



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

2021年5月11日

景气分化明显，优选子行业龙头

2021年农业中期投资策略

农业首席分析师 王莺

执业证书号：S0010520070003



目录

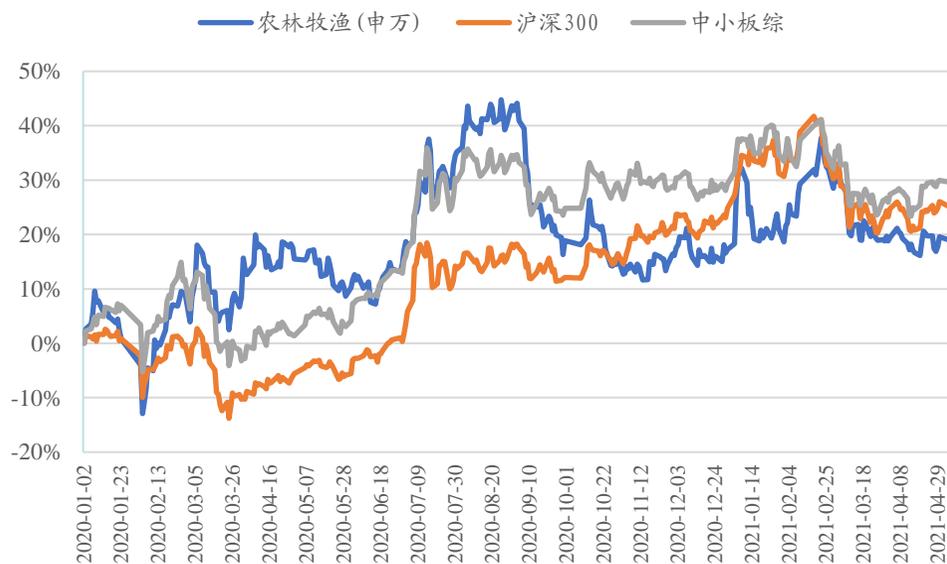
- 2021年1-4月行情回顾
- 生猪养殖行业集中度加速提升，上市猪企盈利分化
- 白羽肉鸡行业仍处下行周期，2021年黄羽鸡行业有望维持高景气
- 猪用疫苗行业空间大，景气度持续回升
- 粮食价格中期看涨，关注种植板块
- 高景气宠物赛道，国产品牌加速崛起
- 风险提示

1 2021年1-4月行情回顾

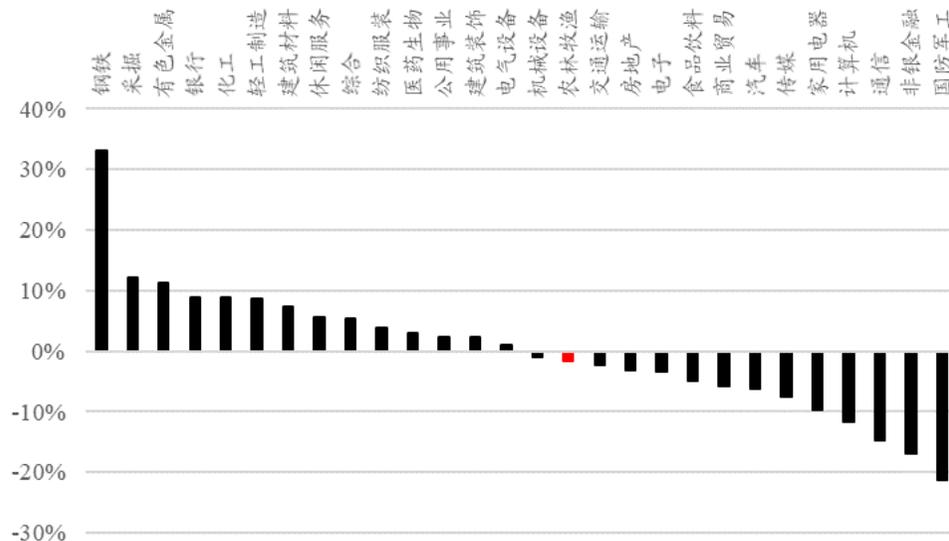
1.1 农业板块跑赢沪深300指数1.23个百分点

2021年初至5月6日，农林牧渔（申万）指数下跌1.65%，沪深300指数下跌2.88%，中小板综指数下跌1.23%。农林牧渔行业在申万28个子行业中涨幅排名第16位。

2020年初至今农业板块与沪深300和中小板综走势比较



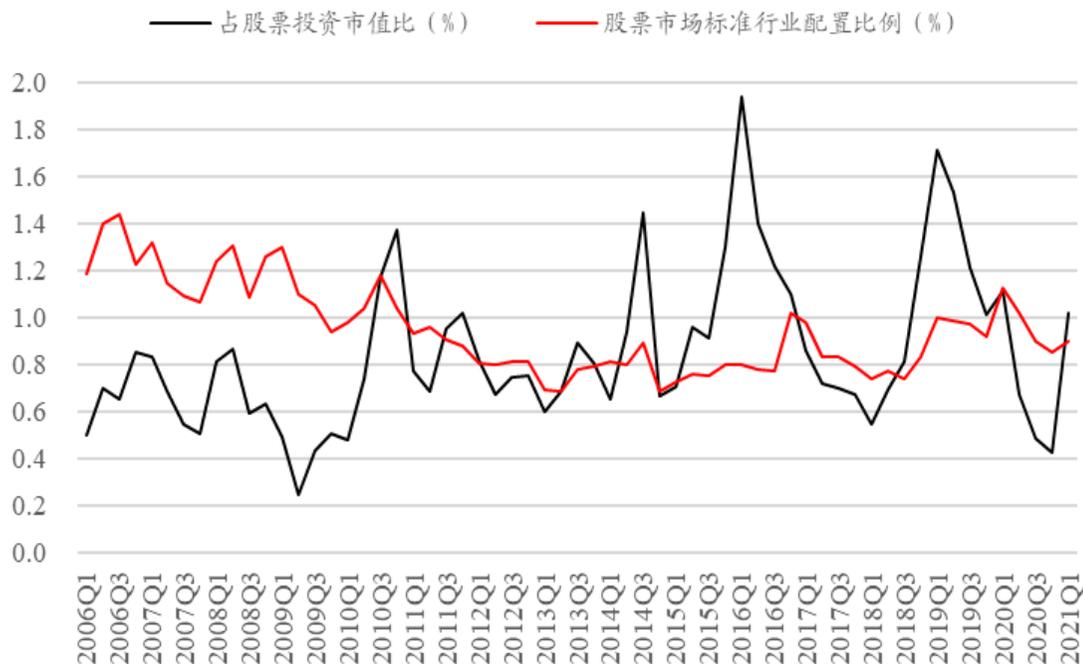
2020年年初至今各行业涨跌幅比较（按申万分类）



1.2 农业配置、PE处历史底部，PB处历史均值水平

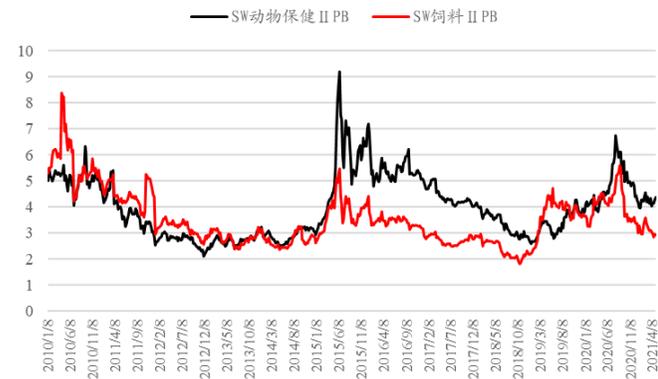
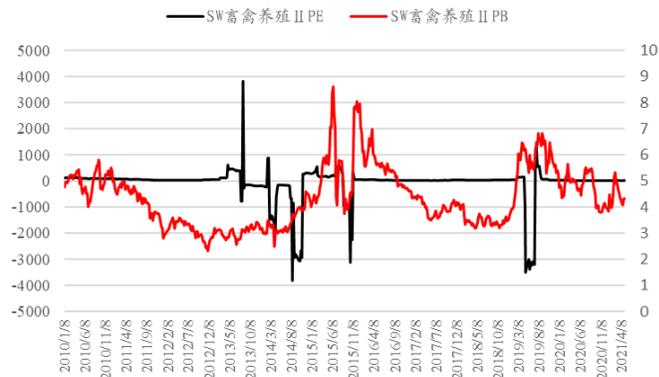
- ✓ 2021年1季末，农业行业占股票投资市值比重为1.02%，环比上升0.59个pct，同比下降0.09个pct，低于标准配置0.12个pct，处于历史偏低水平；
- ✓ 2021年4月30日，农业板块绝对PE和绝对PB分别为25.08倍和3.74倍；农业板块相对中小板PE和PB分别为0.73倍和1.21倍，农业板块相对沪深300PE和PB分别为1.79倍和2.40倍。农业板块绝对、相对PE均处于历史低位，农业板块绝对、相对PB均处于历史均值水平。

农业行业配置比例对照图



农业PE和PB走势图（2010年至今，周）

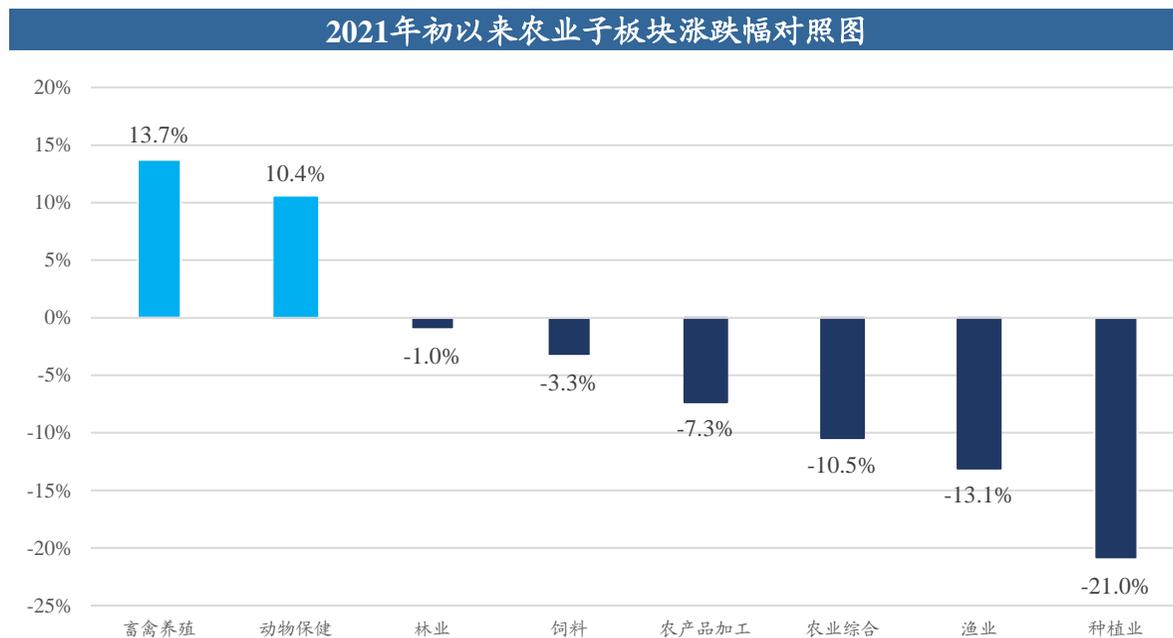
农业子板块PE走势图（2010年至今，周）

农业子板块PB走势图（2010年至今，周）

畜禽养殖PE、PB走势图（2010年至今，周）

农业股相对中小板估值（2010年至今，周）

农业股相对沪深300估值（2010年至今，周）


1.3 畜禽养殖、动物保健板块表现较优

2021年初至4月30日，农业各子板块涨幅从高到低依次为畜禽养殖（13.7%）、动物保健（10.4%）、林业（-1.0%）、饲料（-3.3%）、农产品加工（-7.3%）、农业综合（-10.5%）、渔业（-13.1%）、种植业（-21.0%）。其中，以畜禽养殖和动物保健板块表现较优。





目录

- 2021年1-4月行情回顾
- 生猪养殖行业集中度加速提升，上市猪企盈利分化
- 白羽肉鸡行业仍处下行周期，2021年黄羽鸡行业有望维持高景气
- 猪用疫苗行业空间大，景气度持续回升
- 粮食价格中期看涨，关注种植板块
- 高景气宠物赛道，国产品牌加速崛起
- 风险提示

1、猪价仍处于下行周期

中国生猪价格波动周期列表

	完整周期	上升阶段	下降阶段	完整周期	上升周期	下降周期	严重疫病	生猪价格 (元/公斤)		
								最高点	最低点	最大涨幅
周期一	1995/6-1999/5	1995/6-1997/10	1997/10-1999/5	47个月	28个月	19个月		8.83	6.88	28.3%
周期二	1999/5-2003/5	1999/5-2001/12	2001/2-2003/5	48个月	21个月	27个月		6.57	4.89	34.4%
周期三	2003/5-2006/5	2003/5-2004/9	2004/9-2006/5	36个月	16个月	20个月	非典	9.66	5.78	67.1%
周期四	2006/5-2010/4	2006/5-2008/4	2008/4-2010/4	47个月	23个月	24个月	蓝耳病	16.87	5.96	183.1%
周期五	2010/4-2014/4	2010/4-2011/9	2011/9-2014/4	48个月	17个月	21个月	口蹄疫	19.68	9.53	106.5%
周期六	2014/4-2018/5	2014/4-2016/5	2016/5-2018/5	49个月	25个月	24个月		20.45	10.57	83.7%
周期七	2018/5-至今	2018/5-2020/8	2020/8-至今		27个月		非瘟	37.15		251.5%

