

# 农林牧渔行业：上市猪企出栏持续扩张，海大股权激励彰显发展信心

## ——行业周观点

2021年04月13日

看好/维持

农林牧渔 行业报告

**报告摘要：**

本周国内生猪、仔猪价格持续下跌，全国外三元生猪出栏均价 22.99 元/公斤，环比下降 10.44%。外三元仔猪均价 1442.44 元/头，环比下降 7.54%。养殖端出栏积极，大肥猪出栏量有增不减，但整体消化速度不快，猪价持续走低，跌破外购育肥成本线。养殖户补栏情绪偏弱，加之养殖企业仔猪供给缓增，外采量减少，仔猪成交气氛欠佳。上市猪企 3 月出栏数据陆续公布，出栏规模持续扩张，牧原股份、正邦科技和新希望 3 月分别实现生猪销售 283.3、103.82 和 85.39 万头，同比增长 142.34%、155.81% 和 215.44%，行业集中度提升与头部企业以量补价的逻辑在持续兑现。中长期来看，头部企业凭借出栏成长和成本控制优势的成长性逻辑并未改变；短期来看，南方雨季疫情发展仍有望带来行情催化。海大集团公布新一轮股权激励计划，业绩考核解锁条件为：2021-2025 年内外销饲料销量超过 1850/2300/2800/3400/4000 万吨，或者归属于上市公司股东的净利润依次超过 32/37.76/44.56/52.58/62.04 亿元，彰显公司长期成长信心，维持强烈推荐。受益于生猪产能持续恢复，饲料动保的需求提振会更加明显。我们持续推荐兼具顺周期属性与行业自身提质扩容的动保行业，重点推荐动保龙头生物股份和产学研一体标杆科前生物。

**市场回顾：**

本周农林牧渔各子行业中，周涨跌幅依次为：渔业 5.50%、动物保健 0.79%、林业 0.60%、农产品加工-1.20%、种植业-2.06%、农业综合-2.18%、饲料-2.61%、畜禽养殖-3.36%。本周农林牧渔行业公司中，表现前五的公司为：中水渔业 11.74%、大湖股份 10.23%、\*ST 东凌 8.59%、国联水产 7.63%、保龄宝 7.32%；表现后五的公司为：安琪酵母-5.18%、温氏股份-5.30%、吉林森工-8.00%、荃银高科-8.96%、新赛股份-16.71%。

**重点追踪：**

1、隆平高科子公司玉米产品获得农业转基因生物安全证书批准

点评：我们认为，公司在转基因玉米种子方面具备成熟的技术储备，在国内种企中处于先进地位，本次杭州瑞丰的瑞丰 125 产品获批也是对公司强劲研发实力和优异研发成果的认可。作为公司转基因技术的“双驾马车”，杭州瑞丰和隆平生物将和公司其他研发板块共同驱动公司转基因技术创新发展，进一步增强公司的核心竞争力，持续巩固和提升公司的行业龙头地位。

风险提示：转基因政策落地不及预期，公司研发进度不及预期等。

**重点推荐：**

【重点推荐】生物股份、科前生物、海大集团、大北农、隆平高科

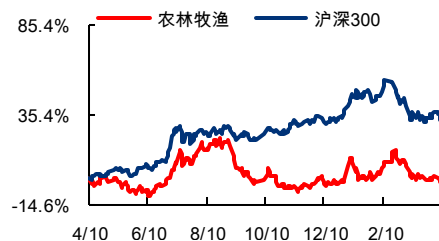
【建议关注】中宠股份、佩蒂股份、溢多利、温氏股份、正邦科技

风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

**未来 3-6 个月行业大事：****行业基本资料**

占比%

股票家数	85	2.01%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	13324.46	1.55%
流通市值(亿元)	10664.66	1.66%
行业平均市盈率	13.9	/
市场平均市盈率	21.62	/

**行业指数走势图**

资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

## 目录

1. 核心观点：上市猪企出栏持续扩张，海大股权激励彰显发展信心.....	3
2. 重点子行业情况跟踪及推荐标的.....	3
3. 市场表现：本周市场表现不佳.....	4
4. 行业&重点公司追踪.....	5
5. 风险提示.....	6
6. 附录：行业重点价格跟踪.....	7
生猪市场.....	7
家禽市场.....	9
相关报告汇总.....	11

