

证券研究报告—深度报告

农林牧渔

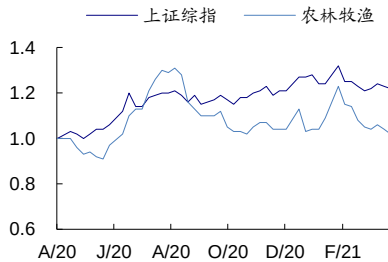
农林牧渔 2021Q1 基金持仓分析

超配

(维持评级)

2021 年 04 月 24 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《农产品研究跟踪系列报告(9):看好数字化领导者海大,生猪链推荐牧原与科前》——2021-04-18  
《农产品研究跟踪系列报告(8):继续推荐海大、牧原与湘佳,看好动保领军者科前》——2021-04-11  
《2021Q1 动保批签发数据跟踪:非瘟抬头影响批签发数据,规模养殖加速利好动保龙头》——2021-04-06  
《农林牧渔 2021 年 4 月投资策略:大农业成长逻辑强化,把握核心优质标的》——2021-04-01  
《农产品研究跟踪系列报告(7):维持成长股推荐,重点布局海大、牧原、科前与湘佳》——2021-03-28

证券分析师:鲁家瑞

电话:021-61761016

E-MAIL: lujiarui@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

行业专题

农业超配增强,成长股重仓提升

● 基金持仓:成长股布局进一步强化,种植链与动保增持显著

21Q1 重仓农业个股 TOP10 中,海大集团、牧原股份这两大管理层优秀的成长股机构持仓绝对值继续提升,分列农业第一、第二名;此外,基金重仓持股总市值提升明显的标的还有:安琪酵母、隆平高科、天邦股份、瑞普生物、立华股份、中粮糖业与科前生物。从 21Q1 重仓股来看,农业持仓继续向成长股集中,此外顺周期的种植与动保板块布局得到提升。

● 生猪板块持仓:个股持仓分化加速,核心关注牧原与天邦

基金一直对生猪板块偏好明显,21Q1 重仓持股总市值排名前十的标的猪企包括牧原股份、大北农、正邦科技、天邦股份。当前生猪板块超配比处于历史低位,21Q1 生猪板块的重仓基金数量较 20Q4 总体有所下降;但个股分化明显,21Q1 重仓基金向头部优质生猪标的加速集中,其中,牧原股份、温氏股份、天邦股份的重仓持股数量分别实现 28%、128%、1649% 的环比增长,值得重点关注。

● 行业观点:成长坚守海大与牧原,景气布局种植链与动保

1) 乡村振兴背景下,未来农业将经历工业化和数字化的供给侧革命,供给侧从分散到集中的过程极有可能诞生伟大的公司,行业内提前进行数字化的企业将充分受益,核心推荐自身管理层优秀、熵减进化持续突破增长的农业成长股海大集团。2) 生猪板块核心关注两点:一、2021 年疫情会更加奖励管理能力强的养殖群体,业绩分化可能更为极端;二、猪价下行速度放缓,规模养殖市占率快速提升。核心推荐养殖成长股牧原股份,建议关注天邦股份。3) 动保:生猪规模化带动猪苗行业扩容,核心关注科前生物与生物股份等。4) 禽链:成长股机会不在于养殖,而在于消费,核心关注圣农发展与湘佳股份。5) 看好种植链景气上行,考虑到转基因可能带来颠覆式的行业变革,建议板块性配置。

● 投资建议

自下而上推荐成长股,核心推荐:海大集团、牧原股份、科前生物、圣农发展、湘佳股份、金龙鱼。自上而下看好顺周期的种植与动保。其中,种植链:1) 种业推荐:隆平高科、荃银高科、登海种业、大北农;2) 种植推荐:苏垦农发、中粮糖业。动保推荐:科前生物、生物股份。

重点公司盈利预测及投资评级

| 公司<br>代码 | 公司<br>名称 | 投资<br>评级 | 昨收盘<br>(元) | 总市值<br>(百万元) | EPS   |       | PE    |       |
|----------|----------|----------|------------|--------------|-------|-------|-------|-------|
|          |          |          |            |              | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E |
| 002311   | 海大集团     | 买入       | 81.40      | 135,223      | 1.52  | 1.97  | 54    | 41    |
| 002714   | 牧原股份     | 买入       | 111.15     | 417,850      | 7.30  | 9.21  | 15    | 12    |
| 688526   | 科前生物     | 买入       | 42.50      | 19,763       | 0.96  | 1.44  | 44    | 30    |
| 002982   | 湘佳股份     | 买入       | 45.90      | 4,676        | 1.71  | 2.16  | 27    | 21    |
| 002299   | 圣农发展     | 未评级      | 26.38      | 32,827       | 1.87  | 1.59  | 14    | 17    |
| 300999   | 金龙鱼      | 买入       | 78.92      | 427,872      | 1.48  | 1.54  | 53    | 51    |
| 000998   | 隆平高科     | 买入       | 17.31      | 22,797       | 0.03  | 0.31  | 577   | 56    |

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

## 投资摘要

### 关键结论与投资建议

2021Q1 基金重仓报告公布，本报告对开放式主动偏股型基金（普通股票型+偏股混合型+灵活配置型）的持仓情况进行分析，我们认为生猪板块对于农业板块资产配置的战略地位显著，2021Q1 农业板块个股的重仓占比分化明显，成长股持仓依然坚挺。我们的投资观点如下：

- 1) 乡村振兴背景下，未来农业将经历工业化和数字化的供给侧革命，供给侧从分散到集中的过程极有可能诞生伟大的公司，行业内提前进行数字化的企业将充分受益，核心推荐自身管理层优秀、熵减进化持续突破增长的农业成长股海大集团。
- 2) 生猪板块核心关注两点：一、2021 年疫情会更加奖励管理能力强的养殖群体，业绩分化可能更为极端；二、猪价下行速度放缓，规模养殖市占率快速提升。核心推荐养殖成长股牧原股份，建议关注天邦股份。
- 3) 动保：生猪规模化带动猪苗行业扩容，核心关注科前生物与生物股份等。
- 4) 禽链：成长股机会不在于养殖，而在于消费，核心关注圣农发展与湘佳股份。
- 5) 看好种植链景气上行，考虑到转基因可能带来颠覆式的行业变革，建议板块性配置。

核心标的推荐方面，自下而上推荐成长股，核心推荐：海大集团、牧原股份、科前生物、圣农发展、湘佳股份、金龙鱼。自上而下看好顺周期的种植与动保。其中，种植链：1) 种业推荐：隆平高科、荃银高科、登海种业、大北农；2) 种植推荐：苏垦农发、中粮糖业。动保推荐：科前生物、生物股份。

### 核心假设或逻辑

第一，非瘟常态化下，2021 年疫情会更加奖励管理能力强的养殖群体，业绩分化可能更为极端；猪价下行速度放缓，规模养殖市占率快速提升。

第二，粮价后周期与转基因带来成长共振，种植链长期景气上行。

### 与市场预期不同之处

我们不仅仅分析标准农林牧渔子行业板块持仓指标，还从生猪板块角度探讨当前基金对生猪板块资产配置的趋势与偏好变化，为未来把握生猪领域投资机遇提供一定的参考建议。

### 股价变化的催化因素

第一，未来如果转基因玉米与大豆放开，国内玉米种业将由周期性行业转为成长行业，头部企业最为受益，市占率将大幅提升。

第二，生猪养殖龙头市占率快速提升。

### 核心假设或逻辑的主要风险

第一，恶劣天气带来的不确定性风险。农业的种植企业直接从事农业种植生产，种子公司也需要种植才制种。如果发生恶劣天气，可能造成上市公司产品损毁，造成公司损失。

第二，不可控的动物疫情引发的潜在风险。农业畜禽养殖企业主要以规模养殖为主，如发生不可控动物疫情可能会造成公司的畜禽高死亡率，造成较大损失。

## 内容目录

|                                       |           |
|---------------------------------------|-----------|
| <b>基金持仓分析：成长股持仓强化 生猪个股分化加速</b>        | <b>5</b>  |
| 农业板块：整体重仓占比提升，畜禽链增持明显                 | 5         |
| 2021Q1 重仓农业个股 TOP10：成长股拔得头筹，种植与动保增持显著 | 6         |
| 子行业持仓：畜禽链重仓增长强劲，种植链仍有支撑               | 7         |
| 生猪板块分析：战略地位显著，个股持仓分化，关注牧原与天邦          | 9         |
| <b>行业观点：看好数字化领导者海大 生猪核心推荐牧原</b>       | <b>11</b> |
| 乡村振兴：看好农业供给集中化与规模化，优质公司或迎快速成长         | 11        |
| 生猪链：看好 2021 行情，核心推荐成长股“牧原股份”          | 12        |
| 禽链：盈利中心在消费，推荐具备消费属性的“湘佳与圣农”           | 16        |
| 种植链：种业仍有跟踪价值，静待转基因带来板块共振              | 18        |
| <b>投资建议</b>                           | <b>20</b> |
| <b>风险提示</b>                           | <b>21</b> |
| <b>国信证券投资评级</b>                       | <b>23</b> |
| <b>分析师承诺</b>                          | <b>23</b> |
| <b>风险提示</b>                           | <b>23</b> |
| <b>证券投资咨询业务的说明</b>                    | <b>23</b> |