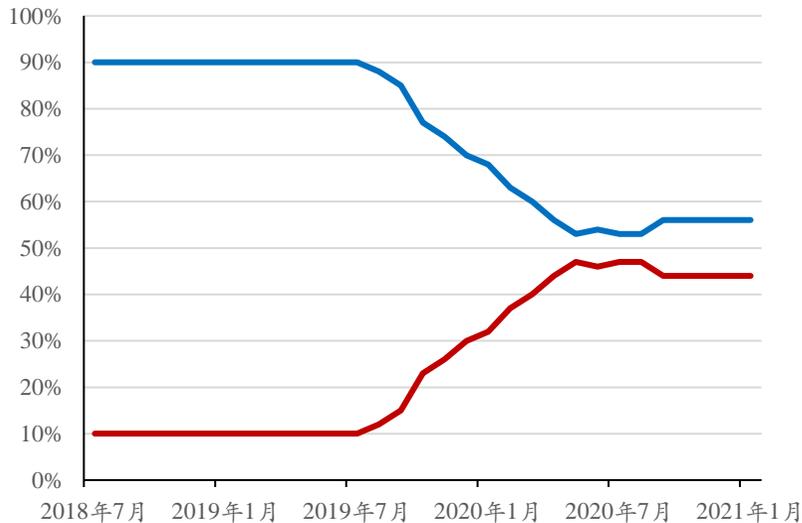
资料来源：中国畜牧业信息网，华安证券研究所



2、预计2021年我国生猪出栏量同比上升12.9%

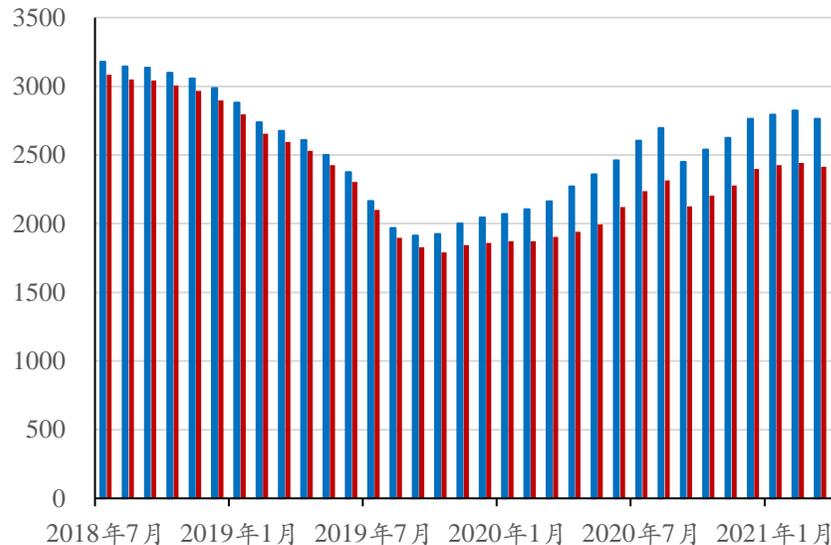
2019年9月，全国能繁母猪存栏量达到本轮周期最低点1913万头，较2018年7月非瘟发生前下降39.8%，此后，全国能繁母猪存栏量震荡上行。2021年3月全国能繁母猪存栏量回升至2763万头，同比上升27.7%，较2018年7月下降13.1%；由于三元母猪效率较二元母猪下降30%，我们测算，折算后能繁母猪存栏量2415万头，较2018年7月仍下降21.7%。

二元能繁、三元能繁存栏占比



资料来源：涌益咨询，华安证券研究所

折算后能繁母猪存栏量、能繁母猪存栏对照图



资料来源：农业农村部，华安证券研究所

2、预计2021年我国生猪出栏量同比上升12.9%

根据我们预测，2021Q2-Q4全国生猪出栏量分别为14,132万头、13,913万头、14,336万头，2021年生猪出栏量59,524万头，同比增长12.9%。

2021年全国生猪出栏预测表			
	折算后能繁母猪存栏（万头）	单季度生猪出栏量	单季度估算MSY
2020年1月	1,871	13,129	19.6
2020年2月	1,871		
2020年3月	1,904		
2020年4月	1,940	11,974	19.8
2020年5月	1,995		
2020年6月	2,122		
2020年7月	2,237	11,083	22.8
2020年8月	2,316		
2020年9月	2,125		
2020年10月	2,204	16,518	36.1
2020年11月	2,279		
2020年12月	2,398		
2021年1月	2,425	17,143	36.4
2021年2月	2,441		
2021年3月	2,415		
2021年4月		14,132	28.0
2021年5月			
2021年6月			
2021年7月		13,913	25.0
2021年8月			
2021年9月			
2021年10月		14,336	25.0
2021年11月			
2021年12月			

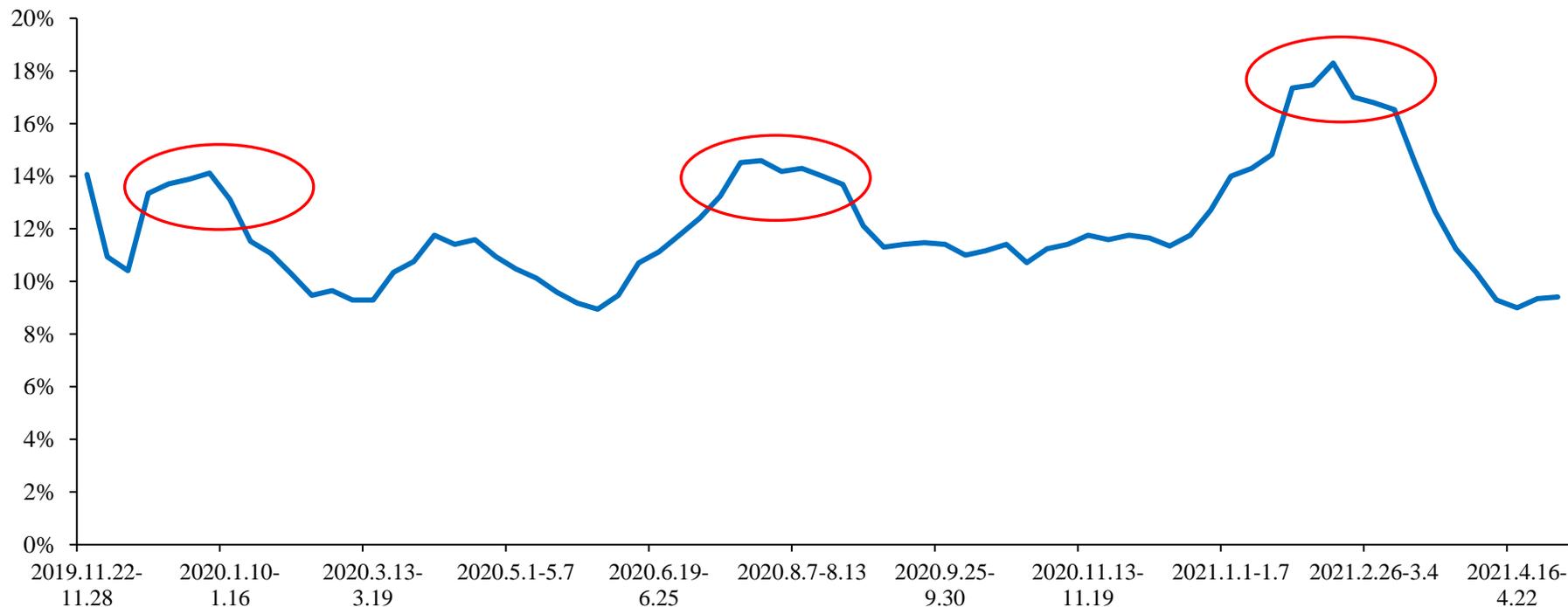
资料来源：农业农村部，华安证券研究所



3、非瘟疫情常态化，上市猪企集中度加速提升

我们用出栏体重低于90公斤的商品猪出栏占比观察非瘟疫情变化。我国非瘟疫情已常态化，每年冬季北方疫情较为严重，每年夏季南方疫情较为严重。

2019-2021年出栏体重低于90公斤的商品猪出栏占比图

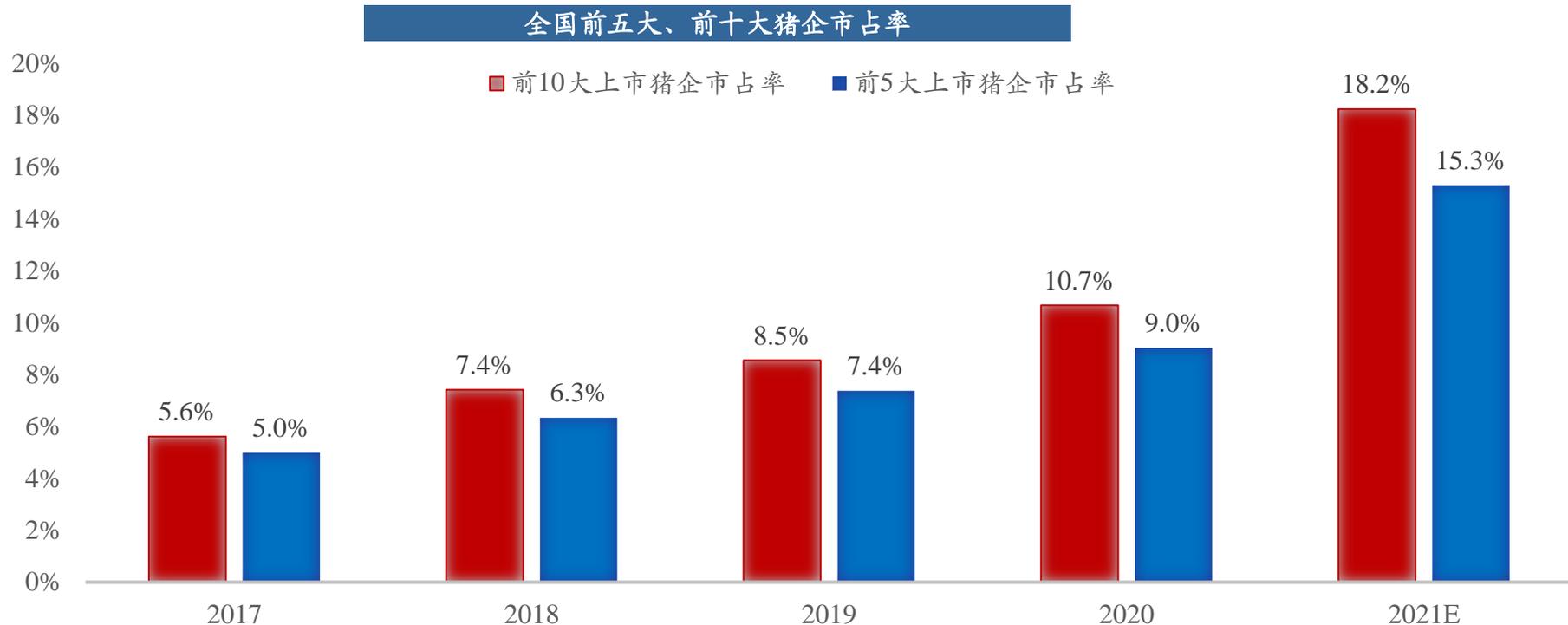


资料来源：涌益咨询，华安证券研究所



3、非疫情常态化，上市猪企集中度加速提升

2017年全国前五大、前十大猪企市占率分别为5.0%、5.6%，我们预计，2021年全国前五大、前十大猪企市占率分别为15.3%、18.2%，集中度加速提升



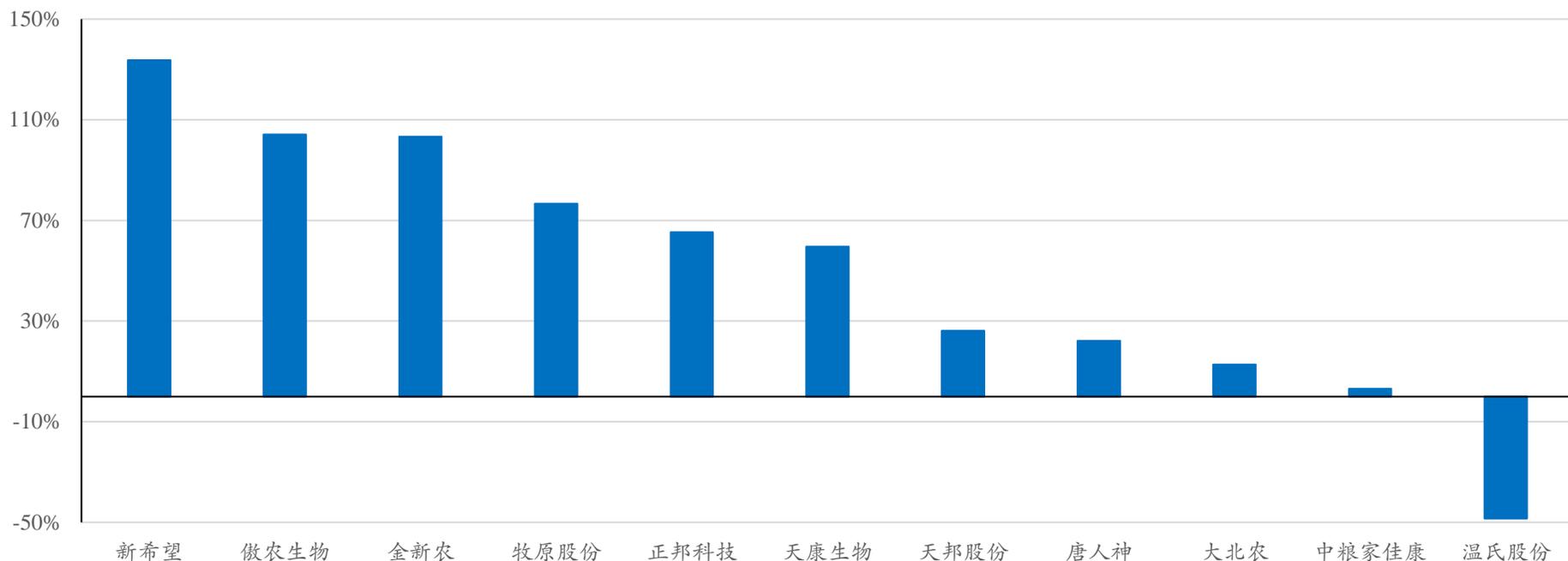
资料来源：公司公告，华安证券研究所（NOTE:2017-2018年前十大上市猪企包括，温氏股份、牧原股份、正邦科技、新希望、中粮肉食、雏鹰农牧、天邦股份、大北农、唐人神、天康生物；2019-2021年前十大上市猪企包括，牧原股份、温氏股份、正邦科技、新希望、天邦股份、大北农、中粮肉食、天康生物、唐人神、傲农生物。）



3、非疫情常态化，上市猪企集中度加速提升

2020年，上市猪企出栏量（万头）从高到低依次为，牧原股份1811.5、正邦科技956、温氏股份954.6、新希望829.3、天邦股份307.8、大北农185、傲农生物134.6、天康生物134.5、唐人神102.4、金新农80.4；出栏量同比增速从高到低依次为，新希望134%、傲农生物104%、金新农103%、牧原股份77%、正邦科技65%、天康生物60%、天邦股份26%、唐人神22%、大北农13%、温氏股份-48%。