## 插图目录

图 1:农林牧渔子行业涨跌幅.....	5
图 2:农林牧渔子行业市盈率.....	5
图 3:农林牧渔行业公司涨跌幅.....	5
图 4:生猪存栏量（万头）及环比.....	7
图 5:能繁母猪存栏量（万头）及环比.....	7
图 6:能繁母猪价格（元/公斤）.....	7
图 7:仔猪价格（元/公斤）.....	7
图 8:生猪价格（元/公斤）.....	7
图 9:猪肉价格（元/公斤）.....	7
图 10:国内玉米价格（元/公斤）.....	8
图 11:国内豆粕价格（元/公斤）.....	8
图 12:育肥料价格（元/公斤）.....	8
图 13:猪粮比价.....	8
图 14:自繁自养利润（元/头）.....	8
图 15:外购仔猪利润（元/头）.....	8
图 16:肉鸡苗价格（元/羽）.....	9
图 17:白羽肉鸡价格（元/公斤）.....	9
图 18:白条鸡价格（元/公斤）.....	9
图 19:肉种蛋价格（元/羽）.....	9
图 20:肉鸡料价格（元/公斤）.....	9
图 21:肉鸡成本（元/500克）.....	9
图 22:毛鸡利润（元/羽）.....	10
图 23:白羽肉鸡利润（元/羽）.....	10

## 1. 核心观点：上市猪企出栏持续扩张，海大股权激励彰显发展信心

本周国内生猪、仔猪价格持续下跌，全国外三元生猪出栏均价 22.99 元/公斤，环比下降 10.44%。外三元仔猪均价 1442.44 元/头，环比下降 7.54%。养殖端出栏积极，大肥猪出栏量有增无减，但整体消化速度不快，猪价持续走低，跌破外购育肥成本线。养殖户补栏情绪偏弱，加之养殖企业仔猪供给缓增，外采量减少，仔猪成交气氛欠佳。上市猪企 3 月出栏数据陆续公布，出栏规模持续扩张，牧原股份、正邦科技和新希望 3 月分别实现生猪销售 283.3、103.82 和 85.39 万头，同比增长 142.34%、155.81% 和 215.44%，行业集中度提升与头部企业以量补价的逻辑在持续兑现。中长期来看，头部企业凭借出栏成长和成本控制优势的成长性逻辑仍未改变；短期来看，南方雨季疫情发展仍有望带来行情催化。

海大集团公布新一轮股权激励计划，业绩考核解锁条件为：2021-2025 年内外销饲料销量超过 1850/2300/2800/3400/4000 万吨，或者归属于上市公司股东的净利润依次超过 32/37.76/44.56/52.58/62.04 亿元，彰显公司长期成长信心，维持强烈推荐。受益于生猪产能持续恢复，饲料动保的需求提振会更加明显。我们持续推荐兼具顺周期属性与行业自身提质扩容的动保行业，重点推荐动保龙头生物股份和产学研一体标杆科前生物。

## 2. 重点子行业情况跟踪及推荐标的

**生猪养殖：**本周国内生猪价格持续下跌，全国外三元生猪出栏均价 22.99 元/公斤，环比下降 10.44%。外三元仔猪均价 1442.44 元/头，环比下降 7.54%。本周虽逢清明假期，但对终端市场的提振作用有限，屠企开工率较节前微幅提升，节后迅速回落。养殖端出栏积极，大肥猪出栏量有增无减，但整体消化速度不快，业内对后市看空引起生猪价格下跌。猪价持续走低，跌破育肥成本线，养殖户对后市持悲观态度，补栏情绪偏弱。加之养殖企业仔猪供给缓增，外采量减少，仔猪成交气氛欠佳，行情走低。上市猪企 3 月出栏数据陆续公布，出栏规模持续扩张，牧原股份、正邦科技和新希望 3 月分别实现生猪销售 283.3、103.82 和 85.39 万头，同比增长 142.34%、155.81% 和 215.44%，行业集中度提升与头部企业以量补价的逻辑在持续兑现。中长期来看，头部企业凭借出栏成长和成本控制优势的成长性逻辑仍未改变；短期来看，南方雨季疫情发展仍有望带来行情催化。