## 图表目录

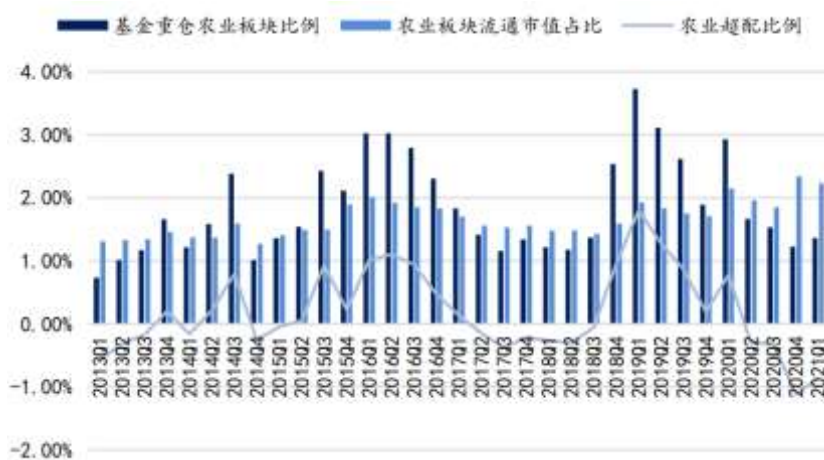
|                                                 |    |
|-------------------------------------------------|----|
| 图 1: 2021Q1 开放式主动偏股型基金重仓农业版块比例处于历史较低水平.....     | 5  |
| 图 2: 开放式主动偏股型基金重仓农业子版块比例 .....                  | 5  |
| 图 3: 近 9 个季度开放式主动偏股型基金重仓农业的前 20 标的 (按重仓市值排序) .. | 7  |
| 图 4: 种植业开放式主动偏股型基金重仓占比情况 .....                  | 8  |
| 图 5: 渔业开放式主动偏股型基金重仓占比情况 .....                   | 8  |
| 图 6: 畜禽养殖开放式主动偏股型基金重仓占比情况 .....                 | 8  |
| 图 7: 饲料开放式主动偏股型基金重仓占比情况 .....                   | 8  |
| 图 8: 农业综合开放式主动偏股型基金重仓占比情况 .....                 | 8  |
| 图 9: 农产品加工开放式主动偏股型基金重仓占比情况 .....                | 8  |
| 图 10: 林业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况 .....                | 9  |
| 图 11: 动物保健开放式主动偏股型基金重仓占比情况 .....                | 9  |
| 图 12: 2018Q4 起生猪板块重仓和农业板块重仓比例保持高度正相关性 .....     | 9  |
| 图 13: 近期猪价出现合理回调 .....                          | 12 |
| 图 14: 仔猪料和母猪料销售情况整体向好 .....                     | 12 |
| 图 15: 阶段性冻肉库存对猪价会有所压制 .....                     | 12 |
| 图 16: 春节后是猪肉消费淡季, 5-8 月需求有望回暖 .....             | 12 |
| 图 17: 上市猪企 2021 年 2 月生猪销售量环比显著下降 .....          | 13 |
| 图 18: 上市猪企 2021Q1 单月生猪销量情况统计 (万头) .....         | 13 |
| 图 19: 山东省 2 月份猪饲料产量严重下滑, 侧面反映出仔猪数量下降比例较大 .....  | 13 |
| 图 20: 2020 年 12 月开始能繁母猪存栏环比转负 .....             | 13 |
| 图 21: 2020 年 12 月开始小猪存栏环比转负 .....               | 14 |
| 图 22: 仔猪价仍处于高位, 表明产业对后市保持乐观 .....               | 14 |
| 图 23: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备) .....                   | 16 |
| 图 24: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备) .....                  | 16 |
| 图 25: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备) .....                   | 16 |
| 图 26: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备) .....                  | 16 |
| 图 27: 国内玉米种植主要集中在东北与黄淮海地区 .....                 | 19 |
| 图 28: 转基因放开, 玉米种子利润空间扩容明显 .....                 | 19 |
| 表 1: 2021Q1 开放式主动偏股型基金重仓股中农业板块前 20 大标的 .....    | 6  |
| 表 2: 2021Q1 开放式主动偏股型基金重仓生猪板块情况 .....            | 10 |
| 表 3: 全球大豆供需平衡表 .....                            | 18 |
| 表 4: 全球玉米供需平衡表 .....                            | 18 |

## 基金持仓分析：成长股持仓强化 生猪个股分化加速

### 农业板块：整体重仓占比提升，畜禽链增持明显

开放式主动偏股型基金重仓农业板块占比环比有所提升，但仍处于历史较低水平。农业板块基金重仓占比从 2020Q1 起持续回落，2021Q1 农业板块占主动偏股型基金重仓股总市值比为 1.36%，环比略有回升 0.14%；其中，种植业占 0.12%，渔业占 0%，畜禽养殖业占 0.34%，饲料业占 0.70%，农业综合占 0%，农产品加工占 0.13%，林业占 0%，动物保健占 0.08%。

图 1：2021Q1 开放式主动偏股型基金重仓农业板块比例处于历史较低水平



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（开放式主动偏股型基金重仓农业板块比例=开放式主动偏股型基金重仓农业板块市值/开放式主动偏股型基金重仓总市值）

图 2：开放式主动偏股型基金重仓农业子版块比例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（开放式主动偏股型基金重仓农业子版块比例=开放式主动偏股型基金重仓农业子版块市值/开放式主动偏股型基金重仓总市值）



## 2021Q1 重仓农业个股 TOP10：成长股拔得头筹，种植与动保增持显著

按开放式主动偏股型基金重仓持股总市值排序，2021Q1 排名前 10 的农业个股分别为：海大集团、牧原股份、安琪酵母、生物股份、隆平高科、荃银高科、圣农发展、大北农、正邦科技和天邦股份。其中，海大集团（特水饲料龙头、蓄力生猪养殖的农牧白马）、牧原股份（生猪养殖龙头）属于养殖链中管理层优秀的优质成长股，备受基金青睐，重仓持股总市值绝对值持续提升，头部集中趋势加强。此外，基金重仓持股总市值提升明显的标的还有：安琪酵母、隆平高科、天邦股份、瑞普生物、立华股份、中粮糖业与科前生物。从 21Q1 重仓股持仓来分析，农业持仓继续向成长股集中，此外顺周期的种植与动保板块得到重点布局。

