

新旧周期接力，概念成长换挡

农业行业 2022 年年度策略

核心观点

2022 年，生猪周期的演绎仍是全年投资的主逻辑。

- **主线配置：生猪产能去化开启，底部配置正当时。**年初行业对供需形势的误判导致全年猪价出现急跌，10 月猪价一度跌破 11 元/公斤，低迷猪价与高企成本挤压行业利润，推动产能去化，10 月能繁母猪环比降幅扩大至 2.5%，我们认为，2022 年的生猪价格主要由 2021 年产能去化力度决定，在母猪由增转降过程中，我们预测全年均价或在 15 元/公斤左右，Q1 低迷，Q2 初见底并回暖，Q3-Q4 同比转正。
- **联动配置：肉鸡价格联动盘整，行情有望同步修复。**白鸡方面，2020 年祖代鸡更新量同比下降 18% 至 100 万套，对应 2022 年供应量回落，2021Q3 父母代鸡苗同比增速放缓至 0.8%，22 年 Q3 或可见到供应量边际见顶；黄鸡方面，黄鸡自 2020 年开始调整产能，9 月末父母代存栏量同比去年下降 11.2%，产能处于近 3 年最低位置，整体补栏情绪较为低迷。亏损推动下的产能出清修复黄鸡的供需格局，预计黄鸡价格有望逐步回暖至成本线上方。整体看，肉鸡作为生猪替代产品，一定程度与生猪行情趋势同步。
- **联动配置：配套景气静待反转，下半年择时布局。**2021 年行业整体表现为猪料、水产料放量上行、禽料承压，疫苗业在下游养殖利润承压背景下压力凸显。从周期角度看，上半年上游养殖业进入量增价减阶段，养殖配套整体表现较为平淡，随着价格从 Q3 同比转正后，养殖利润恢复和新一轮的补栏将改善养殖配套企业的经营环境。
- **主题配置：1) 种子：**经历 2021 年审定办法改革、打假力度加大、库存去化等洗礼，传统种业经营环境明显，同时转基因商业化已箭在弦上，种业万象更新；**2) 大宗：**玉米、大豆在持续上涨后推动平衡表修复，缺口带来的利多因素基本消化。但全球拉尼娜现象叠加今年秋播暴雨和生长期寒潮，不利天气对农作物的影响值得关注；**3) 宠物：**养宠规模增长以及人宠亲情关系建立推动消费升级，我国宠物食品行业处于快速成长期。二线城市养宠崛起驱动国产品牌增长，有望对外资品牌形成进一步替代。

投资建议与投资标的

- **主线配置：1) 猪价下跌和产能去化预期下，**我们认为生猪养殖是 2022 年确定性最高的板块，**Q2 初猪价的二次探底、Q3 猪价的同比转正**分别对应**反转预期和猪价上涨预期配置节点**，同时可联动配置肉鸡板块。生猪建议关注成本与出栏量领跑的**牧原股份**、恢复目标明确的**温氏股份**；成长弹性较高的**傲农生物**。肉鸡建议关注**立华股份**、**圣农发展**、**禾丰股份**、**仙坛股份**、**凤祥股份**。2) 猪价回升带来利润修复和母猪补栏，**Q3 将是较好配置养殖配套的时间点**。关注**海大集团**、**生物股份**、**普莱柯**。
- **主题配置：1) 种业：**具备转基因技术储备的生物育种企业和优质种质资源的企业有望受益于转基因商业化落地，关注已有转基因安全证书颁发的相关上市企业**隆平高科**、**大北农**；优质育种公司**登海种业**。2) **大宗：**关注大型农垦集团**苏垦农发**、种植全流程服务商**厦门象屿**。3) **宠物：**关注宠物食品国产替代**中宠股份**、**佩蒂股份**。

风险提示：农产品价格波动风险、疫病风险、政策风险、行业竞争与产品风险

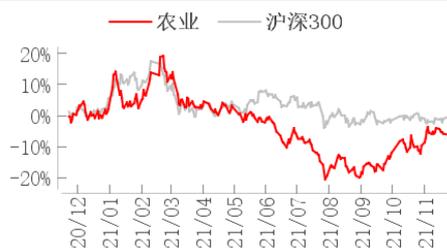


东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 农业行业
报告发布日期 2021 年 11 月 24 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 张斌梅
021-63325888*6090
zhangbinmei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520020002
香港证监会牌照：BND809