**饲料动保：**本周国内玉米均价 2734.42 元/吨，环比下降 2.45%；豆粕均价 3349.50 元/吨，环比上涨 1.01%；麸皮均价 1831.00 元/吨，环比上涨 5.21%。生猪饲料均价环比下跌 1.19%。本周北方玉米价格企稳偏强，南方地区玉米价格仍然维持弱势，豆粕麸皮价格反弹。海大集团公布新一轮股权激励计划，业绩考核解锁条件为：2021-2025 年内外销饲料销量超过 1850/2300/2800/3400/4000 万吨，或者归属于上市公司股东的净利润依次超过 32/37.76/44.56/52.58/62.04 亿元，彰显公司长期成长信心，维持强烈推荐。受益于生猪产能持续恢复，饲料动保的需求提振会更加明显。我们持续推荐兼具顺周期属性与行业自身提质扩容的动保行业，重点推荐动保龙头生物股份和产学研一体标杆科前生物；其次推荐受益周期回暖的饲料龙头海大集团，以及替抗产品订单放量的溢多利。

**种植种业：**4 月 8 日，新修订的《粮食流通管理条例》正式公布。将于 4 月 15 日起正式施行。条例系统完善了粮食流通各类主体在粮食流通经营行为规范、粮食质量安全、粮食节约和减损等方面的权利义务规范，细化规定了粮食流通的禁止性行为，补上了粮食流通管理的制度短板。条例首次明确了“粮食安全实行党政同责”。条例还取消了粮食收购资格许可制度，但同时也强化了粮食流通过事中事后监管措施，专门建立起粮食流通信用监管制度，强化了监督检查的职责任和检查的手段。此外，条例还强化了粮食质量安全管理，明确

了防止和减少粮食损耗的各项措施。我们认为，民以食为天，粮食安全始终是我国农业领域的核心问题，相关政策催化效果明显。自去年以来国家对种业投入了极大的关注度，逐步催化转基因种子商用化正式落地，相关配套制度及具体落实政策有望于今年出台，值得期待。头部种企作为整合技术、种质资源和渠道的主体，有望充分受益于政策倾斜，把握行业变革机遇，实现跨越式发展。建议持续关注产业链景气和转基因商用落地共同作用下的玉米产业链相关标的，推荐关注质转基因种业方面具备技术储备的大北农、隆平高科。

**白羽肉鸡养殖：**本周国内白羽肉鸡均价 4.05 元/斤，环比下降 5.37%。白羽肉鸡苗均价 4.77 元/羽，环比下降 8.80%。本周毛鸡价格先跌后涨，周前期终端需求不足，厂家库存积压，收购不积极，鸡价大幅下滑，周后期虽市场需求仍旧不佳，但毛鸡出栏量偏紧，厂家收购受阻，鸡价低位小幅回升。周内毛鸡价格弱势下滑，养殖户亏损严重，且鸡苗价格处于高位，补栏不积极，孵化企业排苗不快，鸡苗价格走低，周末养殖户补栏积极性回暖，鸡苗价格小幅回升。受禽产能去化影响，禽养殖企业 20 年业绩普遍不佳。但去年后期祖代鸡和父母代种鸡均提前淘汰后，今年 1 季度父母代鸡苗计划紧张，鸡苗价格持续上涨。鸡苗企业业绩向好。我们预计到 21 年底鸡价有望出现拐点。而从产业链的长期发展来看，我们建议关注禽产业链一体化并能将产成品延伸至终端的企业。

**宠物：**路斯股份日前与安信证券辅导协议，终止 A 股上市指导，转回精选层。路斯股份主要从事宠物食品的生产及销售，产品主要包括肉干产品、宠物罐头、宠物饼干、宠物洁牙骨饲料等大类品种。公司业务以出口为主，内销为辅，出口主要采取 OEM 贴牌模式，内销则主要为自有品牌的研发和销售。公司国外客户主要集中在欧洲的德国、荷兰、捷克、芬兰等地，以及韩国，美国，俄罗斯等国家。2020 年上半年，公司境外收入为 1.61 亿元，占总营收比重为 82.04%。近年来，我国宠物市场规模持续高速增长，到今天已经成长为一个规模超 2000 亿、且增速仍高企的黄金赛道。而在宠物消费结构中，宠物食品消费占比最高，达 54.7%。我们建议持续关注宠物消费刚需品类——宠物食品与医药的长期发展和国产品牌塑造，推荐关注国内占比持续提升的宠物食品龙头中宠股份和佩蒂股份。