表 1：2021Q1 开放式主动偏股型基金重仓股中农业板块前 20 大标的

| 排名 | 股票代码      | 股票名称 | 重仓基金数(个) |        | 重仓持股总量(万股) |        | 重仓持股总市值(万元) |           | 所属行业    |
|----|-----------|------|----------|--------|------------|--------|-------------|-----------|---------|
|    |           |      | 2021Q1   | 2020Q4 | 2021Q1     | 2020Q4 | 2021Q1      | 2020Q4    |         |
| 1  | 002311.SZ | 海大集团 | 162      | 110    | 18,272     | 17,325 | 1,425,235   | 1,134,817 | 饲料 II   |
| 2  | 002714.SZ | 牧原股份 | 73       | 52     | 6,607      | 5,161  | 660,853     | 397,900   | 畜禽养殖 II |
| 3  | 600298.SH | 安琪酵母 | 30       | 19     | 4,796      | 2,459  | 264,957     | 125,424   | 农产品加工   |
| 4  | 600201.SH | 生物股份 | 9        | 11     | 6,041      | 5,576  | 115,445     | 116,490   | 动物保健 II |
| 5  | 000998.SZ | 隆平高科 | 13       | 13     | 5,839      | 3,124  | 104,117     | 61,878    | 种植业     |
| 6  | 300087.SZ | 荃银高科 | 9        | 15     | 3,982      | 3,933  | 96,334      | 120,475   | 种植业     |
| 7  | 002299.SZ | 圣农发展 | 16       | 15     | 3,737      | 6,323  | 96,225      | 167,809   | 畜禽养殖 II |
| 8  | 002385.SZ | 大北农  | 9        | 15     | 11,281     | 17,265 | 94,990      | 166,776   | 饲料 II   |
| 9  | 002157.SZ | 正邦科技 | 4        | 6      | 4,259      | 7,432  | 64,437      | 126,636   | 饲料 II   |
| 10 | 002124.SZ | 天邦股份 | 12       | 3      | 3,312      | 189    | 57,323      | 2,764     | 饲料 II   |
| 11 | 002041.SZ | 登海种业 | 5        | 5      | 3,371      | 2,361  | 55,816      | 52,692    | 种植业     |
| 12 | 300119.SZ | 瑞普生物 | 15       | 8      | 1,599      | 676    | 44,207      | 12,766    | 动物保健 II |
| 13 | 300761.SZ | 立华股份 | 9        | 2      | 905        | 169    | 33,468      | 5,249     | 畜禽养殖 II |
| 14 | 601952.SH | 苏垦农发 | 6        | 9      | 2,519      | 2,971  | 27,202      | 41,769    | 种植业     |
| 15 | 600737.SH | 中粮糖业 | 3        | 1      | 2,812      | 205    | 26,801      | 1,988     | 农产品加工   |
| 16 | 688526.SH | 科前生物 | 11       | 12     | 661        | 177    | 23,700      | 7,377     | 动物保健 II |
| 17 | 300999.SZ | 金龙鱼  | 9        | 22     | 293        | 905    | 18,143      | 92,007    | 农产品加工   |
| 18 | 300498.SZ | 温氏股份 | 3        | 3      | 757        | 332    | 12,809      | 6,057     | 畜禽养殖 II |
| 19 | 600873.SH | 梅花生物 | 4        | 1      | 1,186      | 320    | 6,865       | 1,491     | 农产品加工   |
| 20 | 000876.SZ | 新希望  | 3        | 8      | 337        | 2,082  | 6,738       | 46,641    | 饲料 II   |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从近 9 个季度来看，海大集团作为成长股得到厚积薄发；此外，生猪板块备受机构青睐。海大集团从 2019Q1 的第四名逐步跃升，2020Q2-2021Q1 的重仓市值排名稳居第一；未来，我们认为公司是农业甚至 A 股中非常稀缺具备减力的成长股，未来机构持仓市值有望持续提升。此外，从近 9 个季度主动偏股型基金重仓农业版块的重仓总市值排名前 20 的标的来看，生猪板块由于周期反转得到机构重点关注，除了成长股牧原股份一直稳居前二外；大北农、正邦科技、天邦股份、新希望等养殖标的常驻近 9 个季度主动偏股型基金重仓农业版块前

20 标的之列。

图 3：近 9 个季度开放式主动偏股型基金重仓农业的前 20 标的（按重仓市值排序）

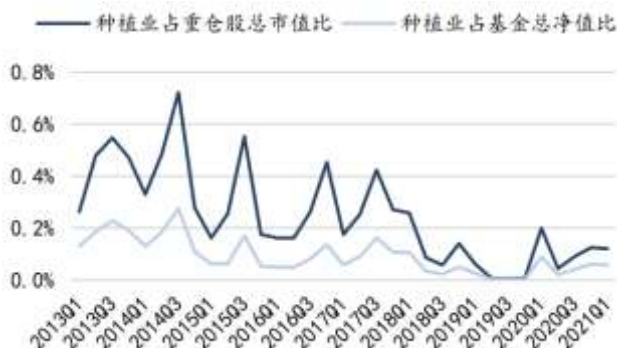
|    | 2019Q1 | 2019Q2 | 2019Q3 | 2019Q4 | 2020Q1 | 2020Q2 | 2020Q3 | 2020Q4 | 2021Q1 |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1  | 温氏股份   | 温氏股份   | 牧原股份   | 牧原股份   | 牧原股份   | 海大集团   | 海大集团   | 海大集团   | 海大集团   |
| 2  | 牧原股份   | 牧原股份   | 温氏股份   | 温氏股份   | 海大集团   | 牧原股份   | 牧原股份   | 牧原股份   | 牧原股份   |
| 3  | 通威股份   | 正邦科技   | 海大集团   | 海大集团   | 新希望    | 生物股份   | 安琪酵母   | 圣农发展   | 安琪酵母   |
| 4  | 正邦科技   | 海大集团   | 新希望    | 新希望    | 温氏股份   | 新希望    | 生物股份   | 大北农    | 生物股份   |
| 5  | 海大集团   | 新希望    | 正邦科技   | 正邦科技   | 隆平高科   | 安琪酵母   | 新希望    | 正邦科技   | 隆平高科   |
| 6  | 天邦股份   | 安琪酵母   | 生物股份   | 生物股份   | 正邦科技   | 圣农发展   | 大北农    | 安琪酵母   | 圣农发展   |
| 7  | 圣农发展   | 圣农发展   | 圣农发展   | 安琪酵母   | 生物股份   | 正邦科技   | 正邦科技   | 隆平高科   | 圣农发展   |
| 8  | 安琪酵母   | 天邦股份   | 安琪酵母   | 圣农发展   | 安琪酵母   | 天康生物   | 圣农发展   | 生物股份   | 大北农    |
| 9  | 新希望    | 唐人神    | 天邦股份   | 益生股份   | 大北农    | 大北农    | 隆平高科   | 金健米业   | 正邦科技   |
| 10 | 唐人神    | 禾丰牧业   | 唐人神    | 天康生物   | 天康生物   | 隆平高科   | 天康生物   | 隆平高科   | 天邦股份   |
| 11 | 隆平高科   | 益生股份   | 益生股份   | 大北农    | 天邦股份   | 天邦股份   | 天邦股份   | 德棉种业   | 德棉种业   |
| 12 | 仙坛股份   | 民和股份   | 民和股份   | 普莱柯    | 圣农发展   | 温氏股份   | 苏垦农发   | 新希望    | 瑞普生物   |
| 13 | 益生股份   | 仙坛股份   | 普莱柯    | 中牧股份   | 傲农生物   | 中牧股份   | 中牧股份   | 苏垦农发   | 立华股份   |
| 14 | 雪梅生物   | 傲农生物   | 中牧股份   | 天邦股份   | 益生股份   | 南青生物   | 圣农发展   | 中牧股份   | 苏垦农发   |
| 15 | 生物股份   | 梅花生物   | 禾丰牧业   | 中牧股份   | 中牧股份   | 中牧股份   | 普莱柯    | 海普生物   | 中牧股份   |
| 16 | 禾丰牧业   | 大北农    | 大北农    | 仙坛股份   | 中牧股份   | 傲农生物   | 瑞普生物   | 普莱柯    | 科前生物   |
| 17 | 民和股份   | 生物股份   | 仙坛股份   | 傲农生物   | 苏垦农发   | 德棉种业   | 德棉种业   | 科前生物   | 金健米业   |
| 18 | 天康生物   | 中牧股份   | 傲农生物   | 德棉种业   | 普莱柯    | 傲农生物   | 禾丰牧业   | 傲农股份   | 温氏股份   |
| 19 | 金新农    | 中牧股份   | 中牧股份   | 傲农生物   | 傲农生物   | 禾丰牧业   | 中牧股份   | 傲农生物   | 梅花生物   |
| 20 | 傲农股份   | 金新农    | 天康生物   | 大北农    | 傲农生物   | 唐人神    | 金升科技   | 温氏股份   | 新希望    |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 子行业持仓：畜禽链重仓增长强劲，种植链仍有支撑