联系人 樊嘉敏
fanjiamin@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

主线投资：周期寻底，左侧布局	5
生猪：产能去化，底部配置	5
供给：出栏进口放量，供给多维增加	5
产能：亏损幅度扩大，产能加速去化	7
预测：止跌信号出现，价格前低后高	8
肉鸡：联动盘整，景气跟随	9
白羽肉鸡：产能见顶，边际修复	9
黄羽肉鸡：供需改善，行情回暖	11
配套：景气承压，择时布局	12
饲料：畜禽分化，水产增长	12
动保：周期承压，格局重塑	15
主题投资：种业振兴，宠物风起	16
种子：万象更新，转基因箭在弦上	16
大宗：缺口修复，灾害天气再临	19
主粮产量稳增，供需矛盾消化	19
大豆面积调减，压榨需求高企	21
拉尼娜再临，关注种植期气候变化	23
宠物食品：快速成长，国产持续发力	23
投资建议	27
主线：猪周期为主线，布局养殖链	27
主题：种子行业变革，宠物国产替代	28
风险提示	29

图表目录

图 1: 本轮猪价周期步入下行阶段	5
图 2: 2020Q4 以来生猪出栏量持续上升	6
图 3: 2020 年 9 月以来全国生猪定点屠宰企业屠宰量同比增长	6
图 4: 压栏导致生猪出栏活重大幅上升	6
图 5: 2020 年以来进口猪肉及杂碎处于历史高位	7
图 6: 2021 年前三季度进口猪肉占总供应量的 7%	7
图 7: 猪饲料价格受原料价格拉动上行	7
图 8: 猪粮比价波动下行	7
图 9: 本轮周期亏损程度高于历史	8
图 10: 2021 年 6 月以来能繁母猪存栏量环比持续下行, 10 月环比降幅扩大至 2.5%	8
图 11: 能繁母猪存栏增速对应滞后 4Q 生猪定点屠宰量增速	9
图 12: 生猪定点屠宰量增速对应当前猪价增速	9
图 13: 2021 年白羽肉鸡行业利润较为低迷	10
图 14: 祖代鸡更新量	10
图 15: 父母代鸡苗销量对应 3Q 商品代鸡苗销售量	10
图 16: 黄羽肉鸡商品代毛鸡养殖利润情况	11
图 17: 在产父母代存栏量降至近 3 年最低	11
图 18: 父母代鸡苗与商品代鸡苗销售价格低迷	11
图 19: 全国推动生鲜上市的城市超 133 个	12
图 20: 2021 年 1-10 月饲料产量处于近 3 年高点位置	13
图 21: 2021 前三季度猪料是贡献总产量增长的核心因素	13
图 22: 2020 年饲料行业 CR5 达到 25.6%	13
图 23: 2021 年 1-10 月全国猪饲料累计产量 10599 万吨, 同比增长 49.5%	14
图 24: 基数效应下猪料增速逐月下降	14
图 25: 2021 年 1-10 月全国蛋禽累计产量 2621 万吨, 同比减少 9.7%	14
图 26: 2021 年 1-10 月全国蛋禽饲料累计产量 7466 万吨, 同比减少 5.7%	14
图 27: 2021 年 1-10 月, 全国水产料累计产量 2200 万吨, 同比增加 13.5%	15
图 28: 水产料产量增速与水产品价格关系密切	15
图 29: 2020 年国内兽药行业企业数量 1665 家, 同比减少 43 家	15
图 30: 2020 年国内兽药行业销售额 620.95 亿, 同比增长 23.2%	15
图 31: 2021 年 Q1-3 口蹄疫批签数增长 4.2%	16
图 32: 2021 年 Q1-3 圆环批签数增长 20.6%	16
图 33: 杂交玉米有效库存回落至近 10 年较低水平	17

