年，每50公斤的玉米、小麦、大豆的现金收益分别为79.52元、66.38元、166.76元，较18年年初的相对低位仍分别增长了78.86%、40.75%、174.37%。农民种粮积极性较好。

全球粮食价格仍在高位



近年种粮收益较好



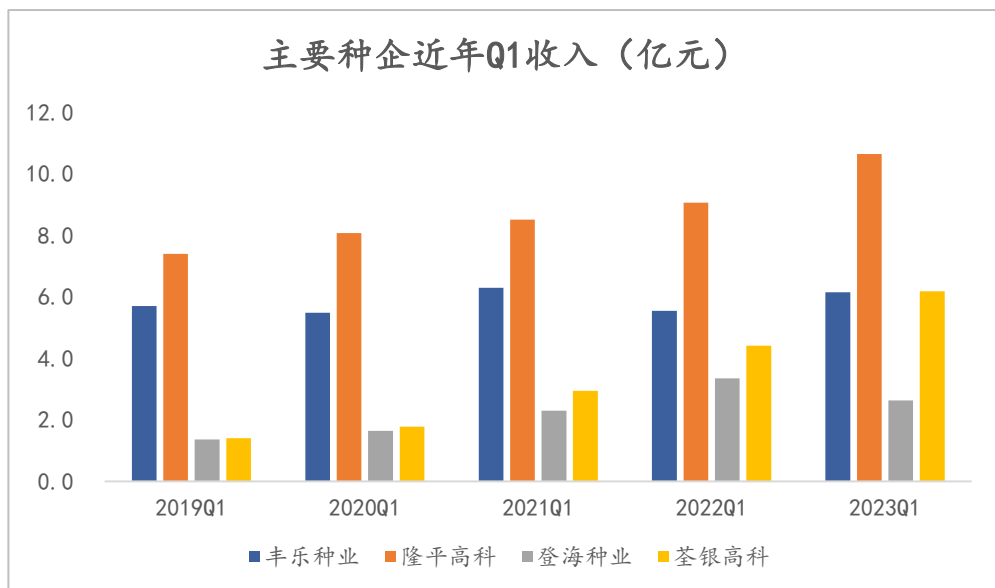
➤ 2、细分看点十足

◆ 种业：

种业企业收入持续增长：23年Q1，4家头部种企（隆平高科、登海种业、荃银高科、丰乐种业）的收入共计25.5亿元，较19年同期增长了61.40%。

生物育种商业化有序推进。我国转基因产业化应用试点推进。对于获得生产应用安全性证书的转基因玉米、大豆品种，开展一定的试种试验，目前正在有序推进。先前试点效果不错，将继续严格按照规定和要求有序开展试点。

种业企业收入趋势增长



转基因作物相关政策

发布时间	政策文件	发布部门	主要内容
2021.11	《农业农村部关于修改部分种业规章的决定(征求意见稿)》	农业农村部	《农作物种子生产经营许可管理办法》、《主要农作物品种审定办法》等增加了转基因相关内容的修订
2022.1	《农业农村部关于修改农业转基因生物安全评价管理办法等规章的决定》	农业农村部	增加"鼓励从事农业转基因生物试验的单位建立或共享专用的试验基地"
2022.6	《国家农作物品种审定委员会关于印发国家级转基因大豆玉米品种审定标准的通知》	国家农作物品种审定委员会	制定了《国际级转基因大豆品种审定标准(试行)》和《国家级转基因玉米品种审定标准(试行)》
2023.5	《2023年农业转基因生物监管工作方案》	农业农村部	《方案》布置了重点任务：加强研究试验监管、严格品种审定管理、强化种子生产经营监管、严格进口加工监管、加大转基因科普宣传工作力度等