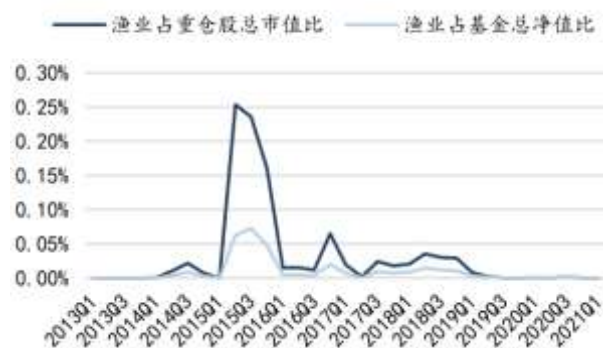
2021Q1 畜禽链（养殖、饲料、动保）及农产品加工板块的重仓占比明显提升，其他子板块基本维稳。具体来看：1）畜禽养殖板块 2021Q1 重仓占比环比增长 0.08%，主要系牧原股份（生猪板块核心成长股）、立华股份（黄鸡养殖龙头，估值低）等优质标的备受基金青睐，21Q1 重仓占比明显提升。2）饲料及动物保健板块的重仓占比也明显回升，2021Q1 分别环比增长 0.02%、0.02%，主要受益畜禽产能恢复，饲料及动保行业保持高景气度；其中，归属于饲料板块的天邦股份等头部猪企持续受益非瘟浪潮，养殖管理优势越发凸显，21Q1 重仓占比亦实现高增长；同时，生物股份、瑞普生物、科前生物等头部动保企业 21Q1 重仓占比也均实现大幅增长，我们认为研发实力强、服务优势明显的动保企业将持续受益非瘟加速规模养殖的大背景下，猪用疫苗市场扩容的行业红利。3）农产品加工板块重仓也有所提升，21Q1 重仓占比环比增长 0.03%，主要系安琪酵母（量价双增的酵母龙头，海外业务成长空间广阔）及中粮糖业（中国白糖行业绝对龙头，受益全球通胀推动下的糖价高涨）的重仓持股总市值分别大增 111%及 1248%。4）种植板块基本维稳，2021Q1 重仓占比环比下降 0.01%，相对于 2016-2017 年行业高景气持仓比例，我们认为种植链仍有明显提升空间，继续看好。

图 4：种植业开放式主动偏股型基金重仓占比情况



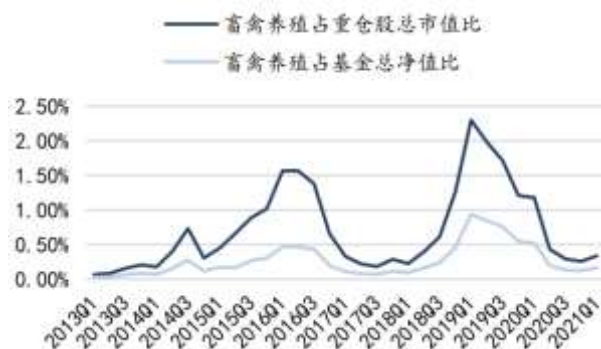
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 5：渔业开放式主动偏股型基金重仓占比情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 6：畜禽养殖开放式主动偏股型基金重仓占比情况



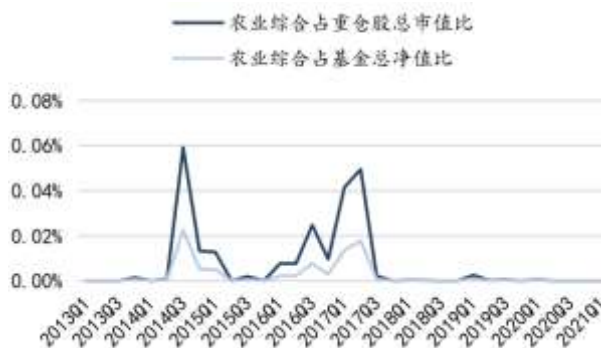
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 7：饲料开放式主动偏股型基金重仓占比情况



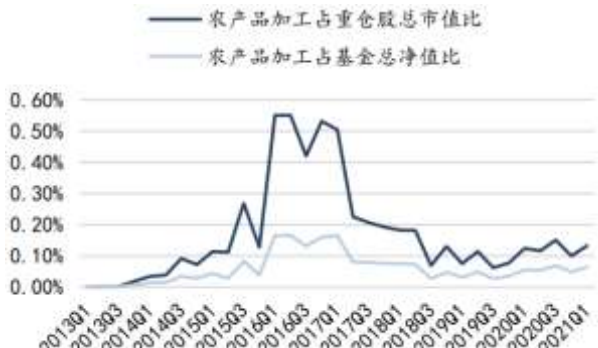
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 8：农业综合开放式主动偏股型基金重仓占比情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

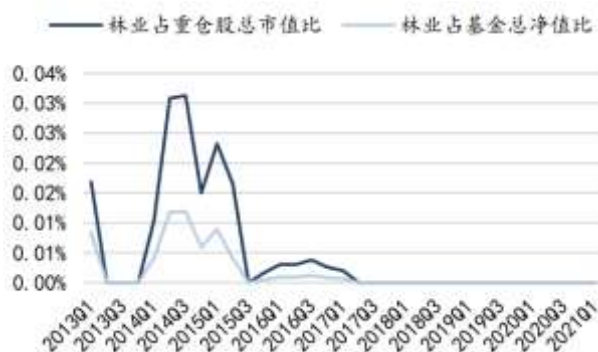
图 9：农产品加工开放式主动偏股型基金重仓占比情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



图 10：林业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11：动物保健开放式主动偏股型基金重仓占比情况

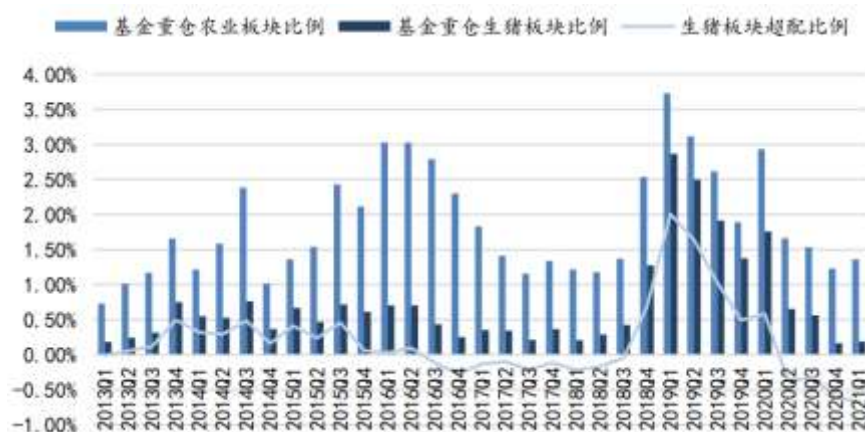


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 生猪板块分析：战略地位显著，个股持仓分化，关注牧原与天邦

生猪板块超配比例处于历史低位。生猪板块在农业板块基金资产配置的地位至关重要，从历史数据来看，主动偏股型基金重仓生猪板块的比例和重仓农业板块的比例保持高度正相关，生猪板块是带动农业板块重仓占比增长的主要贡献因素。2020Q2-2021Q1 主动偏股型基金对生猪板块的超配比例呈明显下降趋势，处于历史较低水平，从而也拉低了基金重仓农业板块的比例。

图 12：2018Q4 起生猪板块重仓和农业板块重仓比例保持高度正相关性



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

个股分化明显，2021Q1 重仓基金向头部优质生猪标的加速集中，核心关注牧原股份与天邦股份。从主动偏股型基金重仓生猪板块的个股情况来看，2021Q1 生猪板块个股的重仓基金数量较 2020Q4 有所下降，但牧原股份、温氏股份、天邦股份的重仓持股数量实现环比增长，分别为 28%、128%、1649%。在整体农业板块配置占比降低的情形下，头部优质生猪标的依然实现了持仓逆势增长，预计未来在猪价下行期，个股分化依然是生猪板块投资的主要趋势，在非瘟常态化的背景下，养殖管理优秀的公司或最为受益。

**表 2：2021Q1 开放式主动偏股型基金重仓生猪板块情况**

| 股票名称 | 重仓基金数量（个） |    |      | 重仓持股数量（万股） |          |       | 重仓持股总市值（万元） |           |       | 股票区间<br>涨幅 |
|------|-----------|----|------|------------|----------|-------|-------------|-----------|-------|------------|
|      | 本期        | 上期 | 季节变动 | 本期         | 上期       | 环比增幅  | 本期          | 上期        | 环比增幅  | 2021Q1     |
| 牧原股份 | 73        | 52 | 21   | 6606.55    | 5160.83  | 28%   | 660853.48   | 397900.26 | 66%   | 30%        |
| 正邦科技 | 4         | 6  | -2   | 4258.92    | 7431.69  | -43%  | 64437.45    | 126635.99 | -49%  | -11%       |
| 温氏股份 | 3         | 3  | 0    | 757.03     | 332.25   | 128%  | 12808.89    | 6056.84   | 111%  | -7%        |
| 新希望  | 3         | 8  | -5   | 336.91     | 2082.19  | -84%  | 6738.16     | 46641.01  | -86%  | -11%       |
| 天邦股份 | 12        | 3  | 9    | 3311.57    | 189.30   | 1649% | 57323.36    | 2763.71   | 1974% | 19%        |
| 大北农  | 9         | 15 | -6   | 11281.45   | 17264.64 | -35%  | 94989.79    | 166776.46 | -43%  | -13%       |
| 傲农生物 | 3         | 4  | -1   | 327.44     | 502.52   | -35%  | 4541.57     | 6226.17   | -27%  | 12%        |
| 天康生物 |           | 1  | -1   |            | 96.53    |       |             | 1022.25   |       | 2%         |
| 唐人神  |           | 1  | -1   |            | 15.47    |       |             | 122.68    | -     | 3%         |
| 金新农  |           |    |      |            | -        |       |             | -         | -     | -11%       |
| 新五丰  |           |    |      |            |          |       |             |           |       | -9%        |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 行业观点：看好数字化领导者海大 生猪核心推荐牧原