2020年主要上市猪企出栏增速对照图



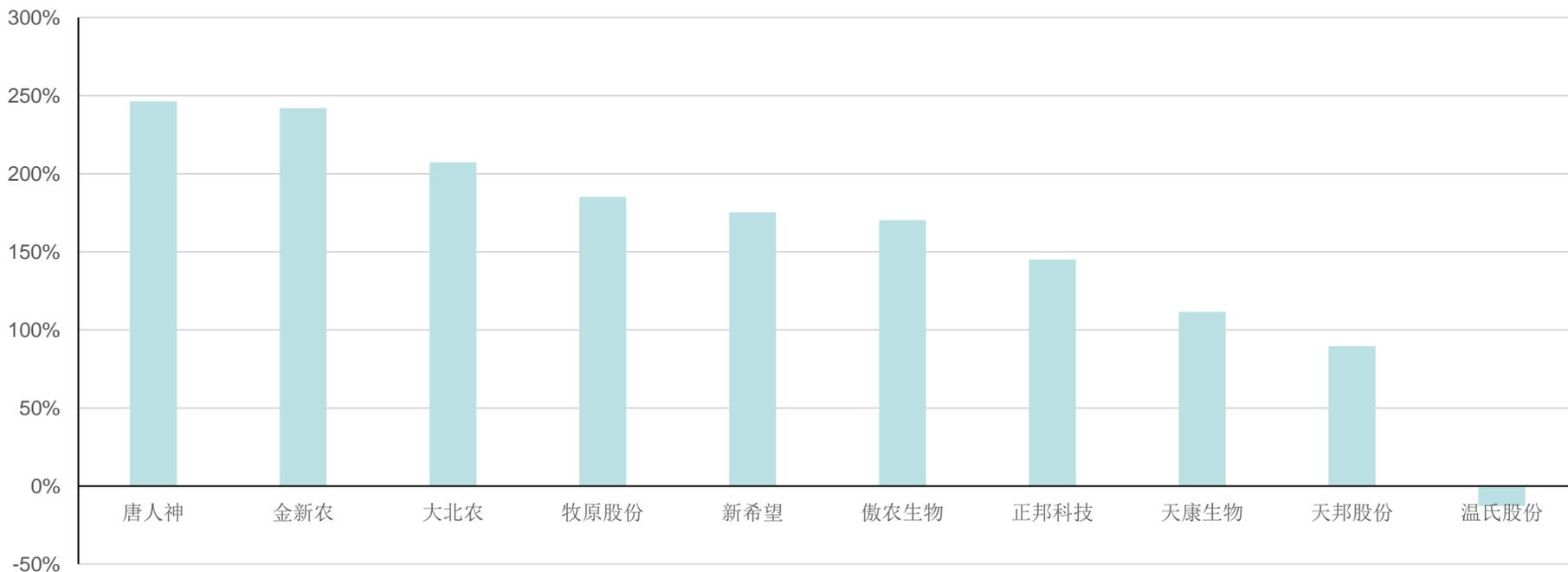
资料来源：公司公告，华安证券研究所



3、非瘟疫情常态化，上市猪企集中度加速提升

今年1-4月出栏量（万头）从高到低依次为，牧原股份1086.5、正邦科技376.3、新希望312.2、温氏股份272.0、天邦股份130.5、大北农105.62、傲农生物74.1、唐人神58.7、天康生物49.2、金新农30.9；出栏量同比增速从高到低依次为，唐人神246%、金新农242%、大北农207.3%、牧原股份185%、新希望175%、傲农生物170%、正邦科技145%、天康生物112%、天邦股份89%、温氏股份-13%。

2021年1-4月主要上市猪企出栏增速对照图





4、牧原、家佳康盈利能力突出，正邦、温氏成本或已见顶

2021Q1牧原股份实现归母净利润69.63亿元，头均净利902元，中粮家佳康实现归母净利润8.5亿元，头均净利1115元。在饲料原料价格大涨、冬季非瘟疫情扰动情况下，两家猪企的成本仍控制在相对低位，盈利能力远高于同业。

正邦科技、温氏股份完全成本或已于2021Q1见顶，随着低效母猪淘汰接近尾声、自繁仔猪占比提升、生猪出栏量环比增加，完全成本有望进入下降通道。我们将紧密跟踪上市猪企成本变化情况。



目录

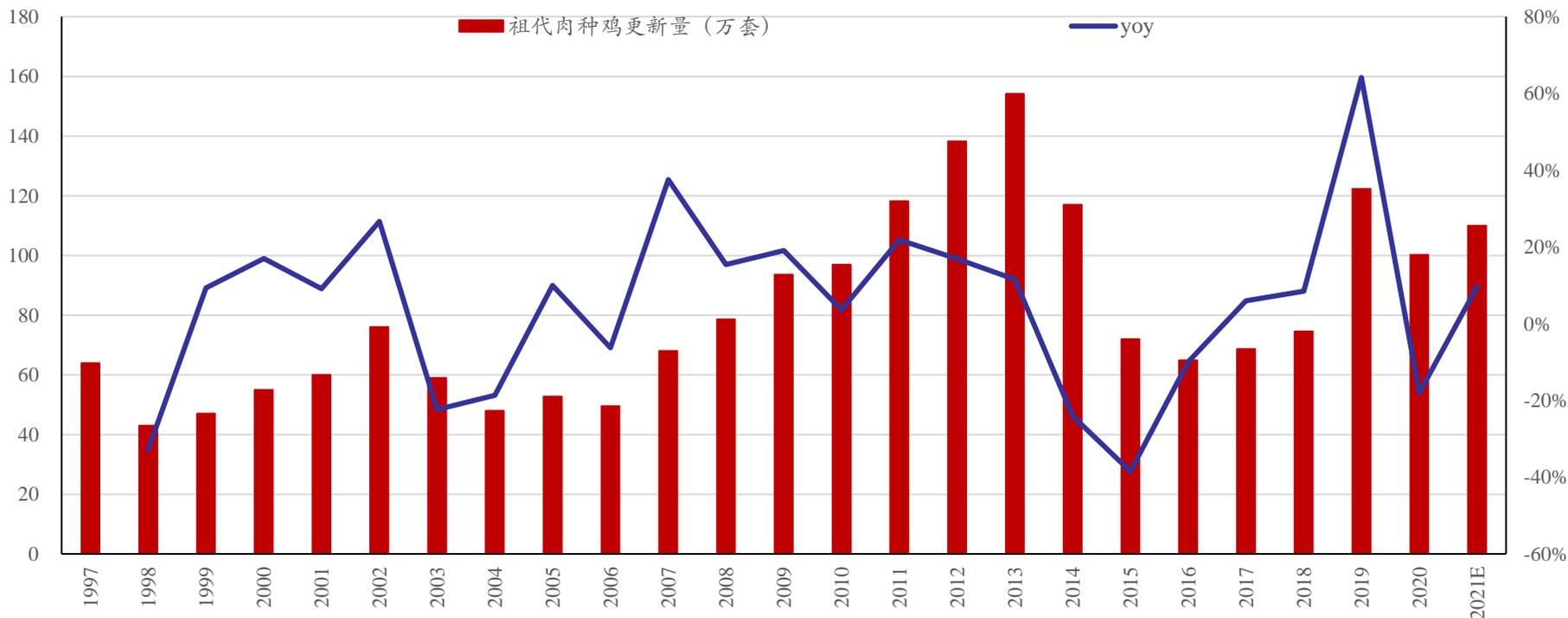
- 2021年1-4月行情回顾
- 生猪养殖行业集中度加速提升，上市猪企盈利分化
- 白羽肉鸡行业仍处下行周期，2021年黄羽鸡行业有望维持高景气
- 猪用疫苗行业空间大，景气度持续回升
- 粮食价格中期看涨，关注种植板块
- 高景气宠物赛道，国产品牌加速崛起
- 风险提示



1、白羽肉鸡价格仍处下行通道

2019年我国祖代白羽肉种鸡更新量122.35万套，同比增长64.1%，祖代供过于求。2020年我国祖代肉种鸡更新量100.28万套，2021年或达110万套，供给仍相对宽松。

全国祖代白羽肉种鸡更新量

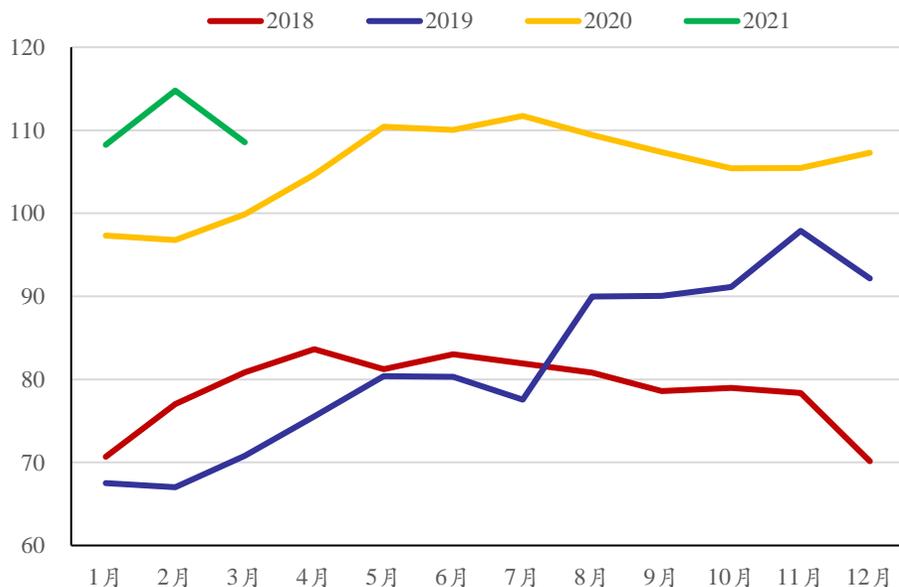


资料来源：中国禽业分会，华安证券研究所



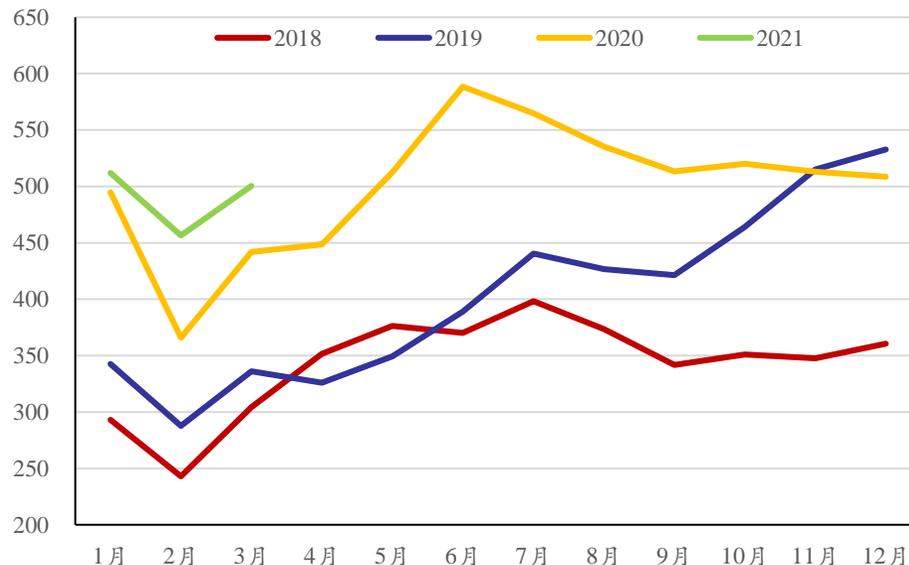
2021年1-3月，全国祖代白羽种鸡在产存栏108.25万套、114.79万套、108.57万套，同比增长11.2%、18.6%、8.7%；2021年1-3月，全国父母代白羽种鸡销量511.92万套、456.55万套、500.53万套，同比增长3.5%、24.8%、13.3%，我国白羽肉鸡行业景气度仍将处于下行通道。

全国祖代鸡苗更新量，万套



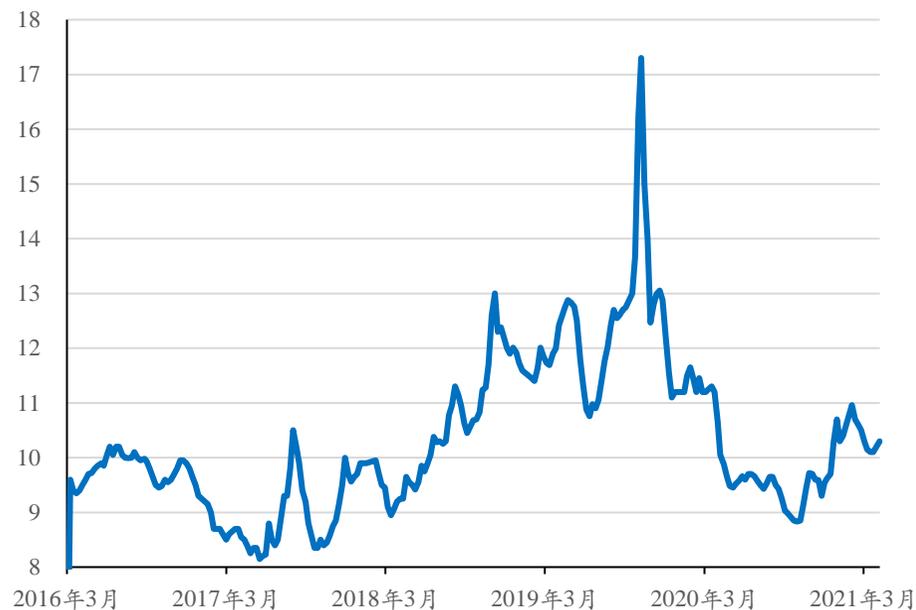
资料来源：中国禽业分会，华安证券研究所

全国父母代鸡苗更新量，万套

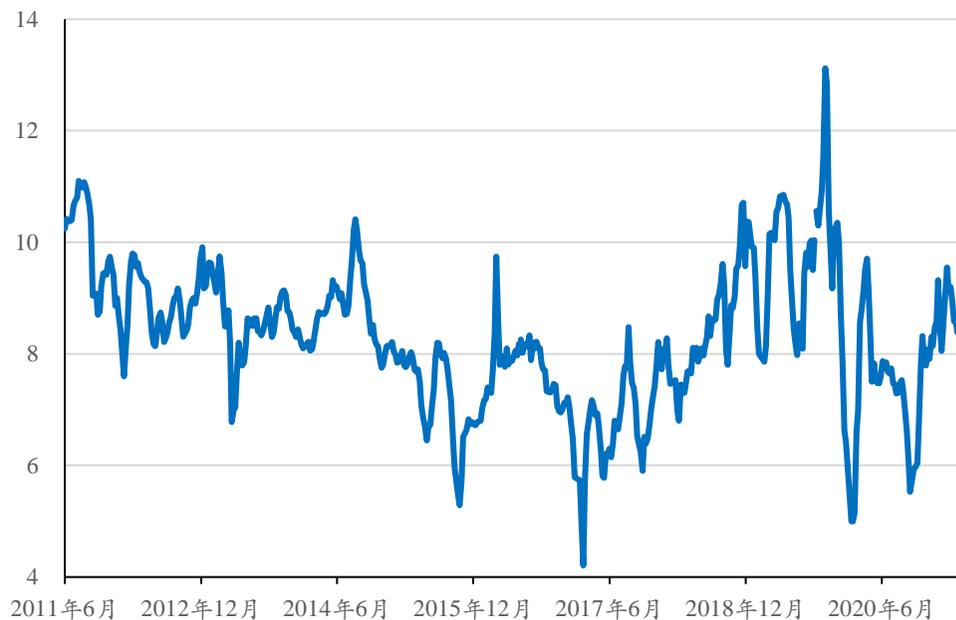


资料来源：中国禽业分会，华安证券研究所

本轮白羽鸡价格于2019年10-11月达到高点。2021年4月30日鸡产品主产区均价10.3元/公斤，较峰值回落40.5%；白羽肉鸡主产区均价8.84元/公斤，较峰值回落32.6%，目前仍处于下行通道。