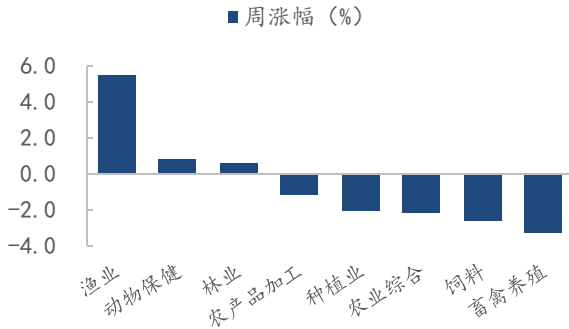
【重点推荐】生物股份、科前生物、海大集团、大北农、隆平高科

【建议关注】中宠股份、佩蒂股份、溢多利、温氏股份、正邦科技

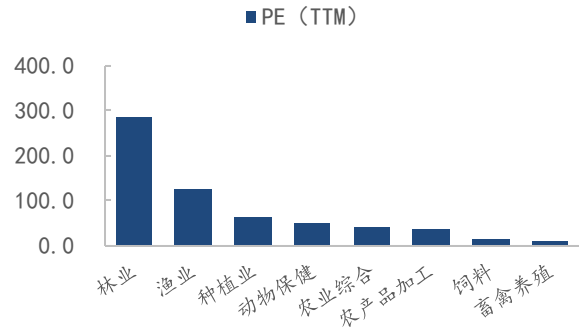
风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

### 3. 市场表现：本周市场表现不佳

本周农林牧渔各子行业中，周涨跌幅依次为：渔业 5.50%、动物保健 0.79%、林业 0.60%、农产品加工-1.20%、种植业-2.06%、农业综合-2.18%、饲料-2.61%、畜禽养殖-3.36%。

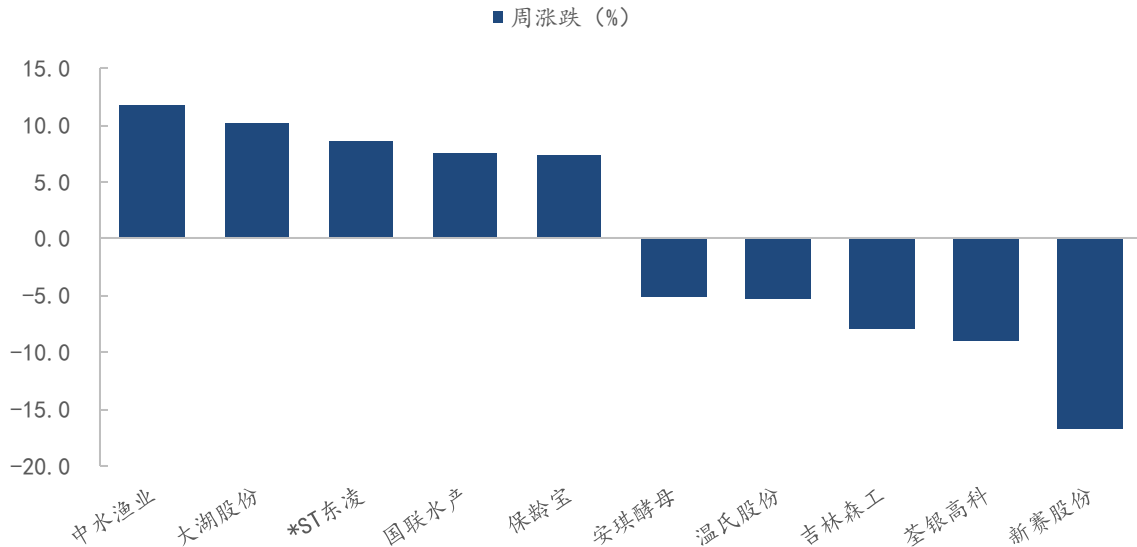
**图 1:农林牧渔子行业涨跌幅**


资料来源：wind，东兴证券研究所

**图 2:农林牧渔子行业市盈率**


资料来源：wind，东兴证券研究所

本周农林牧渔行业公司中，表现前五的公司为：中水渔业 11.74%、大湖股份 10.23%、\*ST 东凌 8.59%、国联水产 7.63%、保龄宝 7.32%；表现后五的公司为：安琪酵母-5.18%、温氏股份-5.30%、吉林森工-8.00%、荃银高科-8.96%、新赛股份-16.71%。