### 乡村振兴：看好农业供给集中化与规模化，优质公司或迎快速成长

农业或将迎来城市反哺的历史性窗口。我们认为乡村振兴战略不仅关乎三农问题，更关乎国内整体经济的走向，因为农村蕴含着广阔的消费市场。目前农村劳动力缺乏及产能低效的问题较为突出，一方面，农村人口结构加速老龄化，近年来城镇化率快速增长，大量农村的年轻人务农的积极性较低，纷纷涌入城镇务工；另一方面，农业生产非常分散，无法充分利用规模效益，构筑成本优势，并且农户专业化程度低，导致产能低效，整体生产集中度仍有较大提升空间。由于粮食供给必须掌握在自己的手中，合理提升农民收入是大势所趋，因此农业或将迎来城市反哺的历史性窗口。从农业行业的具体变革来看，乡村振兴的浪潮或将推动以下两方面的发展：

第一，推进农业生产的规模化与专业化。通过提升土地经营的规模化来加快耕地流转速度，同时，也通过让专业的人做专业的事，助力农业生产增效及农民增收，保障我国的农产品供给。

第二，合理提升农民收入水平。一方面，国家会继续加大对农民的补贴，另一方面，农产品在流通过程中也需要重新定价。

2021 年一号文中明确提出，国家将稳定农民种粮补贴，让种粮有合理受益，坚持并完善稻谷、小麦最低收购价及玉米、大豆生产者补贴政策，扩大三大主粮作物的成本和收入保险试点范围等，深入推进农业结构调整，推动品种培优、品质提升、品牌打造和标准化生产。我们预计这些政策将对保障农民收益，以及提振农民种植积极性带来积极影响，也将有效促进我国粮食产能大幅提升，长期利好我国种植行业发展。

### 投资观点：把握大农业领域成长股

乡村振兴将推动大农业领域的优质公司快速成长，核心看好牧原与海大。随着工业的成熟，以及国内乡村振兴及内循环大政策的推进，城市反哺农业成为可能，未来行业的现金流与赚钱效应或将好转，优质公司将快速成长。我们认为在农业生产从分散到集中过程中，自身管理层优秀的领军公司最为受益。投资标的方面，核心推荐：海大集团（大农业领域核心成长股）、牧原股份（非洲猪瘟加快行业市占率提升的最佳受益者）、科前生物、圣农发展、湘佳股份、金龙鱼。

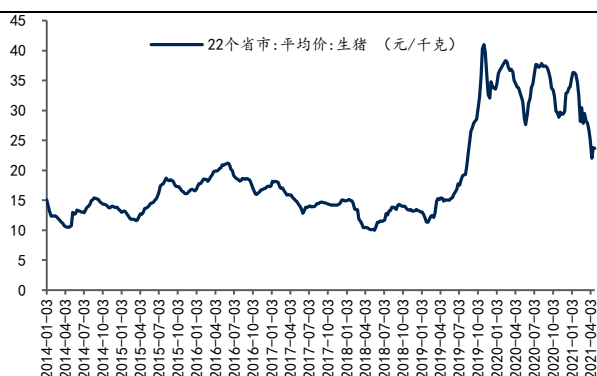
## 生猪链：看好 2021 行情，核心推荐成长股“牧原股份”

生猪板块核心关注两点：1) 2021 年非洲猪瘟疫情会更加奖励管理能力强的养殖群体，业绩分化可能更为极端；2) 猪价下行速度放缓，规模养殖市占率快速提升。核心推荐养殖成长股牧原股份，建议布局不能证伪的养殖领先者，比如天邦股份。具体分析如下：

### 猪价：短期仍将调整 1-2 个月，中期维持乐观态度

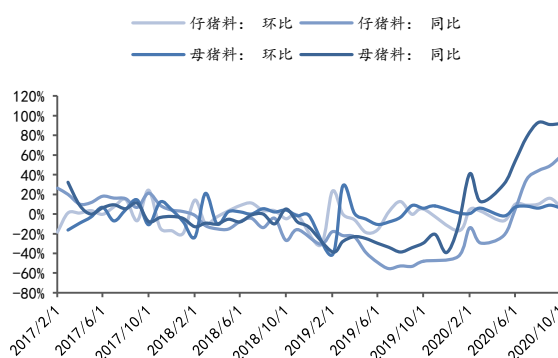
生猪价格本月持续下跌，原因在于消费季节性疲软以及疫情抬头和冻肉出库带来的阶段性供给增多。从需求端来看，猪肉消费存在明显的季节性波动，一般节庆前需求旺盛，节庆后需求减弱，其中，以春节及中秋国庆前后的需求变化尤为突出。这一点在猪肉价格上也有较明显的体现，通常情况下，春节后的 2、3、4 月及夏季最炎热的 8、9 月是猪肉消费淡季，猪价呈下跌趋势，第二季度及冬季猪肉需求回暖又将带动价格上行。另外，从供给端看，2020 年 10 月底开始，由于新冠疫情的防控力度加强，冻品流通及入关受阻，近期这部分未能及时出库的冻肉加速流向市场，造成短期内猪肉供给增加，价格下跌。但我们认为冻品对猪价的影响只是阶段性的，预计第二季度冻品的流通速度有望恢复正常，冻品对市场的影响将逐步弱化。

图 13：近期猪价出现合理回调



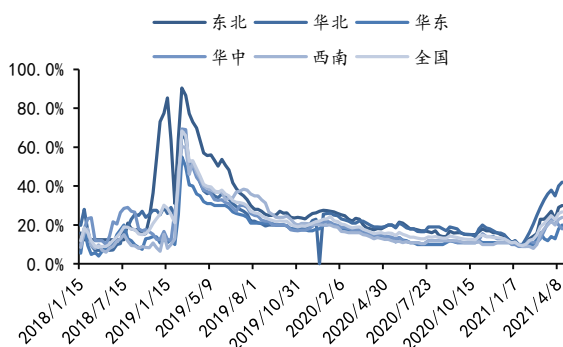
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 14：仔猪料和母猪料销售情况整体向好



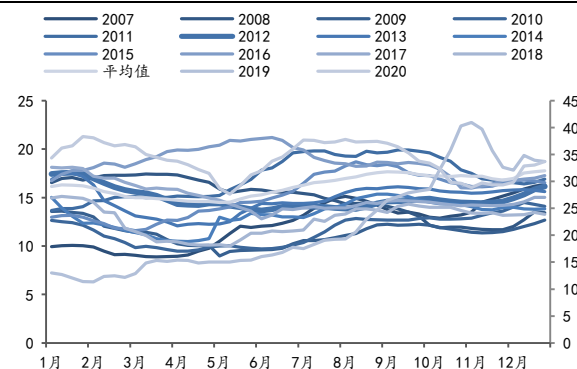
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 15：阶段性冻肉库存对猪价会有所压制