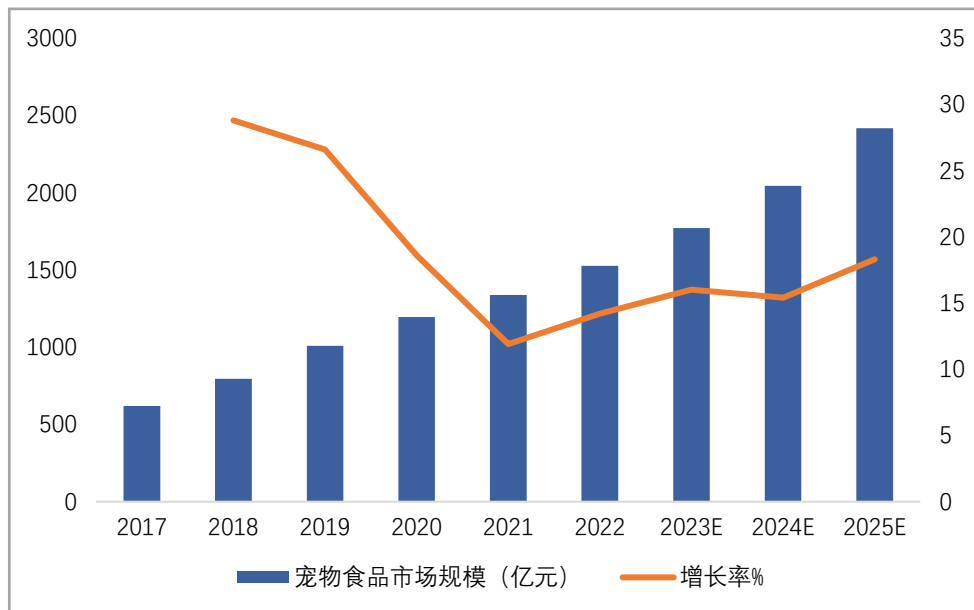
➤ 2、细分看点十足

◆ 宠物：

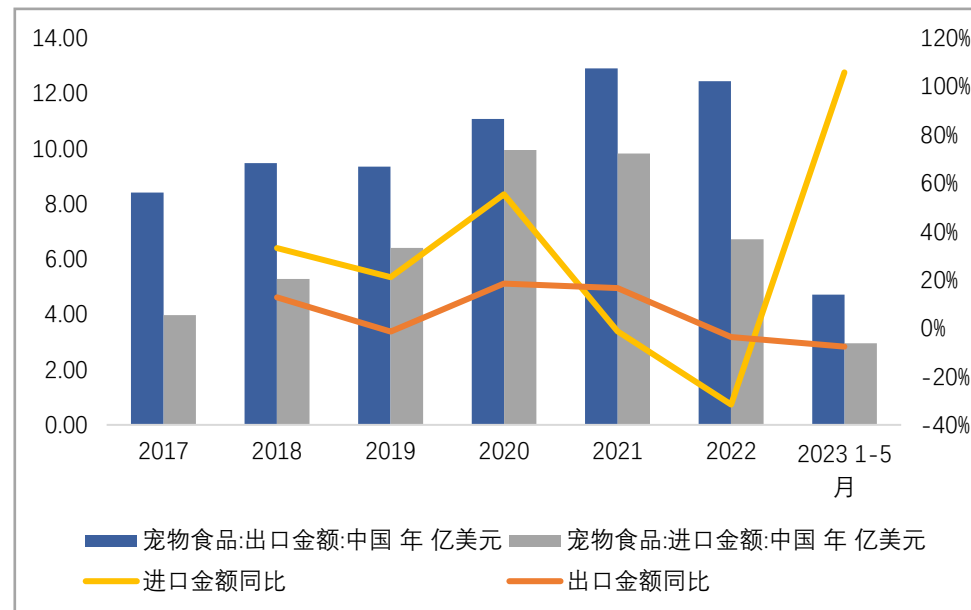
市场规模持续增长：随着我国居民养宠意愿提高，养宠家庭渗透率提升，未来宠物食品市场规模仍将保持增长。据2022中国宠物行业白皮书，预计23年宠物食品市场规模有望达到1771亿元，预计2025年宠物食品市场规模有望达到约2,417亿元。2019-2023年复合增速将超过17%。

品牌打造与营销推进双管齐下：国内宠物食品企业大多采取多品牌策略，逐步打造起自有+代理的完整品牌矩阵，并不断塑造中高端优质品牌形象。同时，国内企业充分借助抖音短视频、直播带货、小红书种草和社区营销等广泛引流，快速提升品牌热度；并通过明星代言和综艺冠名加强消费者信任，提升品牌认知和产品公信力。

宠物行业市场规模不断扩大（亿元）



宠物食品进出口规模逐年增长(亿美元)



➤ 2、细分看点十足

◆ 宠物：618销售战报发布，天猫京东斩获佳绩

天猫宠物品类增长明显，会员成交金额同比增30%。23年宠物618总销售排行榜Top10品牌中，国产品牌占据6席。其中，中宠自主品牌增势向好，顽皮和ZEAL在零食类目排名均有提升。

京东宠物增速超预期，再创新纪录。据战报显示，京东宠物开门红28小时零售成交同比增长超56%，宠物物新用户同比增长超120%，破百万爆品数量同比增长超3倍。尤其是宠物零食前5小时成交额突破同期28小时纪录。乖宝宠物（拟上市）旗下品牌麦富迪在京东618总宠物品牌榜和宠物主粮、宠物零食榜等均榜上有名。



2023年天猫宠物618销售榜单

	宠物品牌成交榜Top10		狗零食品牌成交排行榜Top10	
	2023	2022	2023	2022
1	麦富迪	麦富迪	爵宴	麦富迪
2	皇家	皇家	麦富迪	爵宴
3	网易严选	Orijen原始猎食渴望	疯狂小狗	ZIWI
4	Orijen原始猎食渴望	Nourse卫仕	ZEAL	疯狂小狗
5	鲜朗	网易严选	顽皮	Wanpy
6	诚实一口	ZIWI	嬉皮狗	ZEAL
7	ACANA爱肯拿	凯锐思	益和	凯锐思
8	Instinct	Pidan	多格漫	益和
9	蓝氏	江小傲	宝路	路斯
10	ZIWI	ACANA爱肯拿	smartbones	嬉皮狗