**图 3:农林牧渔行业公司涨跌幅**


资料来源：wind，东兴证券研究所

## 4. 行业&重点公司追踪

### 1、隆平高科子公司玉米产品获得农业转基因生物安全证书批准

**事件：**公司披露参股子公司杭州瑞丰的玉米产品“瑞丰 125”获得农业农村部农业转基因生物安全证书批准（黄淮海夏玉米区生产应用的安全证书（农基安证字（2021）第 003 号）和西北玉米区生产应用的安全证书（农基安证字（2021）第 004 号）。

**点评：**我们认为，公司在转基因玉米种子方面具备成熟的技术储备，在国内种企中处于先进地位，本次杭州瑞丰的瑞丰 125 产品获批也是对公司强劲研发实力和优异研发成果的认可。瑞丰 125 能够为我国广大玉米种植户提供有效的田间生产应用解决方案，其抗虫性状能够大幅降低农户的农药使用及投入，有效减少田间虫害，也能够使得下游饲料加工企业受益。同时，公司控股子公司隆平生物的转基因玉米抗虫、抗除草剂性状研发工作也取得了阶段性突破。我们认为，作为公司转基因技术的“双驾马车”，杭州瑞丰和隆平生物将和公司其他研发板块共同驱动公司转基因技术创新发展，进一步增强公司的核心竞争力，持续巩固和提升公司的行业龙头地位。

**风险提示：**转基因政策落地不及预期，公司研发进度不及预期等。

## 2、圣农发展发布 2020 年度业绩快报和 2021 年第一季度业绩预告

**事件：**公司发布 2020 年度业绩快报和 2021 年第一季度业绩预告，2020 年公司实现营业收入 13.74 亿元，同比下降 5.59%，实现归母净利润 2.04 亿元，同比下降 50.06%。2021 年一季度，公司预计盈利 7800 万元—8200 万元，同比下降 88.87%—88.30%。

**点评：**受 2020 年二季度以来禽产能过剩的整体影响，鸡价出现大幅下滑，同时，玉米等饲料原材料价格大幅上涨推升了公司养殖成本。公司 2020 年和 2021 年 Q1 业绩表现不佳。但受益于公司近年来在管理提升及成本管控方面的努力，以及公司独特的自有种源优势，公司成本与行业相比仍具有明显优势。公司坚持熟食化发展方向，大力发展食品深加工板块，2020 年食品板块全年含税收入突破 50 亿元。特别是公司大力布局 C 端渠道，2020 年 C 端实现含税收入超 8 亿元。我们认为，公司坚持产业链一体化发展，坚持养殖+食品两条腿走路，在低养殖成本和高产品溢价方面均表现优异。随着公司养殖产能和食品端产能稳步增长，食品端持续提升产品附加值，加快渠道布局尤其是 C 端布局，不断提升品牌建设，公司行业竞争力有望进一步增强。

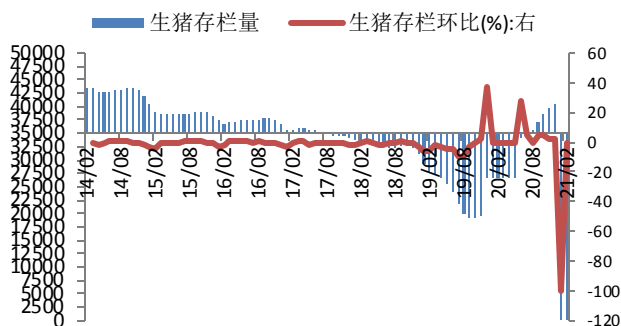
**风险提示：**禽价波动影响，食品端发展不及预期等。

## 5. 风险提示

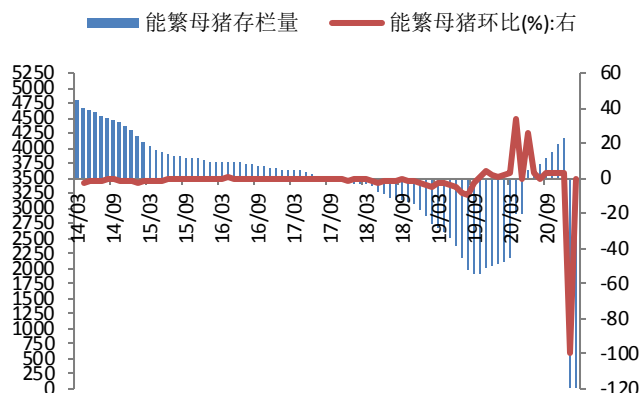
畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