资料来源：涌益咨询，国信证券经济研究所整理

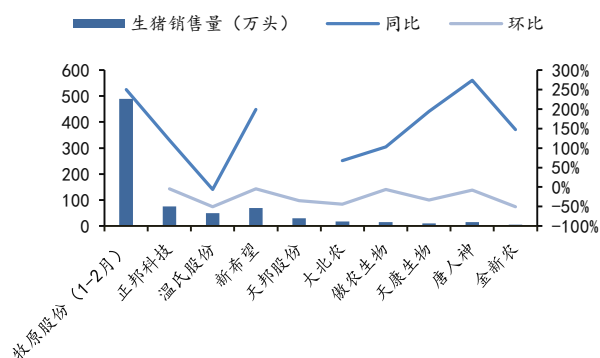
图 16：春节后是猪肉消费淡季，5-8 月需求有望回暖



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

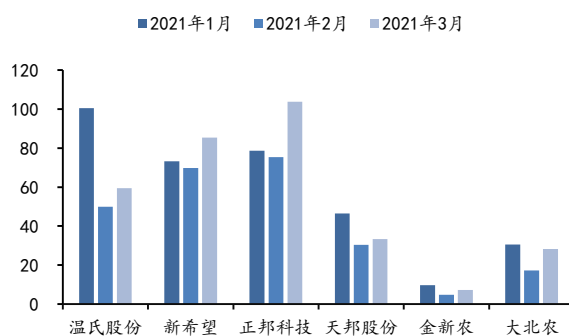
虽然短期猪价仍将调整 1-2 个月，但中期我们仍维持积极乐观态度。考虑到季节性需求调整及冻肉阶段性供给增多这两个变量主要是影响短期猪价变动，中期来看，由于非洲猪瘟影响了生猪产能的正常迭代，我们对猪价仍保持乐观态度。一方面，从上市猪企公布的 2021 年 2 月生猪销售情况来看，大部分企业生猪销售量都相比 1 月均有不同程度的下滑，涌益咨询统计的数据亦显示，2020 年 12 月开始能繁母猪及小猪存栏环比均转负，侧面反映出生猪产能受非瘟影响恢复速度放缓。另一方面，据山东省饲料协会统计，2021 年 2 月份山东省猪饲料产量严重下滑，其中，仔猪饲料、哺乳仔猪饲料、保育饲料、母猪饲料产量分别环比下降 62%、63%、61%、46%，由此可见，仔猪数量显著下降，因此对应到 5 个月以后的生猪出栏量应该也会有所减少。中期在非瘟干扰下，预计 2021 年全年猪价仍能有较好的表现。此外，仔猪价格仍保持在较高水平，也表明整个产业对后续猪价仍保持乐观态度。

图 17：上市猪企 2021 年 2 月生猪销售量环比显著下降



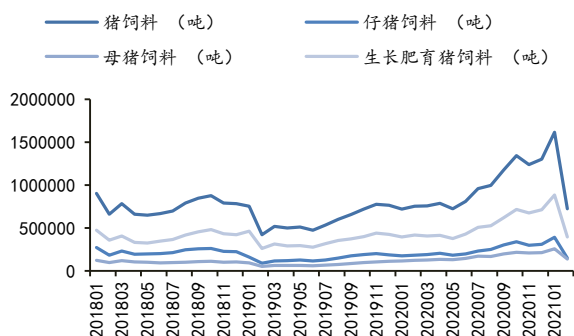
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理（其中，牧原股份为 2021 年 1-2 月销售数据）

图 18：上市猪企 2021Q1 单月生猪销量情况统计（万头）



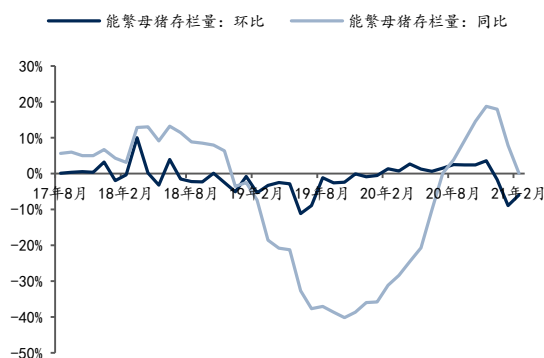
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 19：山东省 2 月份猪饲料产量严重下滑，侧面反映出仔猪数量下降比例较大



资料来源：饲料协会，国信证券经济研究所整理

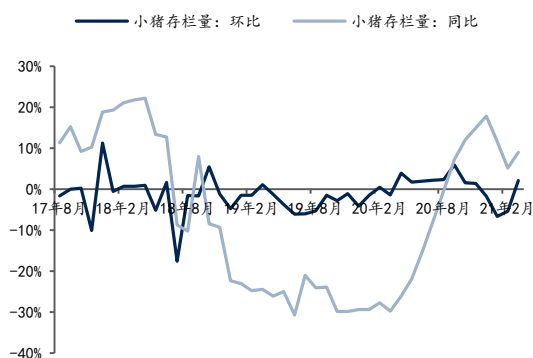
图 20：2020 年 12 月开始能繁母猪存栏环比转负



资料来源：涌益咨询，国信证券经济研究所整理

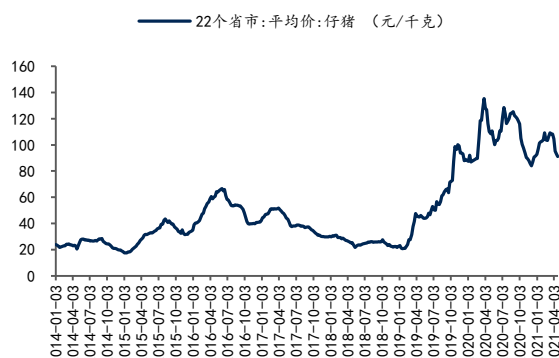


图 21：2020 年 12 月开始小猪存栏环比转负



资料来源：涌益咨询，国信证券经济研究所整理

图 22：仔猪价仍处于高位，表明产业对后市保持乐观



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

### 非瘟：疫情持续发酵，行业集中逻辑强化

**新变异非瘟毒株强化行业集中逻辑，养殖管理好的公司优势凸显，继续重点推荐牧原股份。**2021 年 2 月份，《中国兽医学报》刊出由军事科学院军事医学研究院军事兽医研究所完成的研究论文《1 株非洲猪瘟病毒自然变异毒株的鉴定》，论文指出国内发现 1 株源自湖北某地的 ASFV 自然变异株，该毒株经基因组测序发现，其 EP402R 基因 (CD2v) 和上游相邻的 EP153R 基因 (8CR) 出现部分缺失。从军事兽医研究所的研究以及行业调研情况来看，国内发现的非洲猪瘟变异毒株相对原有毒株具备潜伏期长、难提前发现等特征，疫情发作后对养殖群体的产能损伤也较大；该病毒虽然更难防控，但传播能力仍然较差，而且头部优秀养殖公司也已经有了防控新毒株的方案。综上所述，我们先验判断认为，从企业经营角度来看，新毒株虽然会造成更大的产能损失，但由于其传播能力仍然较差，因此并不会造成产能新周期，更多是强化原有逻辑，延缓猪价下行速度，更加凸显头部养殖企业的防控和管理优势，加快行业规模化进程。

**非洲猪瘟将会是未来养殖的常态问题。**非洲猪瘟疫苗的研发难度非常大，国外对该病毒的研究接近 100 年，也没有合适的疫苗方案；国内研发进展速度虽然较快，但由于是活疫苗，安全性仍需要较长时间的实验室观察。对于非洲猪瘟疫苗难落地、难攻关的主要原因，我们分析如下：该病毒基因类型多，数量庞大，免疫逃逸机制复杂多样，可逃避宿主免疫细胞的清除；现阶段国内外已研制的一些非洲猪瘟疫苗，虽然能诱导产生一定水平的抗体，但并不具备中和非洲猪瘟病毒的能力，均无法达到有效防控非洲猪瘟的目的。因此，我们可以得出一个模糊的准确结论：非洲猪瘟在可预期的时间内，没有有效的疫苗，该疫情是国内未来生猪养殖的一个常态性问题。

**疫情反复一方面延缓猪价下行，另一方面提升养殖规模化速度。**虽然疫苗无效，但从国外防控经验来看，养殖群体可以通过生物安全隔离的方式有效防控非洲猪瘟，因为该病毒虽毒性高，但传播性较差。非瘟传播性差的特性就决定了国内未来疫情的发病情况跟病毒的传播难易程度相关，而传播难易程度直接与养殖密度成正向关系。因此，我们对疫情未来的演绎可以得出两个先验结论：1) 随着各地区养殖密度的提升，2021 年疫情相对 2020 年抬头的概率很大，但养殖密度降低后，疫情将进入自发可控阶段；2) 生物安全隔离优势明显的养殖群体可以更好地抵抗疫情对产能的干扰，也就是说规模大企业在接下来的疫情防控中，相对散养户优势明显，头部企业市占率快速提升。