鸡产品主产区均价，元/公斤


资料来源：中国禽业分会，华安证券研究所

白羽肉鸡主产区均价，元/公斤


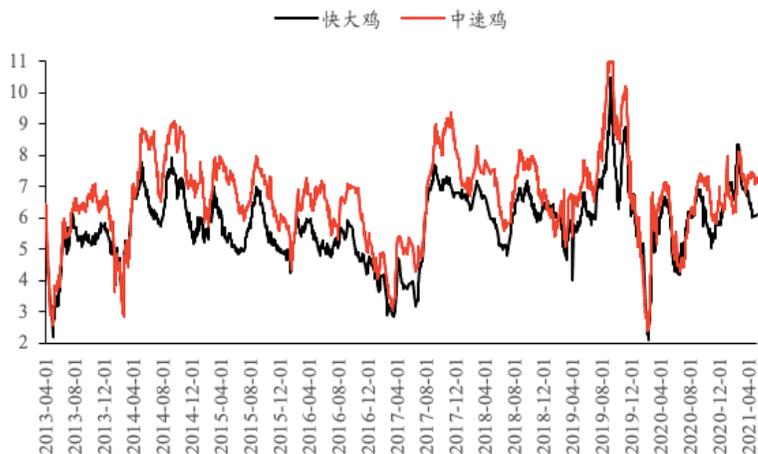
资料来源：中国禽业分会，华安证券研究所



2、2021年黄羽鸡行业有望维持高景气

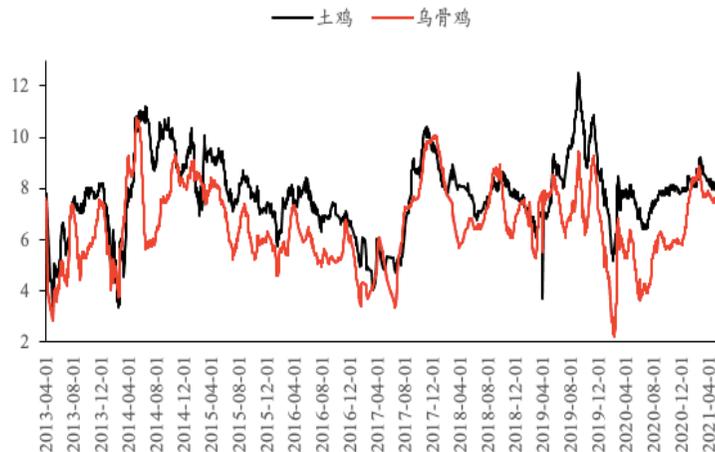
2021年5月7日，黄羽肉鸡快大鸡均价6.07元/斤，周环比跌0.5%，同比跌1.8%；中速鸡均价7.13元/斤，周环比涨0.1%，同比涨7.7%；土鸡均价7.71元/斤，周环比跌3.9%，同比涨0.4%；乌骨鸡7.68元/斤，周环比涨3.4%，同比涨45.5%。

黄羽鸡（快大鸡、中速鸡）价格，元/斤



资料来源：新牧网，华安证券研究所

黄羽肉鸡（土鸡、乌骨鸡）价格，元/斤



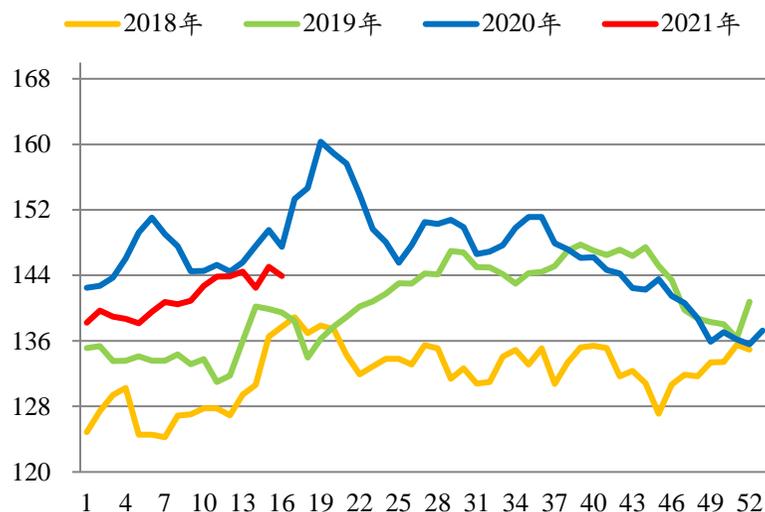
资料来源：新牧网，华安证券研究所



2、2021年黄羽鸡行业有望维持高景气

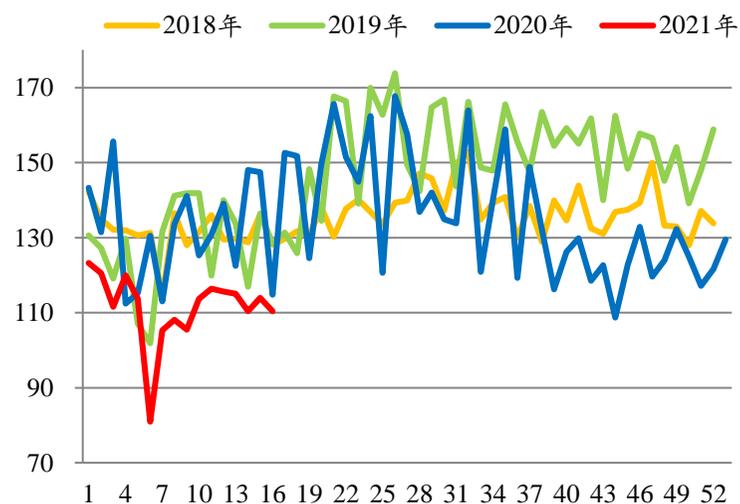
2021年第16周（4.19-4.25），全国在产祖代存栏量143.9万套，同比下降2.4%；父母代鸡苗销量110.39万套，处于2018年最低水平，2021年黄羽鸡行业有望维持相对高景气。

在产黄羽祖代存栏量，万套



资料来源：中国畜牧业协会，华安证券研究所

黄羽父母代鸡苗销量，万套



资料来源：中国畜牧业协会，华安证券研究所



目录

- 2021年1-4月行情回顾
- 生猪养殖行业集中度加速提升，上市猪企盈利分化
- 白羽肉鸡行业仍处下行周期，2021年黄羽鸡行业有望维持高景气
- 猪用疫苗行业空间大，景气度持续回升
- 粮食价格中期看涨，关注种植板块
- 高景气宠物赛道，国产品牌加速崛起
- 风险提示



1、猪用疫苗潜在空间大

猪用疫苗市场空间大。本轮周期最大的不同是养殖规模化程度的加速提升，规模养殖场在土地、资金、种源、疫病防控、管理水平等层面占据全方位优势，扩张速度远超行业平均水平，而且防疫支出显著高于散养户。我们认为，随着规模养殖出栏比重的持续提升，叠加后非瘟时期猪场疫病综合防控的客观需求，国内猪用疫苗市场空间有望持续扩容。基本假设如下：

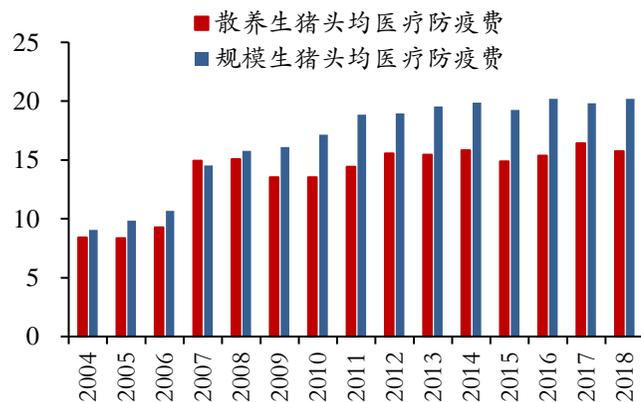
①考虑到非瘟疫情及我国肉类消费结构调整，假设我国生猪年出栏量新平衡点6亿头，规模养殖出栏量4亿头；

②**规模养殖部分：**参考头部上市猪企头均防疫成本，假设规模养殖企业疫苗成本占比2.5%，养殖完全成本新平衡点15元/公斤，出栏均重110公斤，则头均疫苗使用费约为41元/头；

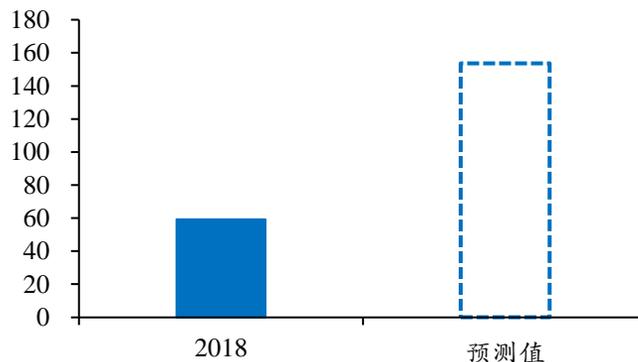
③**散养部分：**2017年头均防疫医疗费用为15.75元，若疫苗费用占50%，假设后期头均疫苗费用提至10元/头。

综上，由此可粗略测算出在不考虑非洲猪瘟疫苗的前提下，我国猪用疫苗潜在市场空间可达184亿元，相较2018年59亿元的规模，仍有非常可观的成长空间。

生猪养殖头均防疫费用（元）



猪用疫苗市场空间或可达150亿元以上



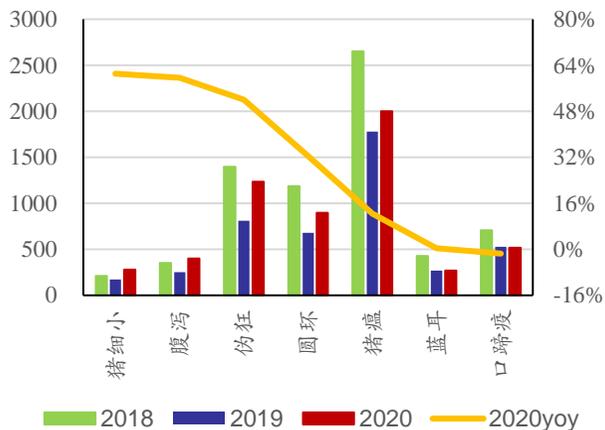
资料来源：全国农产品成本收益汇编，兽药协会，华安证券研究所



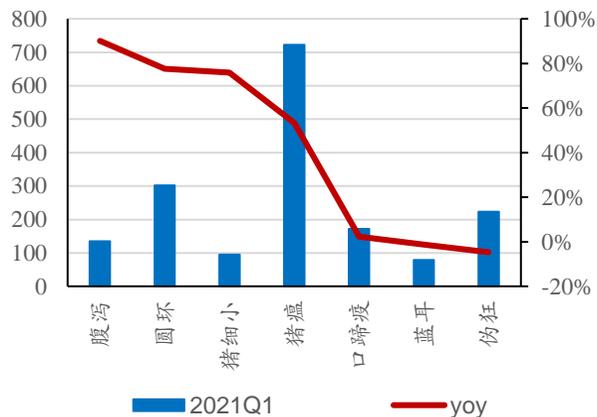
2、猪用疫苗景气持续提升

- ✓ 2019年非瘟期间，除生猪存栏大幅减少之外，防非压力下免疫程序的调整导致疫苗需求超量下滑，2020年猪用批签发数据明显恢复，同比增速由高到低依次为，猪细小61%、腹泻60%、伪狂52%、圆环32%、猪瘟12%、蓝耳0%、口蹄疫-2%，仅口蹄疫批签发同比下降。
- ✓ 2020Q1猪用批签发数据继续回升，同比增速由高到低依次为，腹泻90%、圆环78%、猪细小76%、猪瘟53%、口蹄疫2%、蓝耳-1.3%、伪狂-5%，只有蓝耳、伪狂批签发同比下降。