图 34: 杂交水稻有效库存回落至近 5 年较低水平.....	17
图 35: 中国农业转基因生物商业化审批程序.....	18
图 36: 玉米价格中枢上移.....	19
图 37: 小麦价格中枢上移.....	19
图 38: 预计 21/22 年度玉米播种面积同比增加 3.4%至 4267 万公顷.....	19
图 39: 预计 21/22 年度玉米产量同比增加 3.9%至 2.71 万吨.....	19
图 40: 2021 年玉米单月进口量大幅提升.....	20
图 41: 能量饲料粮变化情况.....	20
图 42: 2021/22 年度大豆消费结构.....	21
图 43: 9 月 Niño-3.4 指数为-0.5°C.....	23
图 44: 沃克环流出现增强特征.....	23
图 45: 中国宠物食品行业快速增长.....	24
图 46: 2015-2020 年中国宠物食品终端消费单价.....	24
图 47: 美国宠物狗、猫家庭饲养率高.....	24
图 48: 日本宠物狗、猫家庭饲养率持续下降.....	24
图 49: 中美日人均 GDP 变化.....	25
图 50: 中日人口结构变化.....	25
图 51: 大部分宠物被认为是家庭的一部分.....	26
图 52: 宠物食品在宠物行业中消费占比最大.....	26
图 53: 国产品牌占比提升.....	27
图 54: 二三线城市宠物主占比提升.....	27
图 55: 二三线城市宠物主更在乎性价比.....	27
图 56: 二三线城市宠物主更偏好国产品牌.....	27
图 57: 猪价节点与主线配置点.....	28
表 1: 2022 年生猪价格季度预测表.....	9
表 2: 2021Q1-Q3 上市动物疫苗公司收入增速.....	16
表 3: 2019-2021 年玉米、大豆转基因生物安全证书.....	18
表 4: 玉米供需平衡表: 中国(单位: 万吨).....	20
表 5: 玉米供需平衡表: 全球(除中国)(单位: 百万吨).....	21
表 6: 大豆供求平衡表: 中国(单位: 万吨).....	22
表 7: 全球大豆供求平衡表(单位: 百万吨).....	22
表 8: 中国养宠数量测算.....	25
表 9: 2016-2019 年中国宠物食品市场占有率变化.....	26

主线投资：周期寻底，左侧布局

展望 2022 年，生猪周期的演绎是全年投资的主逻辑。我们以生猪养殖为主线组织各板块投资逻辑，猪价的持续低迷和见底是产能去化的信号，预示着周期反转的来临，也是生猪养殖标的配置的黄金时刻；猪价的见底回暖将带动生猪的联动产品肉鸡行情景气回升；猪价再度回升至成本线上方将修复行业的养殖利润，刺激行业新一轮补栏，带动养殖配套企业经营面改善。

生猪：产能去化，底部配置

2021 年猪价整体位于趋势性下行通道。回顾 2021 年猪价表现，可以分为两个阶段：

- **年初反弹**：年初仔猪腹泻、非瘟弱毒株等因素使得市场对后续猪价相对乐观，同时新冠疫情反复导致调运不畅。主动和被动的压栏形成了短期的供给断档，也为后续高体重引发的供给异化埋下隐患。
- **持续下跌**：随着压栏猪进入出栏窗口期，2 月起猪价倾泻式下跌，虽然在 7 月有所回调，但由于出栏猪体重加大，供给受乘数效应倍增，叠加消费相对低迷，10 月猪价一度跌破 11 元/公斤。

从周期长度来看，本轮周期已经持续 2 年又 9 个月，目前仍处于周期下行阶段。

图 1：本轮猪价周期步入下行阶段



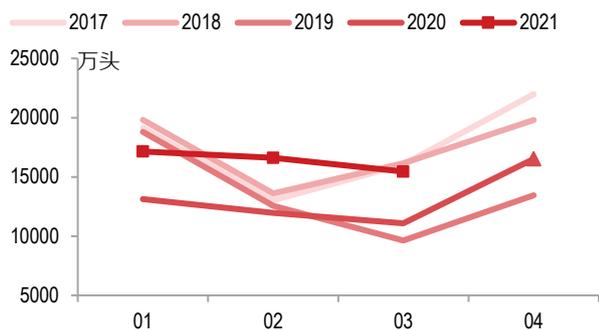
数据来源：中国畜牧业信息网，东方证券研究所

供给：出栏进口放量，供给多维增加

本轮周期形成的高猪价诱发供给积聚，供给增加来自于产能的恢复（内生）和进口的增加（外生）。

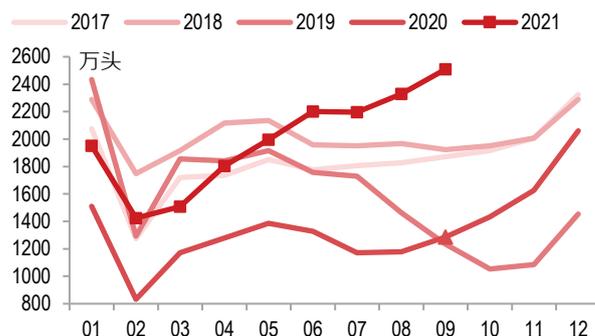
内生增量的核心是能繁母猪的恢复。2019 年 9 月，能繁母猪环比转正，对应 10 个月后供给的见底回升。出栏量和屠宰量恢复均很好的对应了能繁母猪的恢复，2020Q4 出栏量 1.65 亿头，环比增长 49%，2020 年 8 月全国生猪定点屠宰企业屠宰量环比止跌，9 月环比增速扩大至 9%。产能恢复对应供给恢复持续得到印证。