## 6. 附录：行业重点价格跟踪

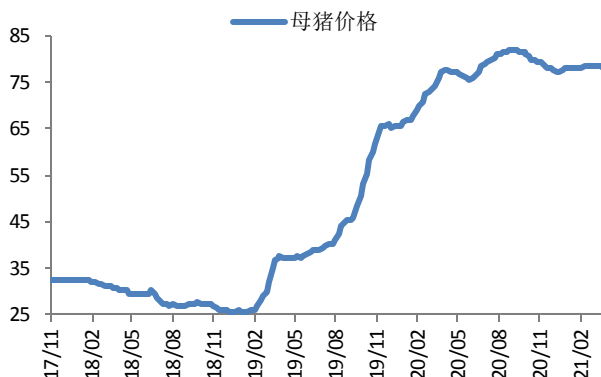
### 生猪市场

**图 4:生猪存栏量（万头）及环比**


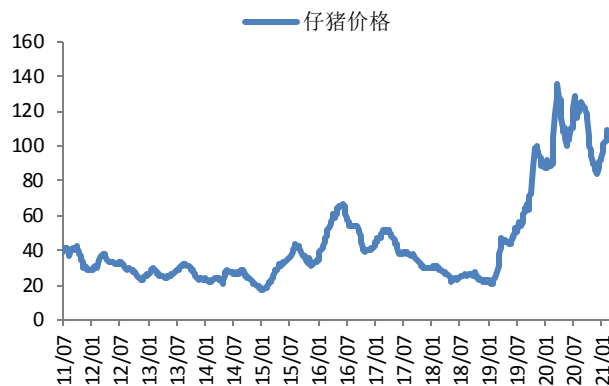
资料来源：wind，东兴证券研究所

**图 5:能繁母猪存栏量（万头）及环比**


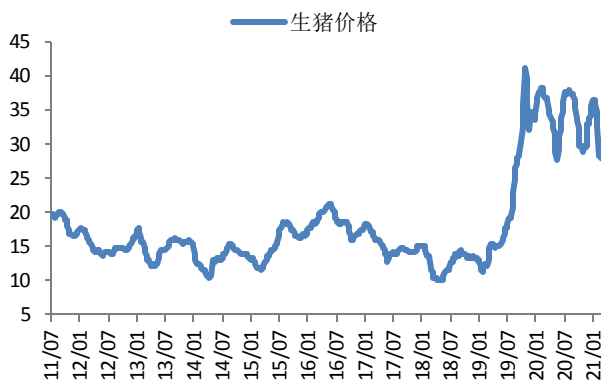
资料来源：wind，东兴证券研究所

**图 6:能繁母猪价格（元/公斤）**


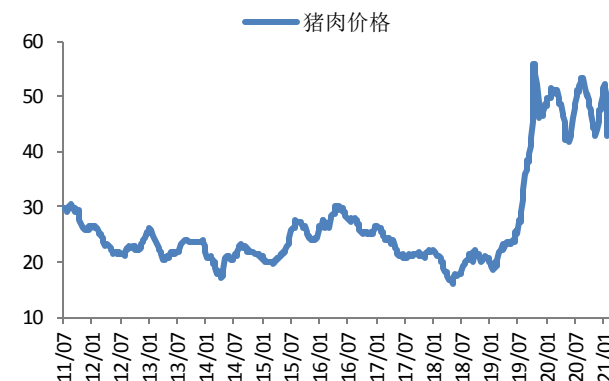
资料来源：wind，东兴证券研究所

**图 7:仔猪价格（元/公斤）**


资料来源：wind，东兴证券研究所

**图 8:生猪价格（元/公斤）**


资料来源：wind，东兴证券研究所

**图 9:猪肉价格（元/公斤）**


资料来源：wind，东兴证券研究所

图 10:国内玉米价格（元/公斤）



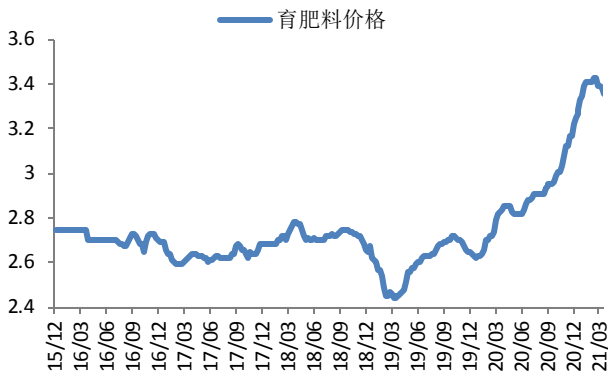
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 11:国内豆粕价格（元/公斤）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 12:育肥料价格（元/公斤）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 13:猪粮比价