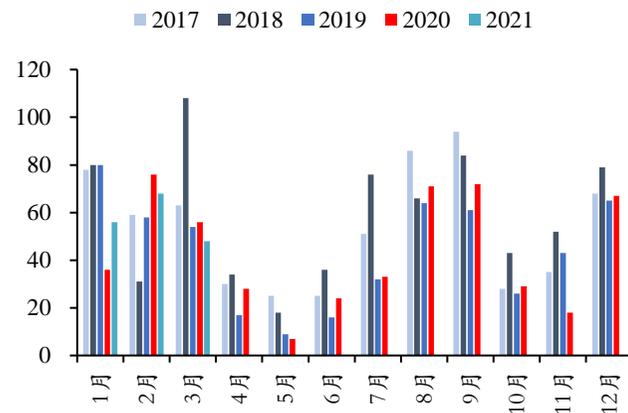
主要猪苗产品18-20年度批签发数据及增速

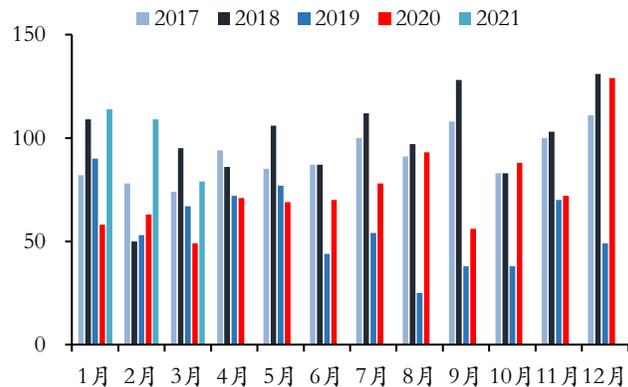
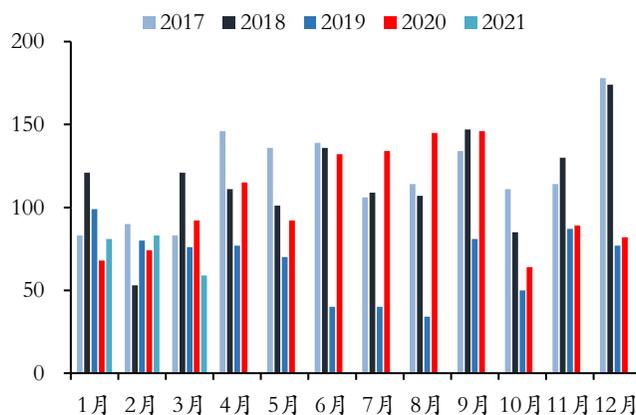
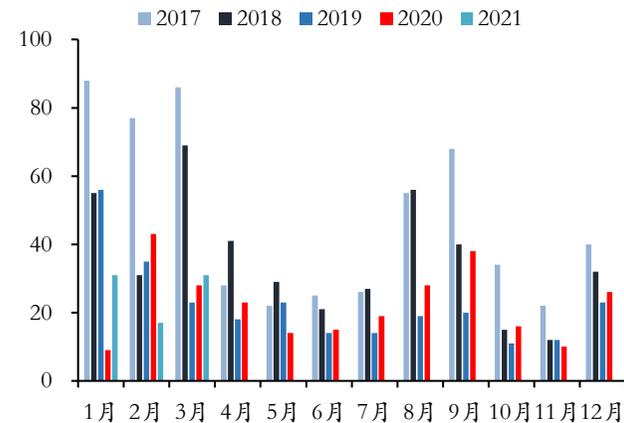
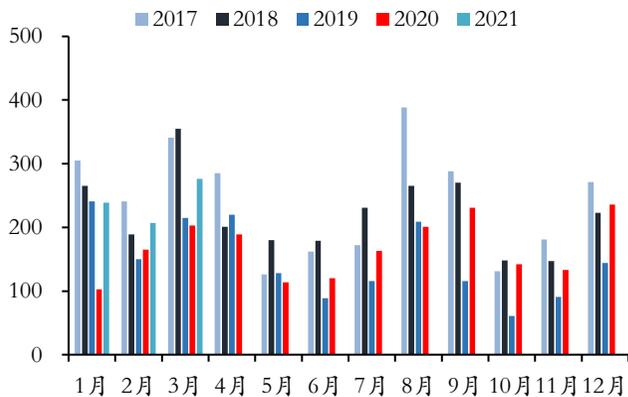
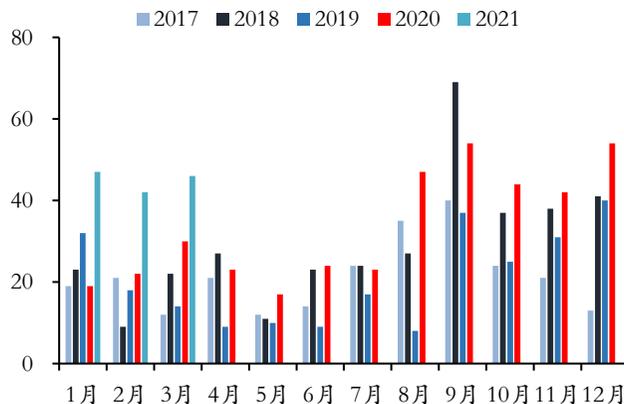
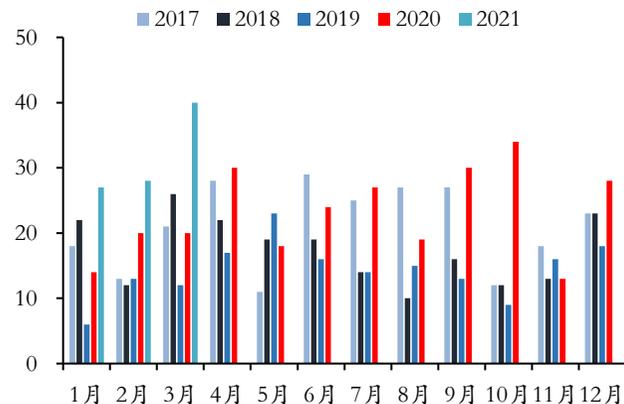


主要猪苗产品2021Q1批签发数据及增速



2017-2021口蹄疫批签发月度数据



2017-2021猪圆环批签发月度数据

2017-2021猪伪狂批签发月度数据

2017-2021猪蓝耳批签发月度数据

2017-2021猪瘟批签发月度数据

2017-2021腹泻批签发月度数据

2017-2021猪细小病毒批签发月度数据


资料来源：中国兽药基础数据库，华安证券研究所



目录

- 2021年1-4月行情回顾
- 生猪养殖行业集中度加速提升，上市猪企盈利分化
- 白羽肉鸡行业仍处下行周期，2021年黄羽鸡行业有望维持高景气
- 猪用疫苗行业空间大，景气度持续回升
- 粮食价格中期看涨，关注种植板块
- 高景气宠物赛道，国产品牌加速崛起
- 风险提示

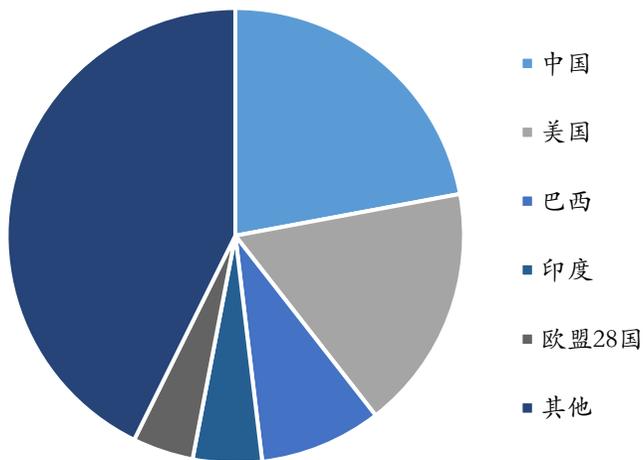


1、玉米饲用需求大增、库存殆尽，国内玉米价格中期看涨

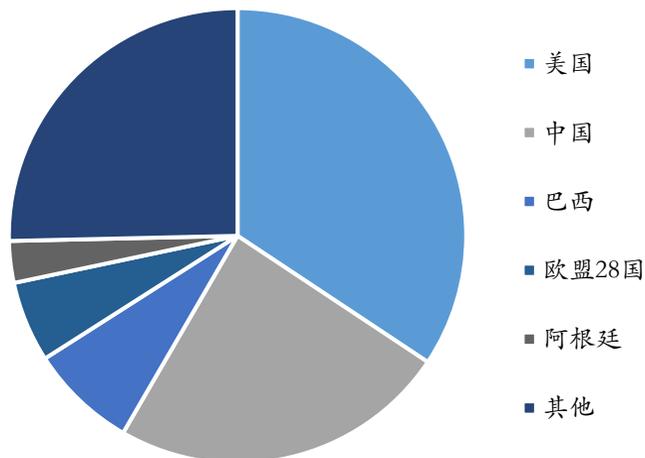
玉米主产国—美国、中国、巴西

玉米是全球第一大粮食作物，产量前5位的依次是美国（31.1%）、中国（23.4%）、巴西（9.1%）、欧盟28国（6.0%）和阿根廷（4.5%），合计占比74.0%。消费量方面，2019/2020全球玉米国内总消费量为11.2亿吨，其中前5位分别为美国（26.9%）、中国（24.4%）、欧盟（7.5%）、巴西（6.1%）和墨西哥（4.0%），合计占比68.8%。

全球玉米种植面积分国别统计



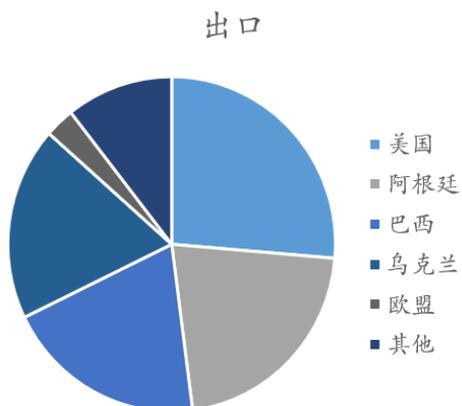
全球玉米产量分国别统计



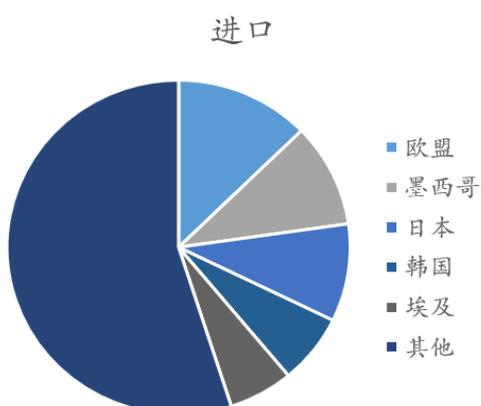
1、玉米饲用需求大增、库存殆尽，国内玉米价格中期看涨

出口方面，2019/2020全球总出口量1.71亿吨，前5位分别是美国（26.3%）、阿根廷（21.6%）、巴西（19.9%）、乌克兰（18.7%）和欧盟28国（2.9%），合计占比89.4%。进口方面，2019/2020全球总进口量为1.69亿吨，其中前5位分别是欧盟（12.7%）、墨西哥（10.0%）、日本（9.5%）、韩国（6.7%）和埃及（6.1%），合计占比45.0%，此外中国进口量700万吨，排名第6，占比为4.1%。

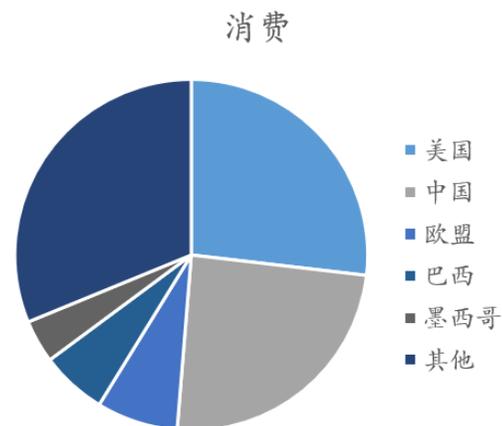
全球玉米出口量



全球玉米进口量



全球玉米消费量



- ✓ 玉米种植区域方面，在美国，主要集中在中部偏北的区域，靠近五大湖附近；在中国，玉米种植区域主要集中在东北、内蒙古以及华北地区；巴西玉米种植分为两季，第一季主要位于中部和南部，第二季主要位于西部地区。
- ✓ 全球玉米以南北半球分为两个收获期。地处北半球的中国和美国玉米生长周期非常类似，每年4月-5月为种植期，期间为生长期，收割期大致为9月-10月。地处南半球的巴西和阿根廷，每年10-11月种植玉米，期间经过生长期，在3-6月进行收割；此外，巴西每年两季种植玉米，第二季会在1-2月进行种植，生长期为3-5月，6-8月为收割期，另外，在巴西东北部的整个生长周期每个阶段都会推迟2-3个月。由此可见，除巴西基本可以全年生产玉米外，全球基本每隔6个月即可集中供应玉米。

全球玉米生长周期示意图


1、玉米饲用需求大增、库存殆尽，国内玉米价格中期看涨

20/21年度全球玉米库销比降至24.6%

美国农业部2021年4月供需报告预测，2020/21年度全球玉米产量11.37亿吨，国内消费量11.56亿吨，期末库存2.84亿吨，库销比24.6%，库销比预测值月环比下降0.4个百分点，较19/20年度下降0.9个百分点，处2016/17年以来最低水平。

全球玉米供需平衡表

百万吨	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21
期初库存	129.4	132.2	132.7	174.8	209.7	311.5	352.0	341.0	321.1	303.0
产量	886.6	868.0	991.4	1,016.0	972.2	1,123.4	1,080.1	1,124.9	1,116.5	1,137.1
进口	99.9	99.4	124.0	125.2	139.2	135.6	149.9	164.4	165.4	180.0
饲料消费	507.1	518.0	570.3	584.7	601.6	656.1	672.4	703.9	714.4	731.3
国内消费	883.2	864.7	949.3	981.0	968.0	1,084.1	1,090.5	1,144.8	1,134.6	1,156.2
出口	117.0	95.2	131.1	142.2	119.7	160.1	148.2	181.7	171.7	187.3
期末库存	132.8	135.4	174.8	209.8	213.9	350.8	341.6	321.1	303.0	283.9
库销比	15.0%	15.7%	18.4%	21.4%	22.1%	32.4%	31.3%	28.0%	26.7%	24.6%

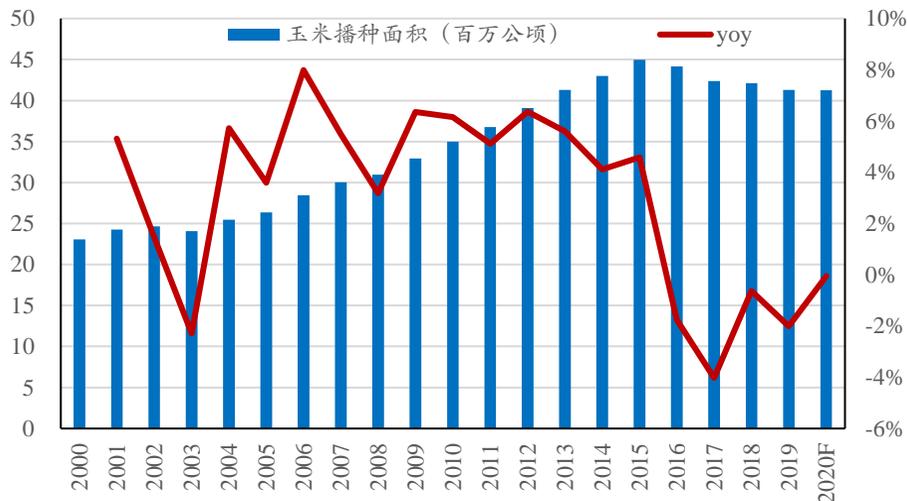
资料来源：USAD，华安证券研究所注：根据美国农业部4月数据测算



2016-2020年我国玉米产量相对稳定

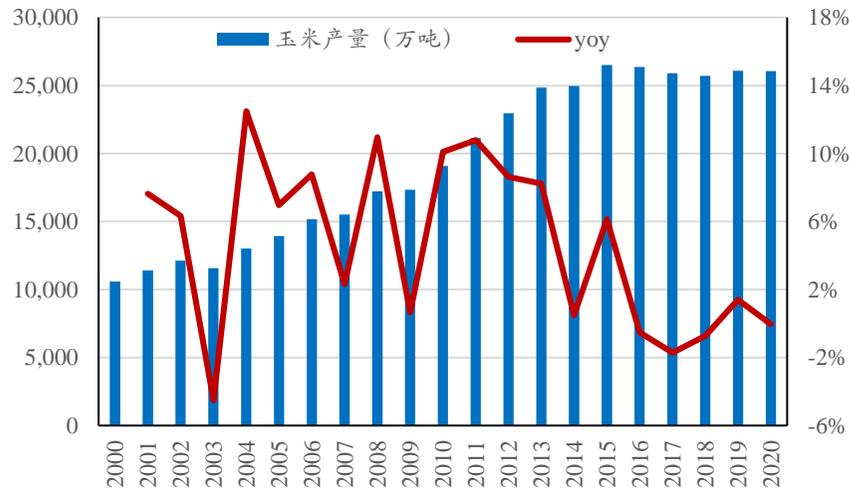
- ✓ 玉米是我国种植面积最大的粮食作物，同时也是我国产量最高的粮食作物。2003-2016年，我国玉米产量呈现持续增长态势，并于2016年达到历史峰值2.64亿吨，年复合增速达6.5%。
- ✓ 2016年随着农业供给侧结构性改革的提出，我国取消玉米临时收储政策，调整为“市场化收购”加“补贴”的新机制，并逐步调减“镰刀弯”非优势产区玉米种植面积，玉米开启去产能通道。2016-2020，我国玉米播种面积逐年下降，年降幅分别达到1.8%、4.0%、0.6%、2.0%、0%，由于亩产量呈上升态势，我国玉米产量稳定在2.57-2.64亿吨。