**生猪链投资观点：重点推荐牧原与天邦，动保板块看好科前**

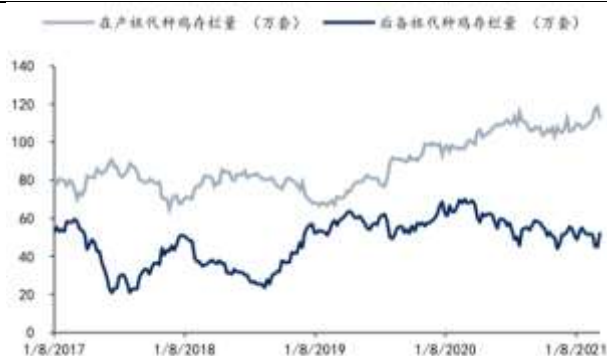
**养殖看好牧原股份及天邦股份。**牧原股份是我们重点推荐的生猪成长股，其凭借自繁自养养殖模式，防控疫情优势明显，市占率有望快速提升；另外，考虑到牧原成本低&出栏速度快，是行业优质成长股，业绩有望维持稳健增长。其次，我们认为非瘟持续发酵也会带动行业周期性的机会，天邦股份作为出栏扩张快的头部优质猪企也将充分受益，其在育种技术、资金实力等方面的优势处于行业领先，并以自建育肥叠加租赁育肥的轻资产模式，为未来快速扩张奠定扎实基础；同时，其在智能化养殖的大力布局有望提高生产效率，优化养殖成本，业绩增长确定性较强。

**此外，在动保板块，科前生物是顺牧原逻辑向上游寻找的最佳标的，**科前受益主要体现在：一，随着头部生猪企业市占率提升，非强免市场苗需求同比例提升，行业扩容；二，非瘟背景下，大企业对疫苗企业的综合性研发和服务要求提升，科前凭借研发与综合服务优势将更为受益，综合市占率有望快速提升。

## 禽链：盈利中心在消费，推荐具备消费属性的“湘佳与圣农”

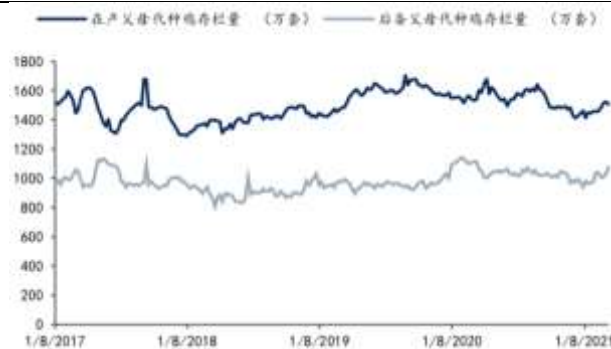
禽板块整体周期下行，白羽鸡与黄羽鸡产能持续保持在高位，周期机会无望。禽链的成长股机会不在于养殖，而在于消费。黄羽鸡行业的未来是冰鲜，“大行业+渗透率低+龙头市占率低”是该行业的特点，未来是有可能诞生优秀的食品品牌企业的。白羽鸡行业相对成熟，从我们调研来看，产业链整体正在向食品深加工下沉，行业龙头有望迎来估值切换式修复。

图 23：白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



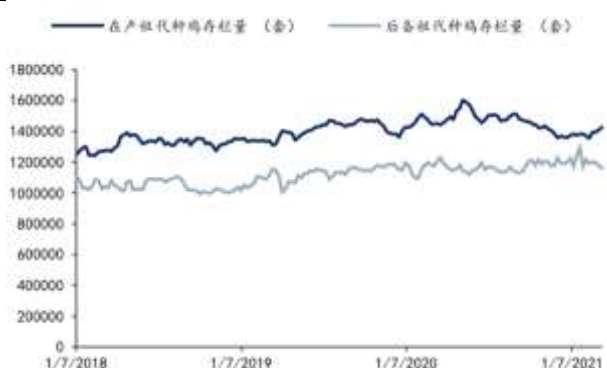
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 24：白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



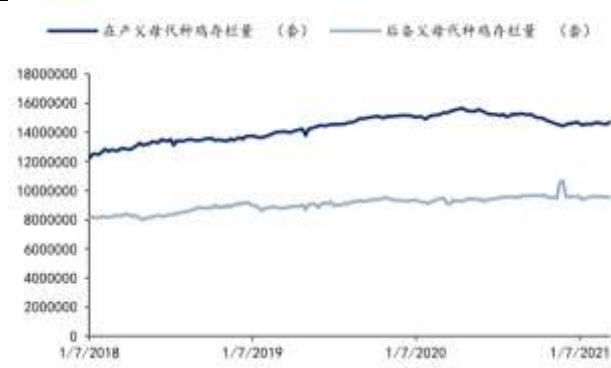
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 25：黄羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 26：黄羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

## 禽链投资观点：重点推荐冰鲜成长股湘佳股份与白羽鸡一体化龙头圣农发展

**前瞻推荐禽链成长股湘佳股份。**湘佳股份冰鲜禽肉消费方面做到了行业极致，是冰鲜黄鸡行业扩容的最佳受益者，逻辑如下：1）公司在商超渠道通过优先占据下游客户资源、形成成熟营销体系、掌握消费者偏好形成明显的领先优势，未来仍将通过单店增长+门店扩张持续获得业绩高增；2）公司已在 20 个省市构建了 24 小时冷链配送圈，未来还将通过渠道下沉和销售半径扩大持续扩大规模，有望成为全国性的冰鲜鸡龙头；3）公司是业内少有的拥有完整的“从农场到餐桌”一体化经营的企业，并通过“商品二维码”实现冰鲜产品全程可追溯，能有效保证食品安全，大幅提振消费者信心。

**白羽鸡板块核心看好深加工龙头圣农发展**，具体来看：1）公司拥有全球最完整的白羽肉鸡产业链，产业链高度一体化使得公司在生产均衡稳定、食品质量安全以及规模化经营等方面都具备显著优势，公司业绩相比其他企业也更加稳定；

2) 公司鸡肉业务单位成本不断下降，成本优势逐步凸显，同时公司产品相比同行享有充分溢价；3) 公司食品业务品类丰富，产品研发能力强，产能差异化定位，渠道多层次覆盖，掌握优质大客户，公司致力打造餐饮企业中央厨房和家庭便捷美食专家，2B 和 2C 端发展前景广阔。

### 种植链：种业仍有跟踪价值，静待转基因带来板块共振

#### 粮价：饲料粮价格依然坚挺，口粮存在温和涨价基础

看好 2021 粮价表现，玉米与大豆等饲料粮表现或将尤为突出。2021 年 4 月，USDA 发布了最新一期全球农产品供需预测报告，与前期相比下调了 2020/21 年度玉米和小麦的库存，由于巴西产量增加上调了大豆库存。从库存消费比来看，玉米和大豆仍处于低位，供需偏紧格局继续维持。整体看来，USDA 本次报告利多粮价；其中，我们认为玉米与大豆等饲料粮基本面景气上行，价格表现或将尤为突出。

表 3：全球大豆供需平衡表

| 百万吨  | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 (3 月预估) | 2020/21 (4 月预估) |
|------|---------|---------|-----------------|-----------------|
| 期初库存 | 100.66  | 114.48  | 96.04           | 96.38           |
| 产量   | 361.04  | 339     | 361.82          | 363.19          |
| 进口   | 145.88  | 164.97  | 166.9           | 167.76          |
| 压榨量  | 298.53  | 311.45  | 323.58          | 322.47          |
| 总使用量 | 344.28  | 357.01  | 371.31          | 369.55          |
| 出口量  | 148.83  | 165.05  | 169.72          | 170.91          |
| 期末库存 | 114.48  | 96.38   | 83.74           | 86.87           |
| 库销比  | 33%     | 27%     | 23%             | 24%             |

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表 4：全球玉米供需平衡表

| 百万吨  | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 (3 月预估) | 2020/21 (4 月预估) |
|------|---------|---------|-----------------|-----------------|
| 期初库存 | 340.97  | 321.07  | 303.13          | 302.99          |
| 产量   | 1124.92 | 1116.52 | 1136.31         | 1137.05         |
| 进口   | 164.42  | 165.36  | 179.94          | 179.98          |
| 饲用量  | 703.88  | 714.35  | 728.25          | 731.27          |
| 总使用量 | 1144.82 | 1134.6  | 1151.77         | 1156.19         |
| 出口量  | 181.71  | 171.72  | 186.55          | 187.26          |
| 期末库存 | 321.07  | 302.99  | 287.67          | 283.85          |
| 库销比  | 28.05%  | 26.70%  | 24.98%          | 24.55%          |

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

### 种业：一号文重点关注，转基因或加速落地

“打好种业翻身仗”超预期，种业或将迎来新一轮政策红利。2021 年一号文中提到：农业现代化，种子是基础。加强农业种质资源保护开发利用，加快第三次农作物种质资源、畜禽种质资源调查收集，加强国家作物、畜禽和海洋渔业生物种质资源库建设。对育种基础性研究以及重点育种项目给予长期稳定支持。深入实施农作物和畜禽良种联合攻关。实施新一轮畜禽遗传改良计划和现代种业提升工程。加强育种领域知识产权保护。支持种业龙头企业建立健全商业化育种体系，加快建设南繁硅谷，加强制种基地和良种繁育体系建设，研究重大品种研发与推广后补助政策，促进育繁推一体化发展。我们认为自 2020 年 12 月中央经济工作会议后，种业开始作为行业核心得到重点关注，行业未来有望迎来新一轮政策红利，头部企业均将受益，建议板块性配置。