图 2：2020Q4 以来生猪出栏量持续上升



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

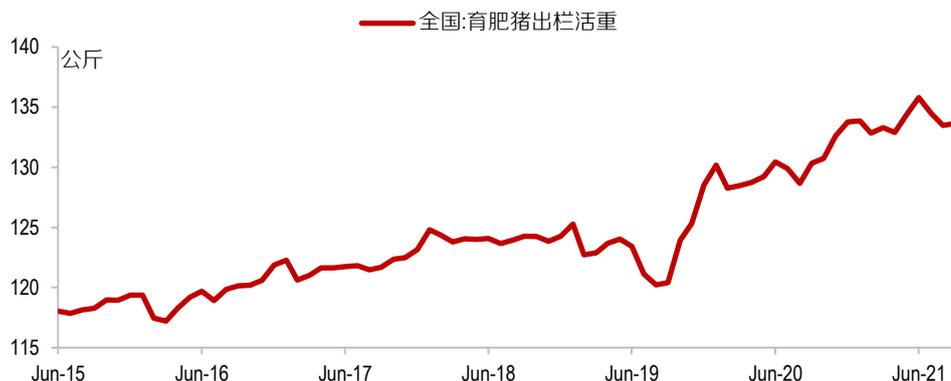
图 3：2020 年 9 月以来全国生猪定点屠宰企业屠宰量同比增长



数据来源：商务部，东方证券研究所

内生增量的另一个来源是体重增加导致供给倍增。抛开基数效应影响，以 2017 年为基年分析 2021 年前三季度的供给情况，我们测算 2021 前三季度生猪出栏量较 2017 年增长 2%，但由于压栏和二次育肥的影响，前三季度全国育肥猪平均出栏活重较 2017 年增长了 10%，乘数效应导致猪肉产量较 2017 年增长近 5.4%。体重的扩张使供给增长倍增，加速了猪价下降的速度。

图 4：压栏导致生猪出栏活重大幅上升

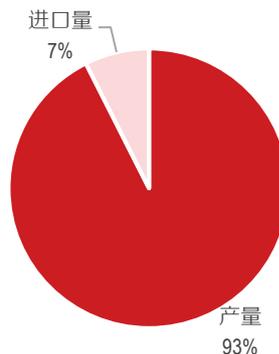


数据来源：农业部，东方证券研究所

外生增量的核心是进口量的增加。2020-2021 年由于供给断档，冻肉进口量大幅增加。2020 年我国进口猪肉及猪杂碎 438 万吨，同比增长 119%；2021 年前三季度我国进口猪肉及猪杂碎 314 万吨，较 2020 年同比下降 4.3%，绝对量仍处于历史高位，占到前三季度总供应量的 7%，近乎 1 个月的产量。

图 5：2020 年以来进口猪肉及杂碎处于历史高位

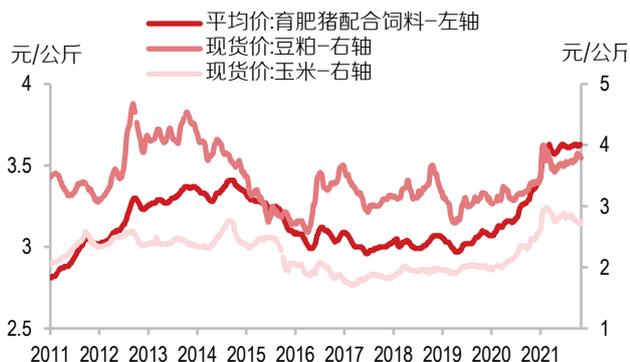

数据来源：海关总署，东方证券研究所

图 6：2021 年前三季度进口猪肉占总供应量的 7%


数据来源：国家统计局，海关总署，东方证券研究所

产能：亏损幅度扩大，产能加速去化

猪价低迷和饲料高价挤压养殖利润。2021 年玉米、豆粕价格处于历史相对高位，带动饲料价格走高。低迷猪价和高企原料价格对养殖利润形成明显挤压，猪粮比价已经连续 4 个月低于盈亏平衡线 6，外购仔猪自 2021 年 3 月开始亏损、自繁自养自 2021 年 6 月开始亏损，最大亏损均创历史新高，分别达到 1570.8 元/头、771.5 元/头。