我国玉米播种面积



资料来源：农业农村部，华安证券研究所

我国玉米产量及增速 (万吨)

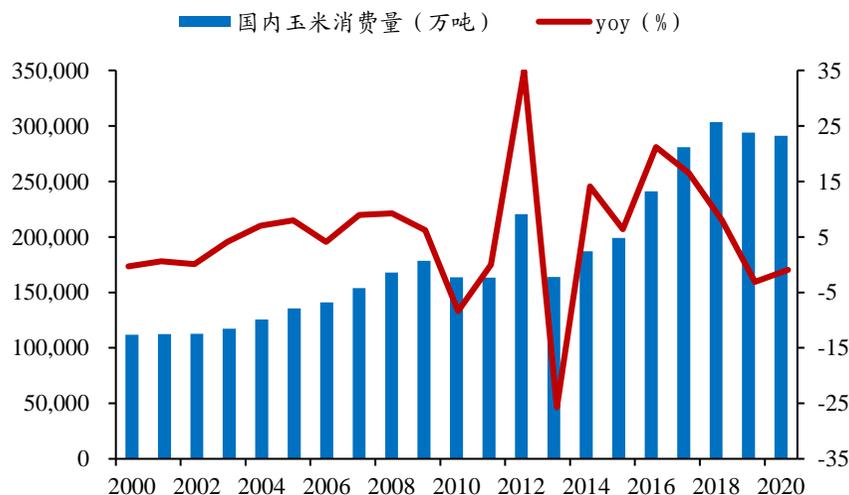


资料来源：农业农村部，华安证券研究所

2016-2020年我国玉米消费量大幅攀升

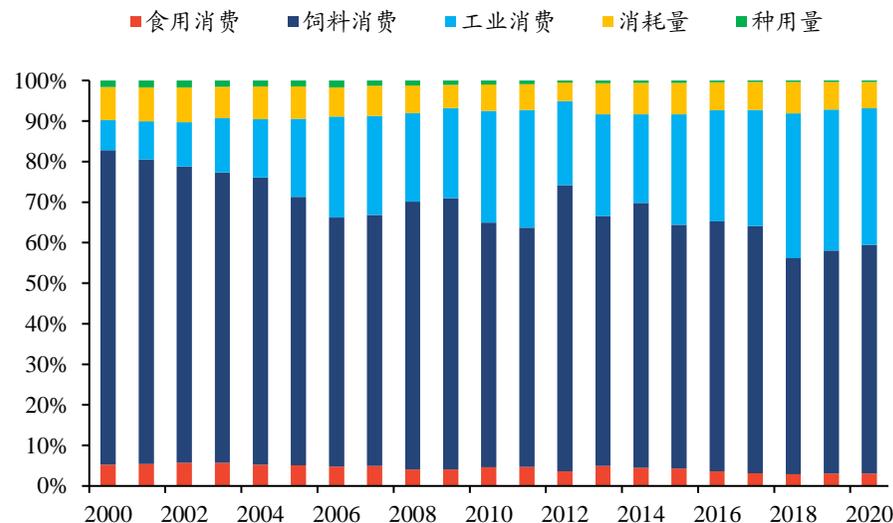
2016-2020年，我国玉米国内消费量从1.87亿吨增加至3.08亿吨。玉米消费用途包括饲用、工业消费、食用消费、种用、消耗量，2020年度各类消费用途占比依次为56.4%、33.6%、3.1%、0.4%、6.5%。我们测算2021年生猪出栏量将逐季上升，2022年生猪出栏量将同比大增，2021-2022年肉鸡出栏量也将同比上升。我们判断，畜禽存栏上升将带动上游饲料需求提升，玉米需求也有望随之增加。

我国玉米消费量及增速



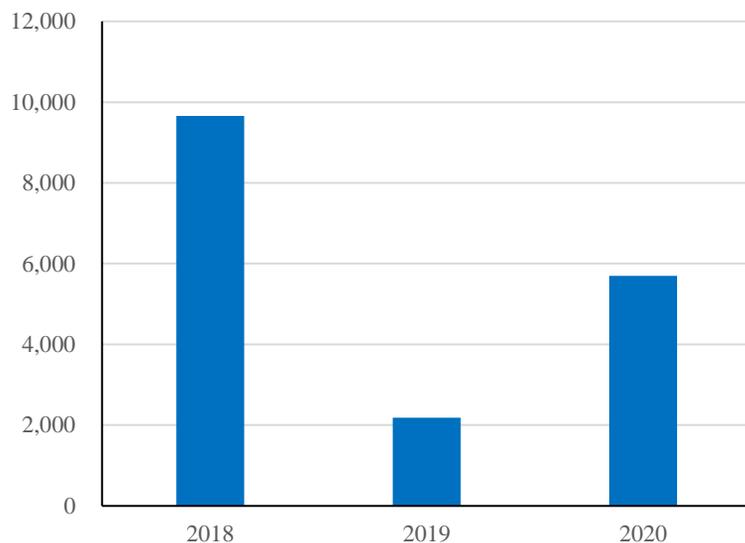
资料来源：wind，华安证券研究所

我国玉米消费结构

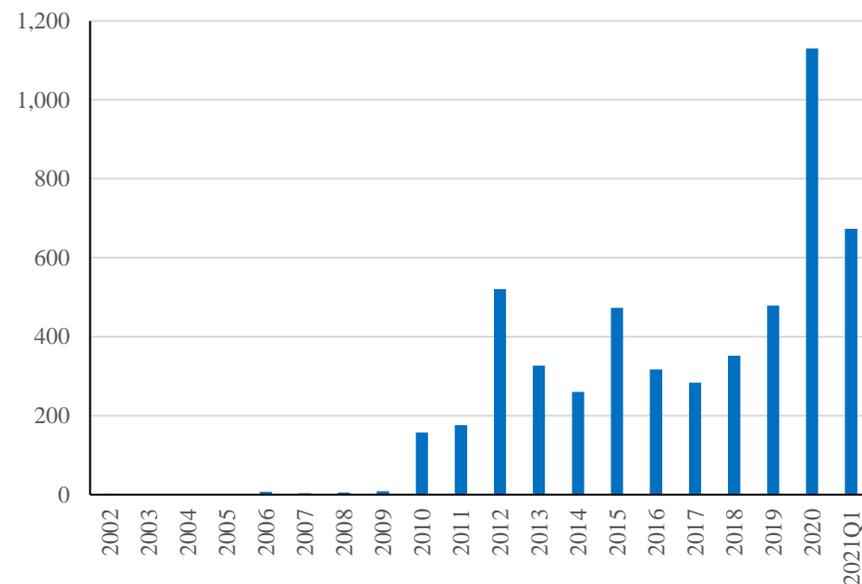


资料来源：wind，华安证券研究所

玉米库存消化殆尽，进口量大增满足需求。2018-2020年我国玉米拍卖成交量分别高达9657.95万吨、2193.15万吨、5694.75万吨，累计成交量高达1.75万吨，2020年10月左右玉米库存已消化殆尽。我国玉米供不应求，导致进口量大增，2020年进口1130万吨，2021Q1进口量已达到673万吨。

2018-2020年玉米拍卖成交量（含中央储备），万吨


资料来源：wind，华安证券研究所

我国历年玉米进口量


资料来源：wind，华安证券研究所

2020/21我国玉米供需缺口651万吨，需进一步消化库存

根据农业农村部市场预警专家委员会披露的4月中国玉米供需平衡表，预计2020/21我国玉米产量2.6067亿吨，同比略降10万吨，总消费量2.8916亿吨，同比增长3.9%，供需缺口651万吨，需进一步消耗库存。

中国玉米供需平衡表（2021年4月）单位：万吨

年度	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21
		4月估计	3月估计	4月估计
生产量	25717	26077	26067	26067
进口量	448	760	1000	2200
年度新增供给量	26165	26837	27067	28267
食用消费	943	943	955	955
饲用消费	17600	17400	18500	18500
工业消费	8100	8200	8200	8200
种用消费	190	187	187	187
损耗及其他	1145	1100	1074	1074
年度消费量	27978	27830	28916	28916
出口量	2	1	2	2
结余变化	-1815	-994	-1851	-651

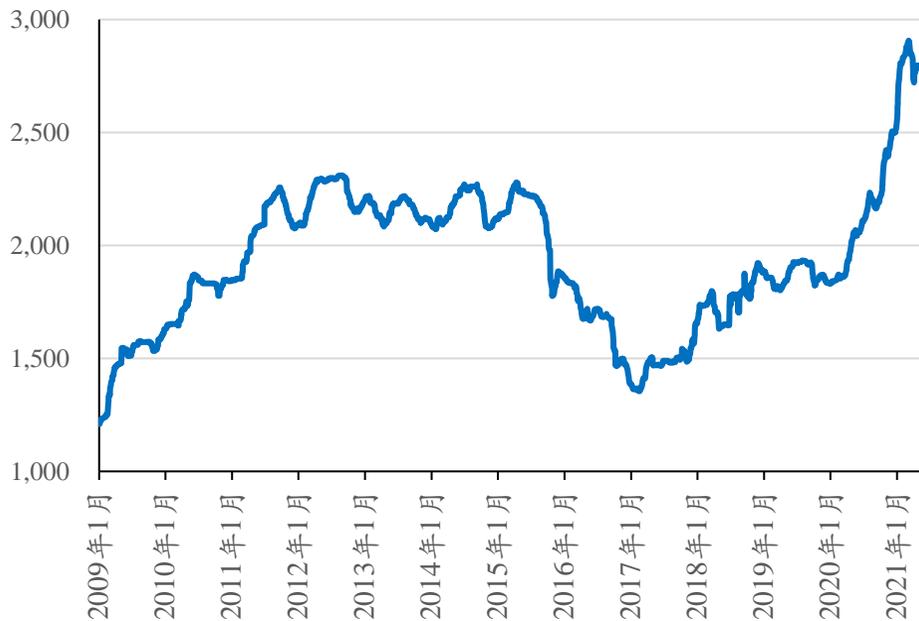
资料来源：农业农村部市场预警专家委员会，华安证券研究所



2021年玉米价格仍将维持上行趋势

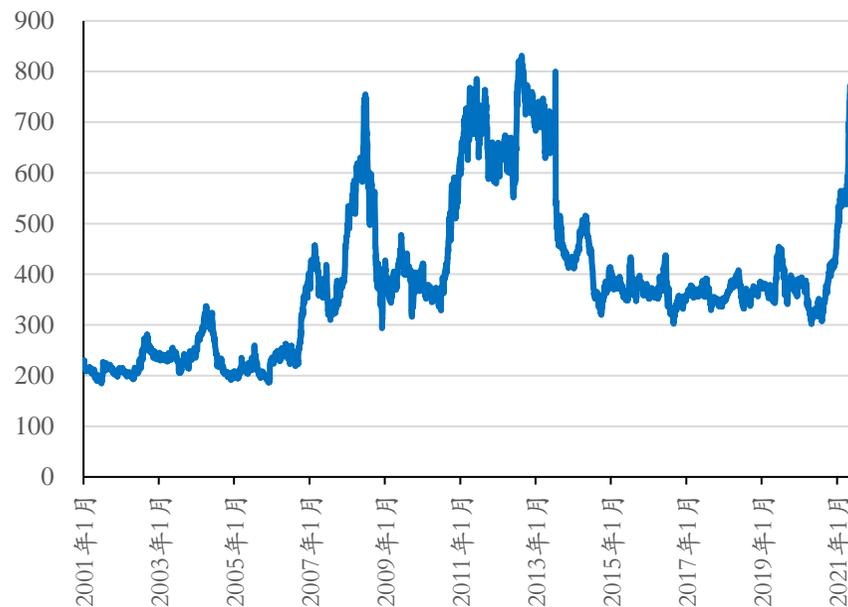
根据我们判断：2021-2022年我国面临畜禽存栏上升带来的玉米需求增加，而参照历史数据，我国玉米播种面积、玉米产量即使在2015年高位也仅达到26,499万吨、44968万公顷，产量增长空间有限，我国玉米价格中期看涨。由于玉米进口量快速增长，国内玉米价格受海外供求影响加大。