转基因落地加速，打开种业成长新空间。关于种业，一号文提到：加快实施农业生物育种重大科技项目；尊重科学、严格监管，有序推进生物育种产业化应用。我们认为转基因玉米有望加快落地，行业或将迎来新一轮的格局重塑。从全球来看，转基因作物推广已较为成熟，市场接受程度也较高，2019 年全球转

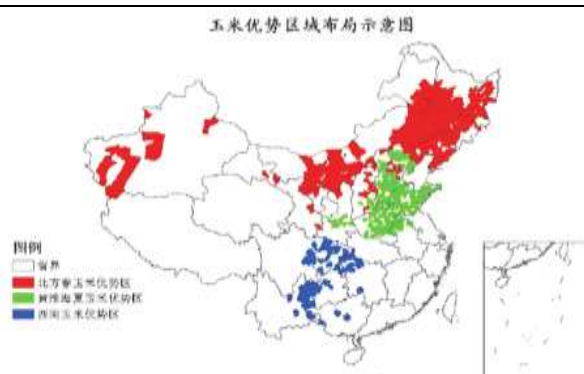


基因作物种植面积达到 1.9 亿公顷。美国是转基因作物种植面积最大的国家，引领全球转基因种业发展，主要驱动因素是：完备的专利权保护、持续的高额研发投入以及密集的并购活动。转基因应用提高了美国农作物产量和农场收入，助推美国农产品出口大国地位形成，同时也扩大了美国种子市场规模。从国内来看，我国 2019 年转基因推广品种仅有抗虫棉和抗病番木瓜，种植面积仅 320 万公顷；但 2020 年我国转基因商业化进程加速，先后有 4 个国产玉米品种和 3 个大豆品种获批农业转基因生物安全证书，国内转基因种子商业化落地势在必行，将推动种子行业扩容，格局重塑，提高市场集中度。

假设转基因放开后，国内玉米种业将由周期转为成长行业。前后逻辑变化如下：

- **旧逻辑-同质化存量竞争**：种植面积不变，玉米种业天花板已现；玉米种子太容易套牌、冒牌，同质化高，劣币驱逐良币，集中度无法提升。
- **转基因后新逻辑-增量且市占率集中**：转基因可以增产，省人工，省农药，种子价格将提升，天花板明显上移，预计市场容量增加 60 亿以上；打假成本大幅降低，一定程度上减少套牌、冒牌种子数量，“良币”生存环境改善。

图 27：国内玉米种植主要集中在东北与黄淮海地区



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

图 28：转基因放开，玉米种子利润空间扩容明显

| 转基因/非转基因 | 亩均出厂价(元) | 亩均利润空间(元) | 种植面积(亿亩) | 市场规模(亿元) | 市场利润空间(亿元) |
|----------|----------|-----------|----------|----------|------------|
| 2018 整体  | 30       | 7         | 5        | 150      | 35         |
| 2018 有效  | 30       | 7         | 2        | 60       | 14         |
| 转基因后     | 36       | 12        | 5        | 180      | 60         |

资料来源：国信证券经济研究所整理

### 种植链投资观点：板块性推荐种子与种植

受益畜禽存栏回升带来的需求提升以及玉米库存周期反转，玉米和大豆等饲料粮价格后续走势保持乐观。口粮与白糖虽供给较为充足，但受饲料粮需求替代、恶劣天气等外在因素影响，2021 年仍有较好的涨价基础，因此我们看好种植链景气上行，给予重点推荐。

标的方面，优选种子与种植板块。其中，种子板块推荐隆平高科、荃银高科、登海种业，受益标的大北农；种植推荐苏垦农发和中粮糖业。

## 投资建议

本报告对开放式主动偏股型基金(普通股票型+偏股混合型+灵活配置型)2021Q1的重仓情况进行分析,我们认为生猪板块对于农业板块资产配置的战略地位显著,2021Q1 农业板块个股的重仓占比分化明显,成长股持仓依然坚挺。我们的投资观点如下:

1) 乡村振兴背景下,未来农业将经历工业化和数字化的供给侧革命,供给侧从分散到集中的过程极有可能诞生伟大的公司,行业内提前进行数字化的企业将充分受益,核心推荐自身管理层优秀、熵减进化持续突破增长的农业成长股海大集团。

2) 生猪板块核心关注两点:一、2021 年疫情会更加奖励管理能力强的养殖群体,业绩分化可能更为极端;二、猪价下行速度放缓,规模养殖市占率快速提升。核心推荐养殖成长股牧原股份,建议关注天邦股份。

3) 动保:生猪规模化带动猪苗行业扩容,核心关注科前生物与生物股份等。

4) 禽链:成长股机会不在于养殖,而在于消费,核心关注圣农发展与湘佳股份。

5) 看好种植链景气上行,考虑到转基因可能带来颠覆式的行业变革,建议板块性配置。

核心标的推荐方面,自下而上推荐成长股,核心推荐:海大集团、牧原股份、科前生物、圣农发展、湘佳股份、金龙鱼。自上而下看好顺周期的种植与动保。其中,种植链:1) 种业推荐:隆平高科、荃银高科、登海种业、大北农;2) 种植推荐:苏垦农发、中粮糖业。动保推荐:科前生物、生物股份。

## 风险提示

- 1、恶劣天气带来的不确定性风险。农业的种植企业直接从事农业种植生产，种子子公司也需要种植才制种。如果发生恶劣天气，可能造成上市公司产品损毁，造成公司损失。
- 2、不可控的动物疫情引发的潜在风险。农业畜禽养殖企业主要以规模养殖为主，如果发生不可控的动物疫情可能会造成上市公司的畜禽高死亡率，造成较大损失。

**附表：重点公司盈利预测及估值**

| 公司<br>代码   | 公司<br>名称 | 投资<br>评级 | 2021 年 4 月<br>23 日<br>收盘价 | EPS   |       |       | PE   |       |       |
|------------|----------|----------|---------------------------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
|            |          |          |                           | 2019  | 2020E | 2021E | 2019 | 2020E | 2021E |
| 002311. SZ | 海大集团     | 买入       | 81.40                     | 1.04  | 1.52  | 1.97  | 78   | 54    | 41    |
| 002714. SZ | 牧原股份     | 买入       | 111.15                    | 2.82  | 7.30  | 9.21  | 39   | 15    | 12    |
| 300999. SZ | 金龙鱼      | 买入       | 78.92                     | 1.11  | 1.48  | 1.54  | 71   | 53    | 51    |
| 002982. SZ | 湘佳股份     | 买入       | 45.90                     | 2.98  | 1.71  | 2.16  | 15   | 27    | 21    |
| 002299. SZ | 圣农发展     | 未评级      | 26.38                     | 3.30  | 1.87  | 1.59  | 8    | 14    | 17    |
| 000998. SZ | 隆平高科     | 买入       | 17.31                     | -0.23 | 0.03  | 0.31  | -75  | 577   | 56    |
| 300087. SZ | 荃银高科     | 买入       | 22.41                     | 0.22  | 0.31  | 0.48  | 102  | 72    | 47    |
| 002041. SZ | 登海种业     | 买入       | 15.80                     | 0.05  | 0.13  | 0.15  | 316  | 122   | 105   |
| 002385. SZ | 大北农      | 未评级      | 8.16                      | 0.12  | 0.50  | 0.57  | 68   | 16    | 14    |
| 601952. SH | 苏垦农发     | 买入       | 10.49                     | 0.43  | 0.49  | 0.68  | 24   | 22    | 15    |
| 600737. SH | 中粮糖业     | 买入       | 9.12                      | 0.27  | 0.43  | 0.58  | 34   | 21    | 16    |
| 688526. SH | 科前生物     | 买入       | 42.50                     | 0.67  | 0.96  | 1.44  | 63   | 44    | 30    |
| 600201. SH | 生物股份     | 买入       | 21.28                     | 0.20  | 0.38  | 0.57  | 106  | 56    | 37    |
| 603566. SH | 普莱柯      | 买入       | 20.74                     | 0.34  | 0.63  | 0.84  | 61   | 33    | 25    |

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理预测（未评级公司盈利预测采用万德一致预期）

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 定义                                  |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上           |
|            | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间       |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|            | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上           |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上         |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|            | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上         |

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032