图 7：猪饲料价格受原料价格拉动上行


数据来源：Wind、东方证券研究所

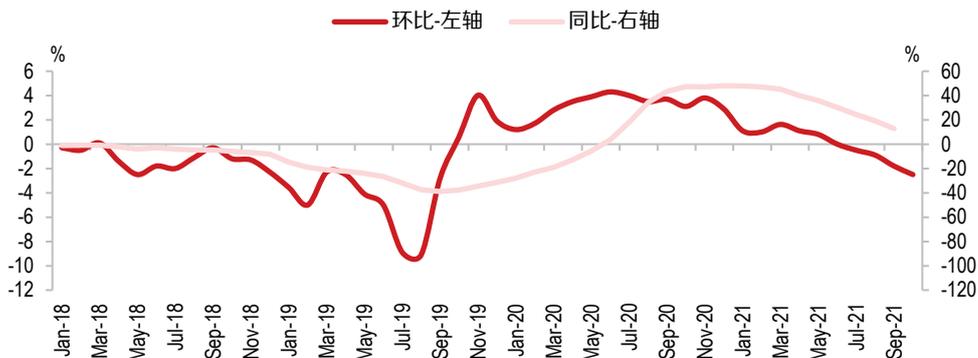
图 8：猪粮比价波动下行


数据来源：中国畜牧业信息网、东方证券研究所

图 9：本轮周期亏损程度高于历史


数据来源：博亚和讯，东方证券研究所

猪价快跌和大幅亏损推进产能进入去化阶段。随着行业陷入亏损，产能淘汰已然启动，据农业部，2021年6月能繁母猪存栏量环比持平，随后持续呈下降态势，10月能繁母猪环比降幅扩大至2.5%。

图 10：2021年6月以来能繁母猪存栏量环比持续下行，10月环比降幅扩大至2.5%


数据来源：农业部，东方证券研究所

预测：止跌信号出现，价格前低后高

2021年生猪价格的急跌导致高成本养殖主体加速亏损甚至面临极大的现金流压力。我们认为，2022年的生猪价格主要由2021年产能去化力度决定。我们以能繁母猪存栏量数据作为供给（生猪定点屠宰企业屠宰量）的前瞻指标（10个月），以供给作为猪价的同步指标预测2021年猪价。预计2022年全年均价或在15元/公斤左右。

受2021年11月初猪价快涨影响，我们认为行业供给的释放节奏或延后至春节前后，同时2021Q1是本轮周期能繁母猪同比增速高点，对应2022Q1为猪价的较低位置，预测均价12.4元/公斤；2021Q2，能繁母猪同比增速仍处于相对高位，但由于2022Q1下跌，出清部分产能并引致供给下降，2022Q2价格在季初见底后有望回暖，均价预计14.4元/公斤；2022Q3-Q4对应2021Q2-Q3

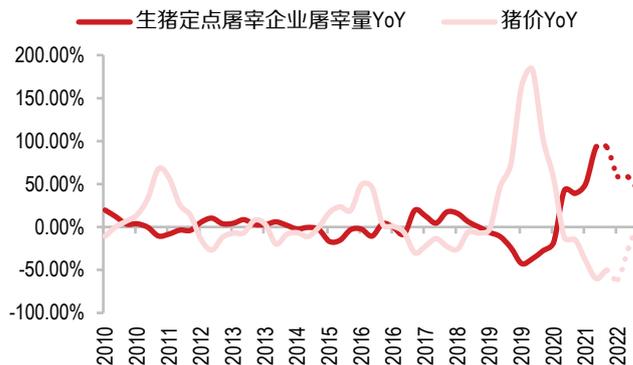
产能回落，价格稳步抬升，我们预测 Q4 能繁母猪同比增速降至 12% 左右，分别预计猪价 15.7、16.5 元/公斤，2022Q3 起，价格进入同比上升阶段。

