

养殖盈利高增，布局高成长宠食板块

华泰研究

2021年2月05日 | 中国内地

动态点评

农林牧渔

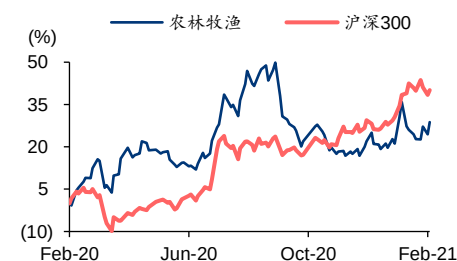
增持（维持）

 研究员 杨天明
 SAC No. S0570519080004 yangtianming@htsc.com

 研究员 冯鹤
 SAC No. S0570517110004 fenghe@htsc.com
 SFC No. BQL100 +86-21-28972251

 联系人 冯源
 SAC No. S0570120070176 fengyuan016921@htsc.com

行业走势图



资料来源：华泰研究，Wind

生猪养殖盈利丰厚，动保板块迎来复苏

2020年生猪全年均价达到历史最高值，同时养殖企业已基本克服非瘟环境并逐步恢复产能，生产经营的结果逐步体现，全年盈利丰厚。动物疫苗企业受益于猪苗业务的拉动，净利也出现了大幅增长。宠物食品企业大力拓展国内市场，海内外并举，成长性属性凸显。

生猪养殖：猪价历年最高，盈利大幅攀升

受非瘟疫情影响，全国生猪产能受损严重，据农业部数据，19年9月份全国能繁母猪同比下降34%到1913万头，创下历年最低，相应地造成20年生猪供需失衡较为严重，生猪年均价达到34元（畜牧业信息网）。同时，生猪养殖企业加快产能恢复，加快出栏节奏，头部企业大体上实现了量价齐升。成本方面，受限于固定资产折旧、仔猪价格高、种群更替等因素，企业养殖成本有所上升，但总体上行业仍然实现净利润高增。2020年温氏股份预计实现归母净利润149.8亿元（Wind一致预期）、牧原股份270-290亿元（业绩预告数据，下同）、天邦股份31.5-33亿元、天康生物16.8-18亿元。

动物疫苗：销量增幅显著，龙头份额提升

20年全国生猪存栏&产能恢复强劲，据农业部和国家统计局，20年年末全国生猪存栏数量4.07亿头，同比增长31%，能繁母猪存栏4161万头，同比增长35%。受益于生猪产能恢复，20年猪用疫苗销量迅速回暖，以口蹄疫疫苗为例，20年行业批签发数量同比+18.55%（中国兽药信息网）。同时，龙头动保企业凭借产品优势、服务质量积极抢占大客户，提升国内市场份额，20年实现净利润大幅增长：中牧股份预计实现归母净利润3.95-4.43亿元（yoy+55%-73%）、普莱柯2-2.2亿元（yoy+83%-101%）、瑞普生物3.8-4.1亿元（yoy+96%-111%）、生物股份4-4.35亿元（yoy+81%-97%）。

宠物食品：高增速赛道孕育高成长标的

中国宠物食品行业增速高，据Euromonitor统计，2019年中国宠物食品市场销售额为51.51亿美元，2016-2019年CAGR为30.86%，大幅高于世界平均水平的3.77%。宠食企业大力拓展国内市场，渠道+营销两手布局，创新+扩产双线并重，预计国内业务收入增速达40-50%。国内相关上市公司OEM模式成熟：在2020年全球新冠疫情背景下，宠物食品在海外的刚需属性凸显，相关公司海外业务收入增速预计达20%以上。净利润方面，2020年中宠股份预计实现归母净利润1.10-1.42亿元（yoy+39.34%-79.15%）、佩蒂股份1.13-1.25亿元（yoy+125.95%-149.95%）。

投资建议：关注后周期板块及高成长的宠食板块

我们认为，进入2021年，生猪养殖企业出栏量的重要性已边际下降，成本控制将成为行业竞争的关键，综合能力强的企业（出栏成长性较高、成本控制较为优异、育种能力突出、负债及现金流情况较好）有望走出独立行情。随着生猪产能的进一步恢复，我们认为动物疫苗板块仍将迎来盈利较好的一年，龙头市占率上升的逻辑不变。宠物食品市场仍然处于高速增长期，相关标的成长性高，国内市场有望逐渐步入收获期，建议关注。

风险提示：上市公司生猪出栏量不及预期，全国生猪产能恢复进程不及预期，禽养殖产能扩产不及预期，养殖行业发生大规模疫病风险，非洲猪瘟疫情不稳定，新冠疫情风险，动物疫苗行业竞争加剧，宠物食品安全风险，宠物食品行业竞争加剧。

图表1：农林牧渔部分子行业 2020 年业绩明细

子行业	股票代码	股票简称	2020Q1-3		2020E			
			归母净利/亿元	同比	归母净利/亿元		同比	
					下限	上限	下限	上限
生猪养殖	002714 CH	牧原股份	209.88	1413.28%	270	290	341.58%	374.29%
生猪养殖	300498 CH	温氏股份	82.41	35.44%		149.80		7.25%
生猪养殖	002124 CH	天邦股份	28.24	23554.69%	31.50	33	3037.45%	3186.85%
生猪养殖	002100 CH	天康生物	14.78	389.75%	16.80	18	160.67%	179.29%
动物疫苗	600195 CH	中牧股份	4.86	78.82%	3.95	4.43	54.50%	73.25%
动物疫苗	603566 CH	普莱柯	1.60	68.79%	2.00	2.20	83.07%	101.37%
动物疫苗	300119 CH	瑞普生物	2.52	74.40%	3.80	4.10	95.51%	110.95%
动物疫苗	600201 CH	生物股份	2.96	19.03%	4.00	4.35	80.96%	96.80%
宠物食品	002891 CH	中宠股份	0.96	108.27%	1.10	1.42	39.34%	79.15%
宠物食品	300673 CH	佩蒂股份	0.83	166.80%	1.13	1.25	125.95%	149.95%

注：温氏股份暂未披露业绩预告，采用 Wind 一致预期，其他公司采用业绩预告预测

资料来源：Wind, Bloomberg, 公司公告，华泰研究

免责声明

分析师声明

本人，杨天明、冯鹤，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
 - 在过去 12 个月内，华泰金融控股（香港）有限公司及/或其联营公司已经或者正在为以下公司及/或其联营公司提供投资银行服务，已经或正在收取其报酬，或有投行客户关系：牧原股份（002714 CH）
- 更多信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师杨天明、冯鹤本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 牧原股份（002714 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 牧原股份（002714 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（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），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司