2023年京东宠物618销售榜单

	宠物热卖品牌榜Top10		宠物零食大促品牌榜Top5	
	2023	2022	2023	2022
1	皇家	皇家	麦富迪	麦富迪
2	网易严选	麦富迪	滋益巅峰	珍致
3	麦富迪	渴望	珍致	顽皮
4	伯纳天纯	伯纳天纯	富力鲜	富力鲜
5	渴望	卫仕	顽皮	最宠
6	冠能	冠能	-	-
7	卫仕	网易严选	-	-
8	ACANA爱肯拿	Pidan	-	-
9	素力高	素力高	-	-
10	ZIWI	福来恩	-	-

目录

1

指数四年新低，孕育左侧机会

2

主线困境向好，细分看点十足

3

投资建议

4

风险提示

➤ 投资建议

- ◆ **【看点1】生猪周期：**生猪养殖已连续半年亏损，未来整体供需仍偏宽松，行情难言强势，叠加仔猪价格走弱，产能去化逻辑有望进一步加强，推动生猪板块趋势向上。**建议关注：**具有养殖扩张、优化潜力的**【巨星农牧】**、**【华统股份】**，稳健扩产降本提效的**【温氏股份】**、国内具有明显成本优势的规模养殖龙头**【牧原股份】**等。
- ◆ **【看点2】肉鸡周期：**白鸡前期产能缺口尚在传导过程中，鉴于板块已经深度调整，关注商品代销售超预期给板块带来的推动。**建议关注：**白羽肉鸡全链一体化龙头**【圣农发展】**等。
- ◆ **【看点3】动保景气：**养殖端有望困境反转，带动动保业绩。动保行业新版 GMP 验收，落后产能淘汰，竞争格局优化。非洲猪瘟疫苗产业化有望持续推进，相关布局且具备创新研发优势的企业望充分受益。**建议关注：**关注国内老牌动保龙头**【中牧股份】**、非猪瘟疫苗布局进展的**【普莱柯】**、**【金河生物】**等。
- ◆ **【看点4】饲料趋势：**饲料行业上下游盈利夹击有望得到改善，龙头向养殖户提供“种苗”、“动保”等综合服务战略业务推进。在“替代替抗”趋势下，酒糟发酵饲料添加是饲料行业新的看点。**建议关注：**国内饲料头部优质标的**【海大集团】**、**【新希望】**，酒糟饲料蓝海领航者**【路德环境】**等。
- ◆ **【看点5】种业振兴：**粮食种植收益较好，农民种粮意愿高，推动种业景气。种业振兴持续推进，生物育种商业化有序进行，种业迎来景气+变革的机遇。**建议关注：**头部优势两杂种企**【隆平高科】**、**【登海种业】**，生物育种优势性状企业**【大北农】**。
- ◆ **【看点6】宠物经济：**宠物产业是迎合社会发展和消费趋势的优质赛道。国产企业产能持续扩增、品牌化不断推进，对国内传统、现代渠道的理解和深入具有比较优势，宠物产业将迎来国产替代机遇。**建议关注：**国内宠物食品行业领跑者**【中宠股份】**、**【佩蒂股份】**。

目录

1

指数四年新低，孕育左侧机会

2

主线困境向好，细分看点十足

3

投资建议

4

风险提示

➤ 风险提示

- **周期波动的风险**：农业种养殖行业受周期影响较大。例如玉米、豆粕等大宗品超预期涨价，会给饲料原料成本带来压力，进而影响养殖端的利润，对饲料和养殖行业的利润兑现都构成影响。
- **政策变化的风险**：农业板块部分细分受政策影响较大。例如，动保兽药新品易受审批进度快慢变化影响；种业易受品种审定结果影响。
- **需求不及预期的风险**：生猪、肉鸡等农产品受下游需求影响较大。若消费复苏不及预期，可能给板块带来不利影响。
- **自然灾害的风险**：农业种养殖板块都容易受到自然灾害的影响。种植方面，极端天气、旱涝灾害容易导致重要种植区域减产，对整体供给构成影响。养殖方面，动物疫病（猪瘟、禽流感）容易影响产能，进而给行业供给带来不确定性。
- **产品安全的风险**：近年农业企业加速向深加工、预制菜等消费品延伸。产品在生产、储藏、运输过程中如果出现安全问题，会给企业带来严重影响。
- **技术迭代的风险**：农业科技领域持续迭代。例如育种方面，部分巨头已经进入人工智能育种时代；动物疫苗方面，亚单位、mRNA等技术路线和多联多价新品也对传统产品形成替代。没有把握好技术机遇的企业可能面临经营下滑。

分析师简介

彭海兰，农林牧渔行业首席分析师，博士学位，中航证券股票质押委员、新三板内核委员。主要研究方向为农业板块、食品饮料，对大宗商品的研究经验超过7年。
证券执业证书号：S0640517080001

陈翼，早稻田大学硕士，中国农业大学学士，曾任职中信农业。4年农林牧渔行业研究经验。主要研究方向为农业科技和品牌农业，对种业、生猪等板块有较深理解。
证券执业证书号：S0640121080014

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，再次申明，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

免责声明

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。