图 11：能繁母猪存栏增速对应滞后 4Q 生猪定点屠宰量增速



数据来源：商务部，农业部，东方证券研究所

图 12：生猪定点屠宰量增速对应当前猪价增速



数据来源：商务部，中国畜牧业信息网，东方证券研究所

表 1：2022 年生猪价格季度预测表

前瞻指标	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
能繁母猪存栏量同比	47%	34%	19%	12%
预测指标	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4
定点生猪屠宰量增速	68%	50%	28%	18%
系数（屠宰/能繁）	1.5	1.5	1.5	1.5
体重增速	-5%	-5%	-7%	-5%
生猪均价增速	-60%	-26%	8%	5%
生猪均价（元/公斤）	12.4	14.4	15.7	16.5

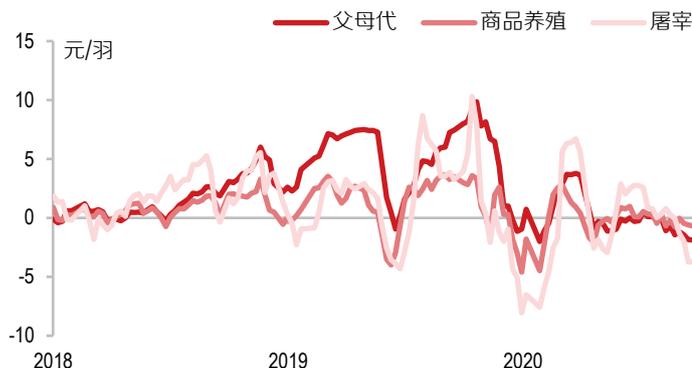
数据来源：农业部，商务部，中国畜牧业信息网，东方证券研究所预测

肉鸡：联动盘整，景气跟随

白羽肉鸡：产能见顶，边际修复

在供给过剩、消费低迷的背景下，2021 年白鸡行情整体较为疲软，分环节来看，下游屠宰端的大幅扩张使得产业链利润分配上移，我们测算，2021 年 1-10 月，父母代盈利 0.55 元/羽、商品代养殖亏损 0.15 元/羽、屠宰亏损 0.40 元/羽，全环节盈亏持平。

图 13：2021 年白羽肉鸡行业利润较为低迷



数据来源：博亚和讯，东方证券研究所

祖代推导 22 年供给回落，父母代存栏仍旧高企。白羽肉鸡的代际推演显示，祖代鸡更新量对应 2 年以后的商品代供给量，父母代鸡苗销量对应 3Q 后商品代鸡苗销量。

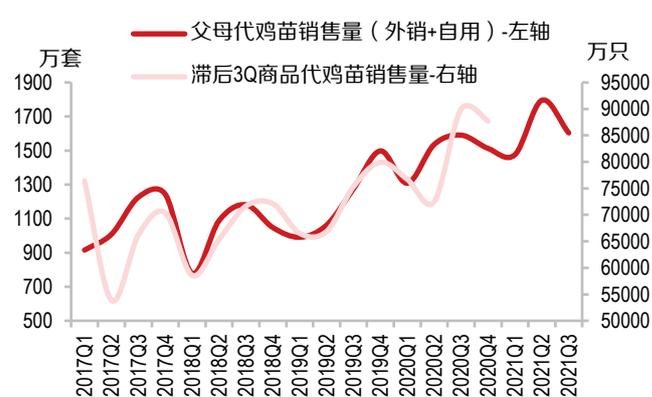
- 看长，祖代鸡更新量在 2020 年同比下降 18%至 100 万套，对应 2022 全年供给量将有所回落；
- 看短，父母代鸡苗销售量在 Q1、Q2 持续走高后，增速有所放缓，2021Q1、Q2、Q3 分别同比增长 12.8%、16.9%、0.8%，父母代鸡苗对应 3Q 后商品代鸡苗销量，我们预计 2021Q4-2022Q1 商品代鸡苗供应量仍在高位，进一步推到 2022 年上半年供应量仍处于宽松阶段，从 10 月销量来看，父母代鸡苗销量略持平，明年 Q3 或可见到供应量边际见顶，后续仍需跟踪父母代销量情况。