玉米收购均价走势图，元/吨



资料来源：wind, 华安证券研究所

CBOT玉米期货价格，美分/蒲式耳

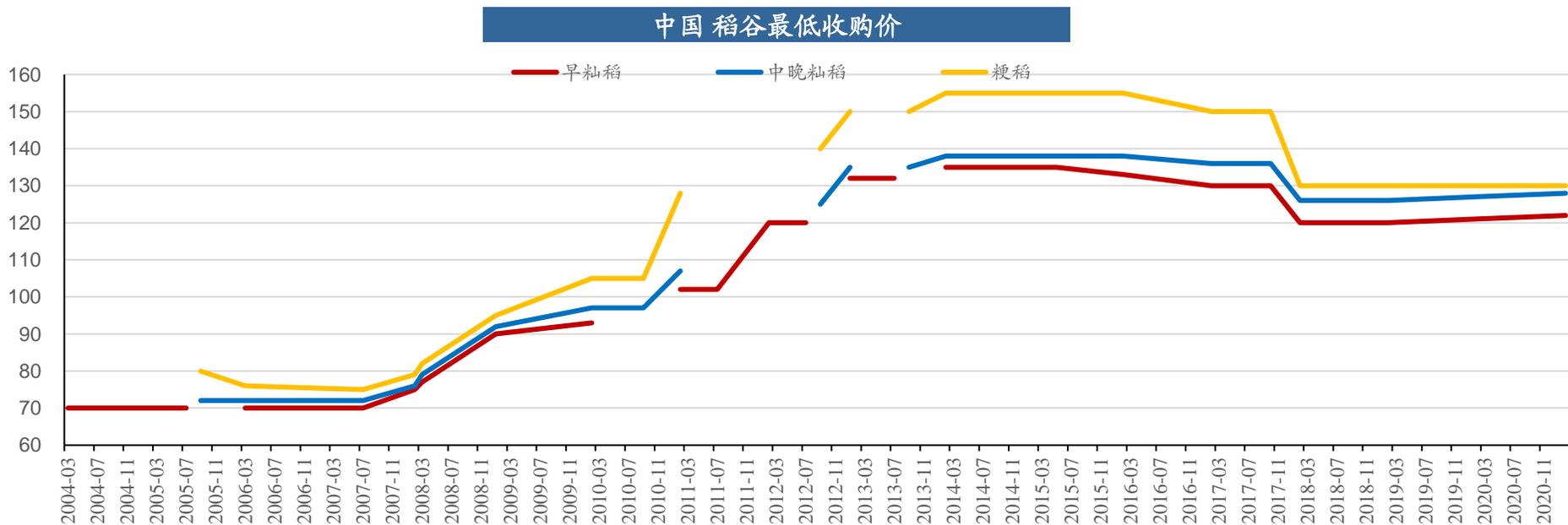


资料来源：wind, 华安证券研究所



2、稻麦玉米比价处历史低位，主粮价格有望温和上涨

- ✓ 2004年我国出台稻谷最低收购价政策，水稻产量从2003年历史低点逐年回升，2003-2015年期间水稻年产量从1.61亿吨增加至2.12亿吨，年复合增速2.3%；
- ✓ 我国稻谷种植面积于2015年见顶，2016-2019年，伴随着小麦最低收购价连续下调和维持低位，我国小麦播种面积分别为3075万公顷、3075万公顷、3018万公顷、2969万公顷，同比分别下降0.1%、0%、1.8%、1.6%，由于亩产量持续攀升，2016-2019年我国小麦产量稳定在2.1-2.13亿吨。2020-2021年稻谷最低收购价再次上调。

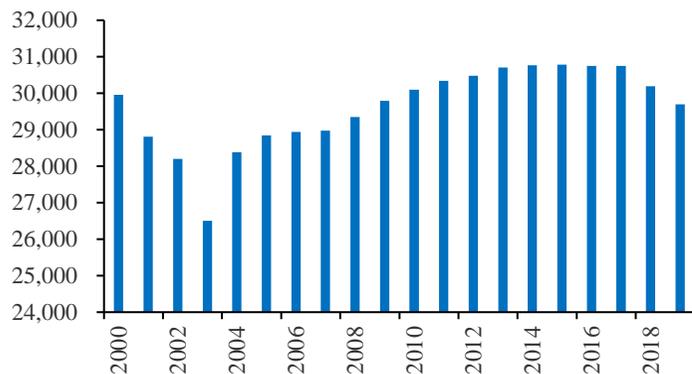


资料来源：wind，华安证券研究所

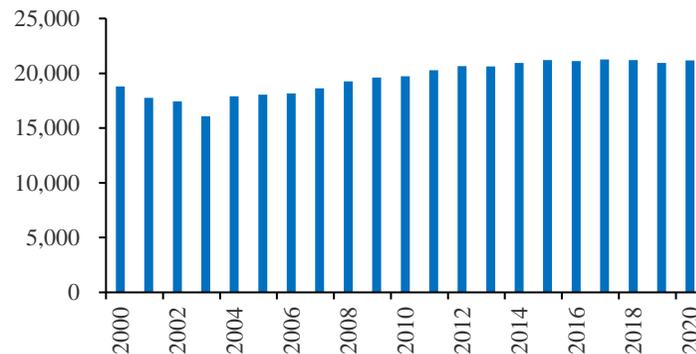


2、稻麦玉米比价处历史低位，主粮价格有望温和上涨

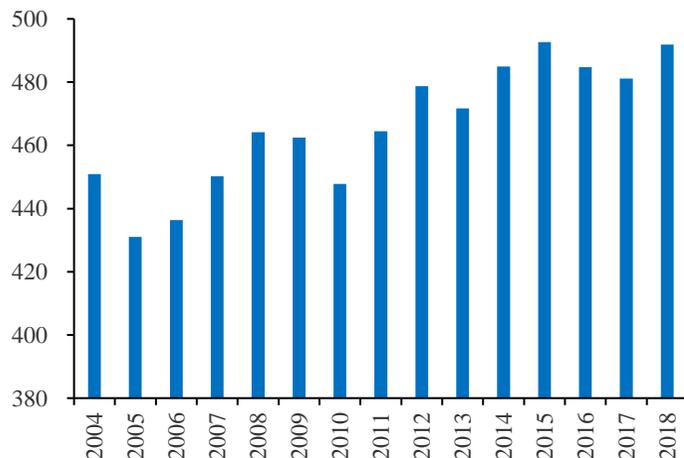
稻谷播种面积，千公顷



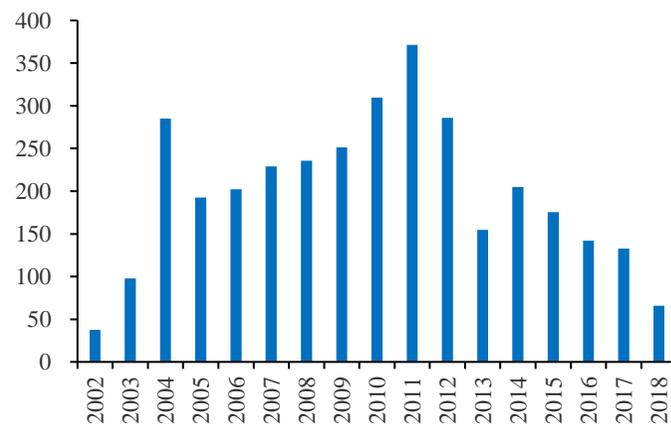
稻谷产量，万吨



稻谷亩产量，公斤



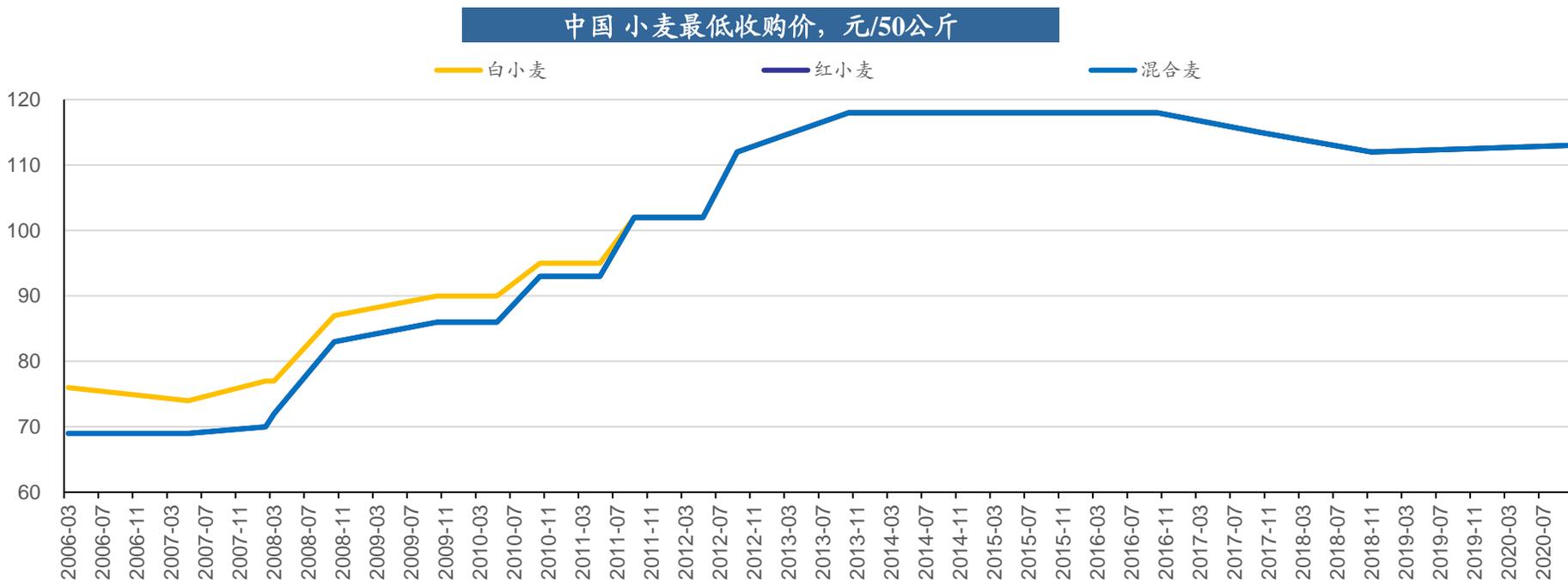
稻谷每亩净利润，元





2、稻麦玉米比价处历史低位，主粮价格有望温和上涨

2006年我国开始在主产区对小麦实行最低收购价政策，小麦年产量逐年回升。2017-2018年我国连续两年下调小麦最低收购价，2019年10月最低收购价与2018年持平。伴随着小麦最低收购价连续下调和维持低位，2018-2020年我国小麦播种面积分别为2426.6万公顷、2372.7万公顷、2369.3万公顷，同比分别下降1%、2.2%、0.1%，2018年小麦产量也出现自2004年以来的首次减产，同比下降2.1%，2019年因亩产量大幅上升3.9%，最终实现小麦产量1.34亿吨，同比增长1.6%。2020年小麦最低收购价小幅上调，小麦产量同比上涨0.5%。