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 14:自繁自养利润（元/头）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 15:外购仔猪利润（元/头）

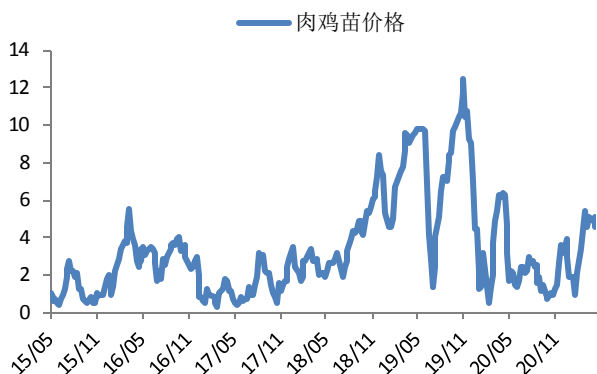


资料来源：wind，东兴证券研究所



## 家禽市场

图 16:肉鸡苗价格（元/羽）



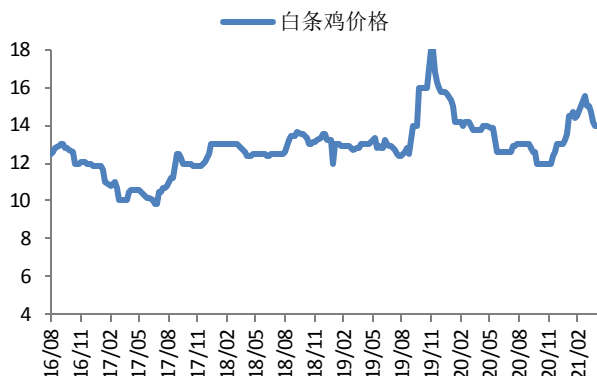
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 17:白羽肉鸡价格（元/公斤）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 18:白条鸡价格（元/公斤）



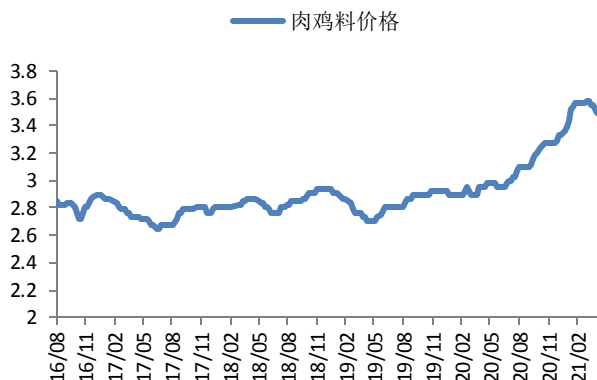
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 19:肉种蛋价格（元/羽）



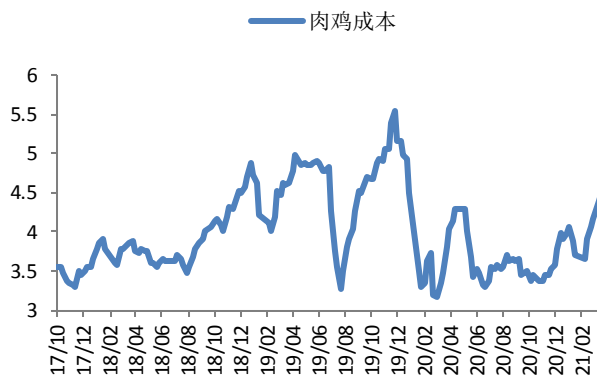
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 20:肉鸡料价格（元/公斤）