图 14：祖代鸡更新量



数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

图 15：父母代鸡苗销量对应 3Q 商品代鸡苗销售量

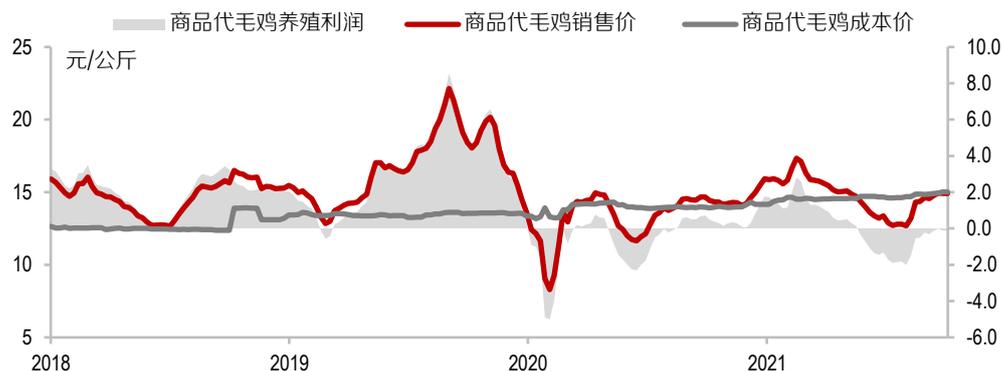


数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

黄羽肉鸡：供需改善，行情回暖

2021 年黄羽肉鸡盈利情况呈现高开低走，我们测算年初行业最高单羽盈利达到 2.8 元/公斤，三季度最高单羽亏损达到 2.0 元/公斤。成本中枢上移、消费低迷、供给过剩等因素导致黄鸡整体盈利水平不及历史同期。

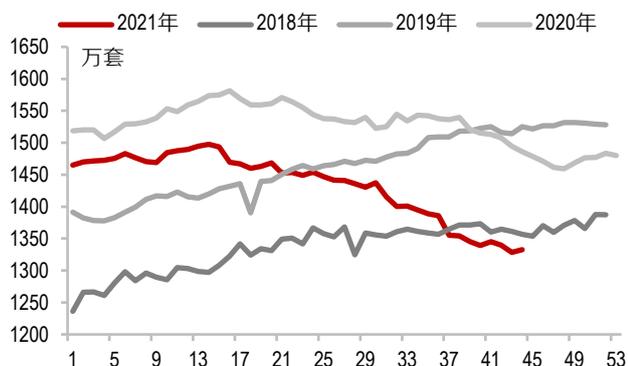
图 16：黄羽肉鸡商品代毛鸡养殖利润情况



数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

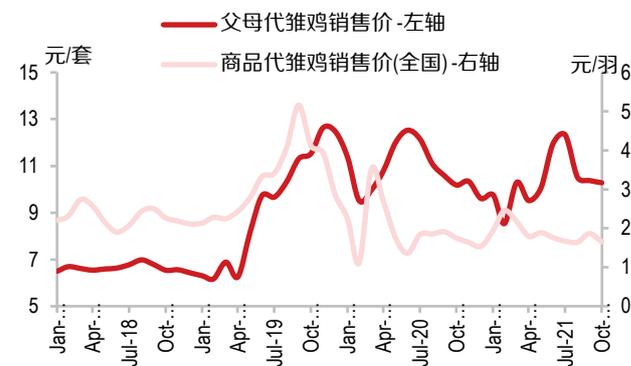
补栏情绪低迷，存栏降至冰点。黄羽肉鸡自 2020 年开始调整产能，9 月末协会监测企业在产父母代存栏量同比去年下降 11.2%，产能处于近 3 年最低位置；父母代鸡苗、商品代鸡苗价格同比分别下跌 2.0%、2.5%，父母代鸡苗价格从 7 月中旬以来持续下跌、商品代鸡苗价格表现疲软，整体补栏情绪较为低迷。亏损推动下的产能出清修复黄鸡的供需格局，预计黄鸡价格有望逐步回暖至成本线上方。