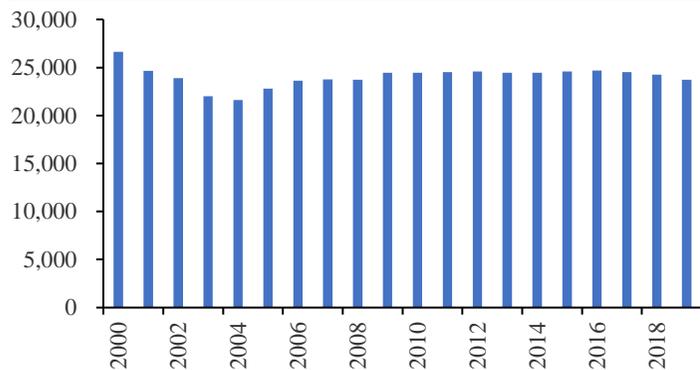


资料来源：wind，华安证券研究所

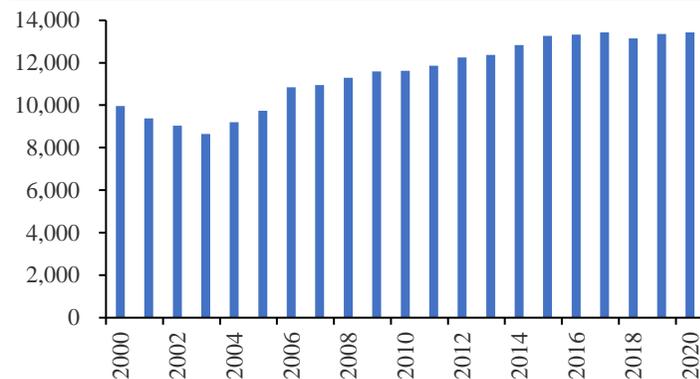


2、稻麦玉米比价处历史低位，主粮价格有望温和上涨

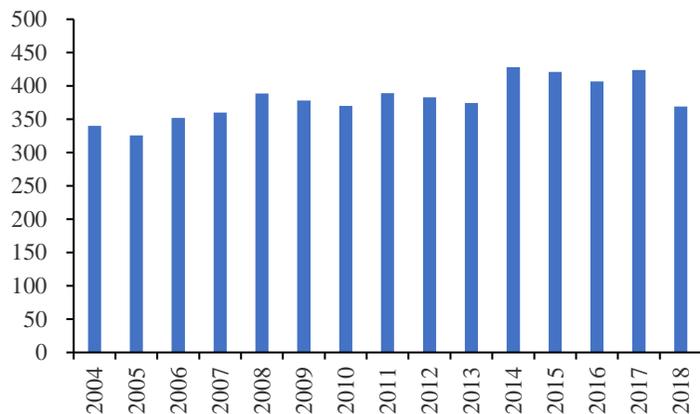
小麦播种面积，千公顷



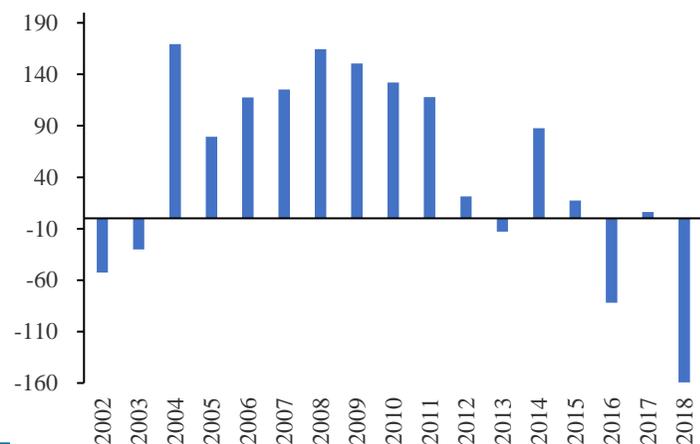
小麦产量，万吨



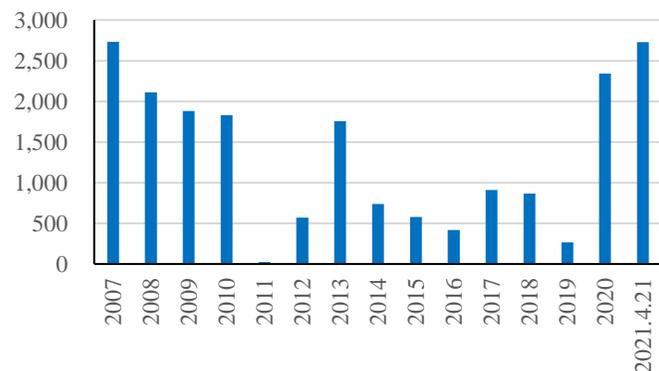
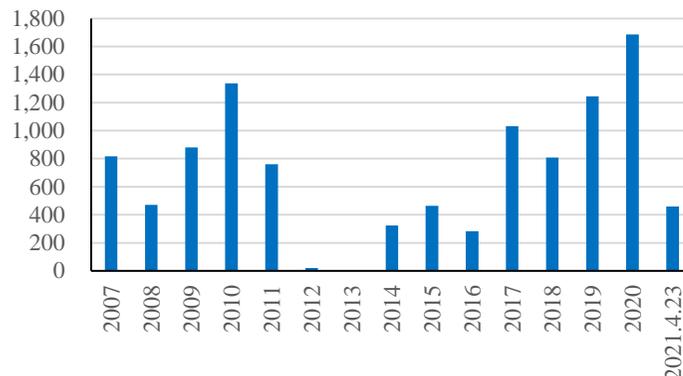
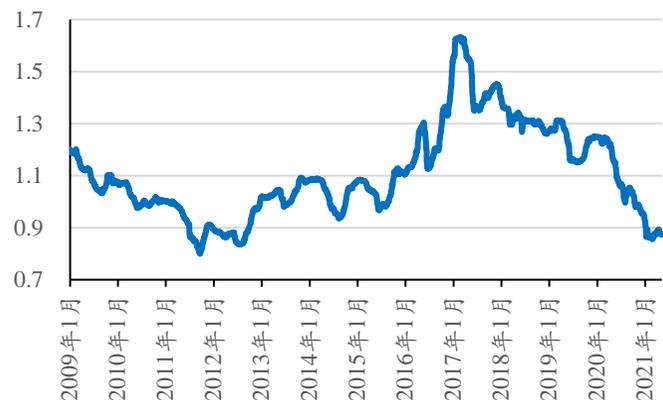
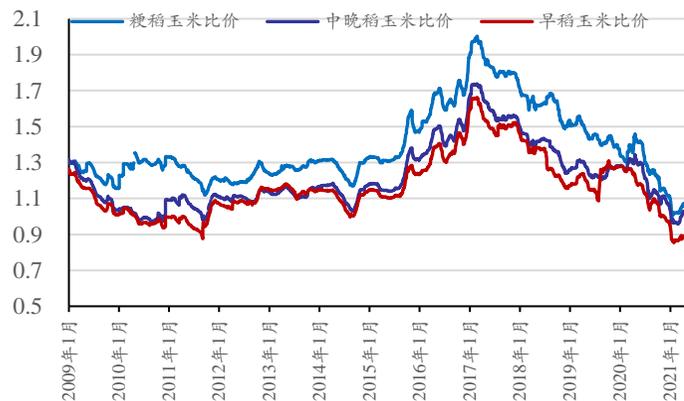
小麦亩产量，公斤



小麦每亩净利润，元



小麦玉米历史比价0.8-1.6，而当前小麦和玉米比价0.9；粳稻玉米历史比价1.0-2.0、中晚稻玉米历史比价1.0-1.7、早稻玉米历史比价0.9-1.7，目前稻谷玉米比价均在历史最低位。小麦、稻谷对玉米饲用替代需求旺盛，临储拍卖成交量大幅增长，但在稻谷库存仍然较高的大背景下，稻谷价格将温和上涨。

小麦临储拍卖成交量，万吨

稻谷临储拍卖成交量，万吨

小麦玉米比价

稻谷玉米比价




3、国内主粮价格中期看涨，继续推荐种植板块

玉米价格高企，转基因玉米种子商业化逻辑不变，建议持续关注大北农、荃银高科、隆平高科、登海种业的投资机会；

稻麦价格温和上行，继续推荐苏垦农发。2021Q1苏垦农发实现归母净利润1.16亿元，同比增长16.66%，其中，财务费用同比增长6828.6万元，主要是根据新租赁准则确认租赁负债在Q1的财务费用所致，若剔除会计准则调整因素，归母净利润同比增速达60%，充分受益稻麦价格上涨。



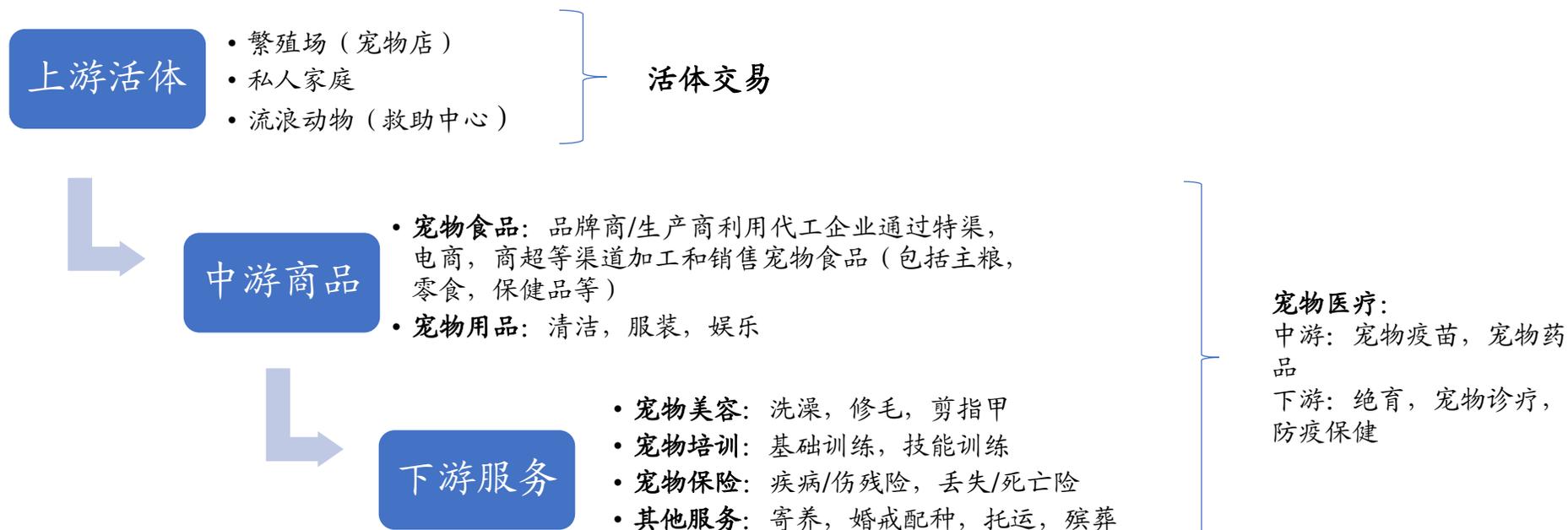
目录

- 2021年1-4月行情回顾
- 生猪养殖行业集中度加速提升，上市猪企盈利分化
- 白羽肉鸡行业仍处下行周期，2021年黄羽鸡行业有望维持高景气
- 猪用疫苗行业空间大，景气度持续回升
- 粮食价格中期看涨，关注种植板块
- 高景气宠物赛道，国产品牌加速崛起
- 风险提示

宠物食品、用品、疫苗位于宠物产业链中游

- ✓ 宠物食品高频次、市场规模大、模式较为成熟、品牌效应明显，贯穿宠物整个生命周期；
- ✓ 宠物疫苗与药品门槛相对较高，研发与品牌驱动。

宠物产业链一览



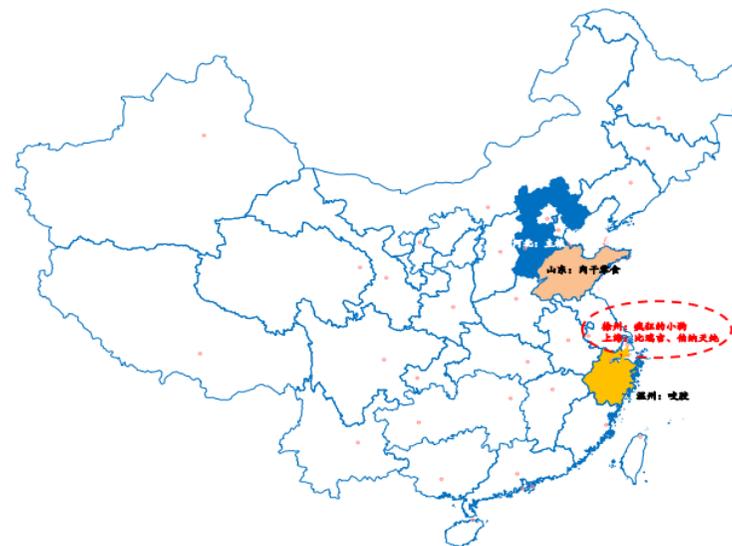
宠物食品景气度高，行业集中度低，空间大、增速快

- ✓ 现阶段国内宠物与宠物食品渗透率双低，行业集中度低，空间大、增速快、确定性强，赛道优质景气度高。2020年宠物消费市场2065亿元，预计2025年市场空间逾6000亿；
- ✓ 产业集群现象明显：河北主粮占比高，山东以肉干零食为主，温州聚集狗咬胶；
- ✓ 本土品牌通过并购整合，借助电商、新零售等渠道和品牌营销等方式，出口转内销，国货宠物零食品牌迅速货崛起。

2015-2020年中国宠物消费市场规模，亿元



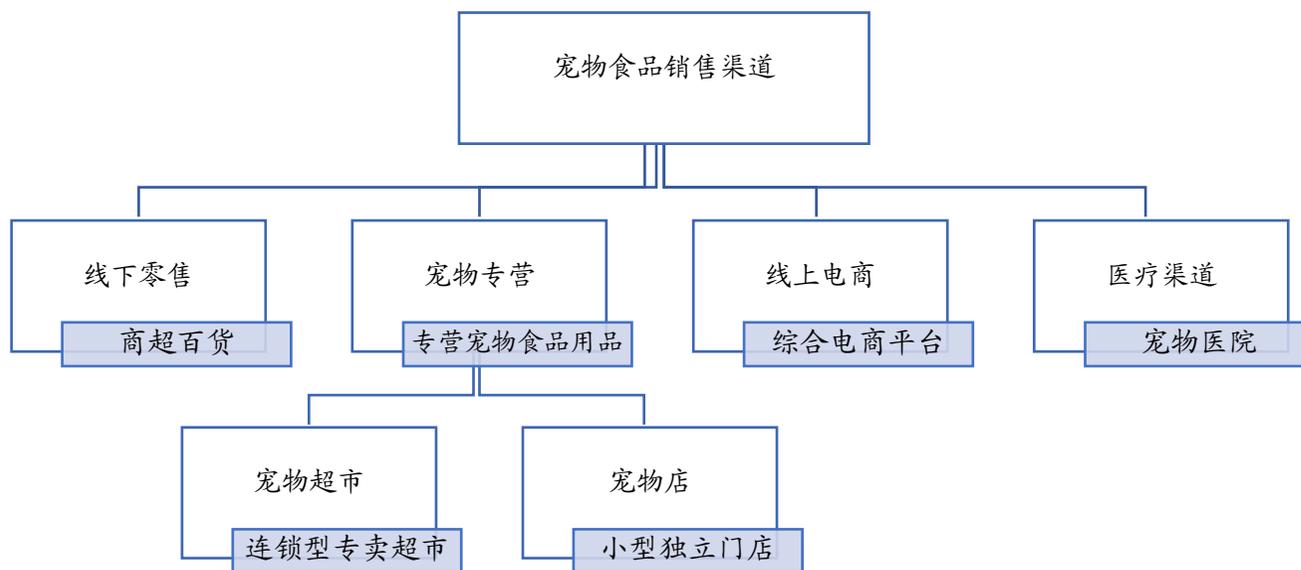
宠物食品产业集群现象明显



线上内资品牌占比较高，产品、渠道、品牌是核心竞争力

- ✓ 线上国货品牌市场份额占比高于线下。电商发展为国货宠食品牌提供了弯道超车机会，疯狂小狗、麦富迪、豆柴品牌的成功是极佳的验证；
- ✓ 产品、渠道、品牌三要素是优秀宠食企业的核心竞争力。

国内宠物食品电商销售占比逐渐扩大

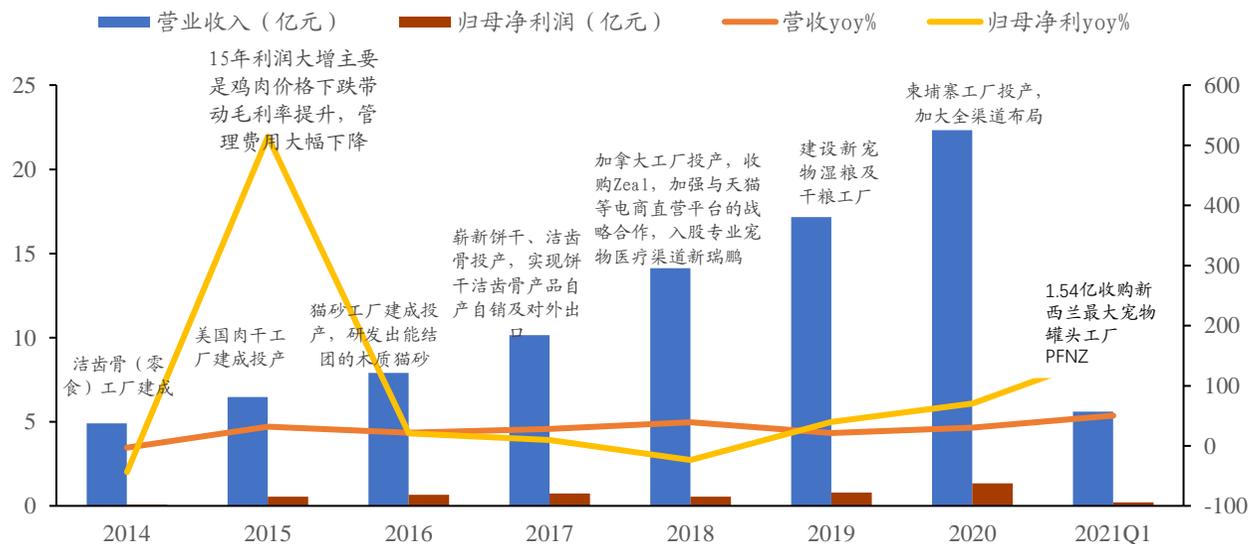




中宠股份：发力国内市场，品牌、渠道双轮驱动

- ✓ 本土宠物零食龙头，多品牌、全渠道布局，知名品牌包括Wanpy顽皮、Zeal真致等。2020年公司全年营收22.32亿元（+30.10%），归母净利润1.35亿元（+70.72%）。
- ✓ 电商渠道、自主品牌、国内业务进入高速增长阶段。通过营销投入、自主品牌多元化创新、深耕线上和专业渠道、扩充产能，加速国内业务布局，有望进一步迎来高速发展，充分享受行业赛道和宠物食品本土化红利。

中宠股份公司营收增长重要驱动因素



资料来源：公司公告，华安证券研究所

风险提示：
猪价下跌超预期，疫情失控。



谢谢！



重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深300指数。