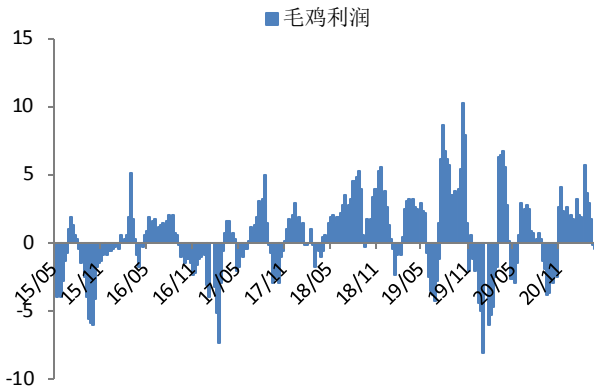
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 21:肉鸡成本（元/500 克）



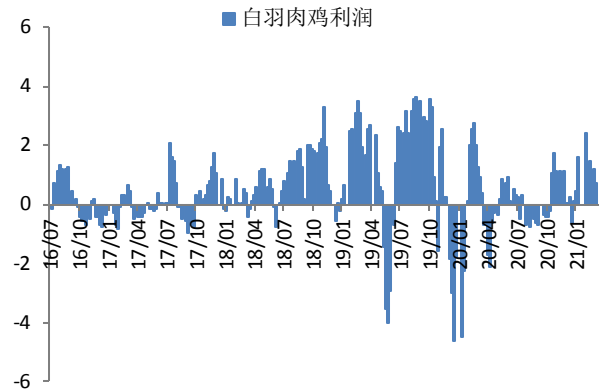
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 22:毛鸡利润 (元/羽)



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 23:白羽肉鸡利润 (元/羽)



资料来源：wind，东兴证券研究所

## 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：节日消费提振有限，财报季关注绩优板块	2021-04-05
行业普通报告	农林牧渔行业：2021 中国种子大会聚焦种业创新	2021-03-28
行业普通报告	农林牧渔行业：《兽用生物制品经营管理办法》修订，动保市场化进程持续推进	2021-03-21
行业普通报告	农林牧渔行业：2 月猪价大幅回调，关注后市南方疫情发展	2021-03-19
行业普通报告	农林牧渔行业：关注年报季绩优板块和政策催化	2021-03-14
行业普通报告	农林牧渔行业：21 年政府工作报告关注种业和生猪产业发展	2021-03-08
行业普通报告	农林牧渔行业：一号文靴子落地，持续关注种业和生猪产业	2021-03-01
行业普通报告	农林牧渔行业：1 月猪价涨幅收窄，全年出栏目标翻倍增长	2021-03-01
行业普通报告	农林牧渔行业：一号文聚焦粮食安全及生猪产能保护	2021-02-22
行业普通报告	农林牧渔行业：政策鼓励转基因原始创新，支持成果市场化落地	2021-02-21
公司普通报告	中宠股份 (002891)：主粮销售翻倍增长，自有品牌建设卓有成效	2021-03-31
公司深度报告	科前生物 (688526)：伪狂龙头蓄势待发，三位一体打造强劲竞争力	2021-03-05
公司深度报告	隆平高科 (000998)：种质、研发优势突出，持续引领生物育种时代	2020-05-08
公司普通报告	大北农 (002385)：养殖业务持续景气，饲料需求持续提升	2020-10-29
公司普通报告	大北农 (002385)：养殖景气饲料稳健，种业发展潜力可观	2020-08-30
公司普通报告	温氏股份 (300498)：模式升级修内功，产业链延伸打造食品平台	2020-08-20
公司深度报告	温氏股份 (300498)：价格景气助力业绩增长，出栏及成本有望逐步改善	2020-04-27
公司普通报告	佩蒂股份 (300673)：成本费用改善，国内市场持续发力	2020-10-23
公司普通报告	佩蒂股份 (300673)：国内国际双循环带动业绩高增	2020-08-31
公司普通报告	溢多利 (300381)：业务结构优化，“替抗”业务持续快速增长	2020-10-27

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年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，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责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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 5 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