图 17：在产父母代存栏量降至近 3 年最低



数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

图 18：父母代鸡苗与商品代鸡苗销售价格低迷



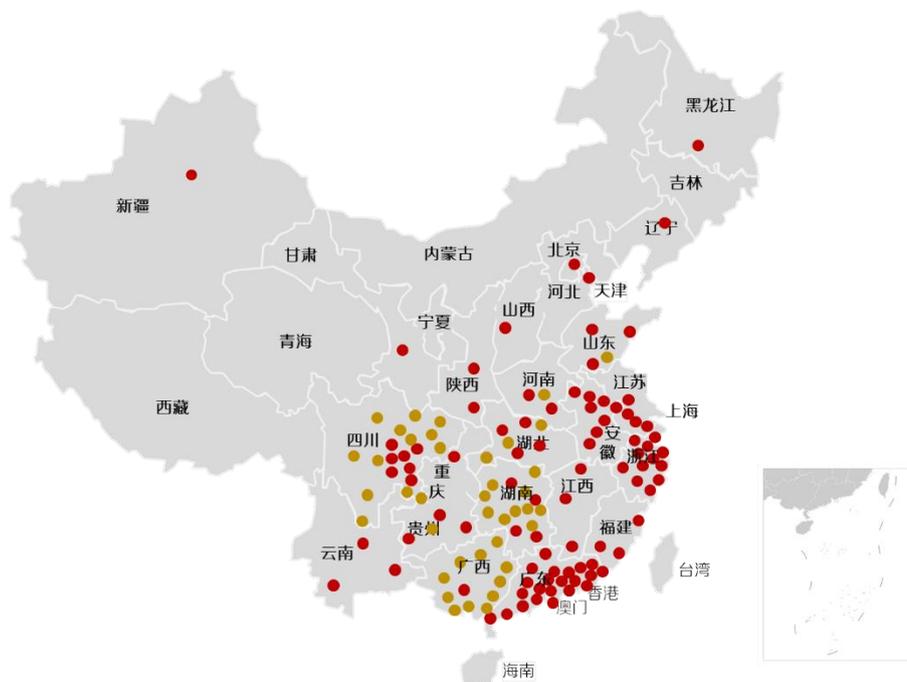
数据来源：中国畜牧业协会，东方证券研究所

长期来看，国内冰鲜肉鸡发展已成趋势，黄羽肉鸡销售区域将进一步扩大。与白羽肉鸡以分割品进行销售不同，黄羽肉鸡以整只活鸡销售。受新冠肺炎疫情影响，活禽屠宰配送规范化进程加快，全

国多个城市推行集中屠宰、冷链配送、冰鲜上市。据新禽况统计，截止到 2021 年 10 月，全国有计划或要求计划禁售活禽的城市（地级市）达到 133 个以上。

我们认为，黄羽肉鸡冰鲜上市将有助于黄鸡通过电商、商超等方式拓宽销售渠道，同时，打破因活禽运输等问题导致的黄鸡以南方产区为主销区，而难以北上拓展的局面，黄鸡消费市场有望进一步扩大。

图 19：全国推动生鲜上市的城市超 133 个

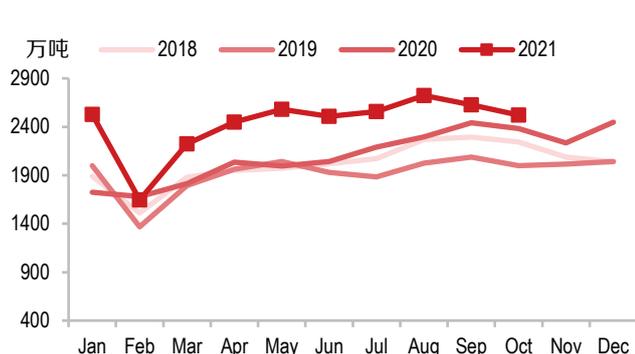


数据来源：新牧网、新禽况、东方证券研究所

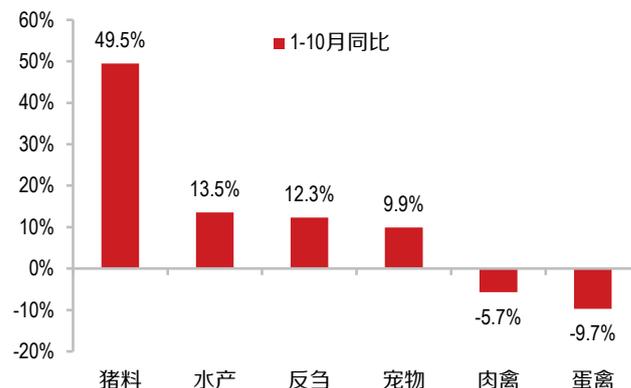
配套：景气承压，择时布局

饲料：畜禽分化，水产增长

2021 年饲料行业整体表现为猪料、水产料恢复增长、禽料承压。据中国饲料工业协会，根据已填报企业测算，2021 年 1-10 月，全国饲料总产量 24360 万吨，同比增长 14.9%，拆分来看，猪料是贡献总产量增长的核心因素，1-10 月同比增长 49.5%；水产料、反刍料贡献增幅分别为 13.5%、12.3%；禽料表现相对低迷，蛋禽、肉禽饲料产量同比分别下降 9.7%、5.7%。

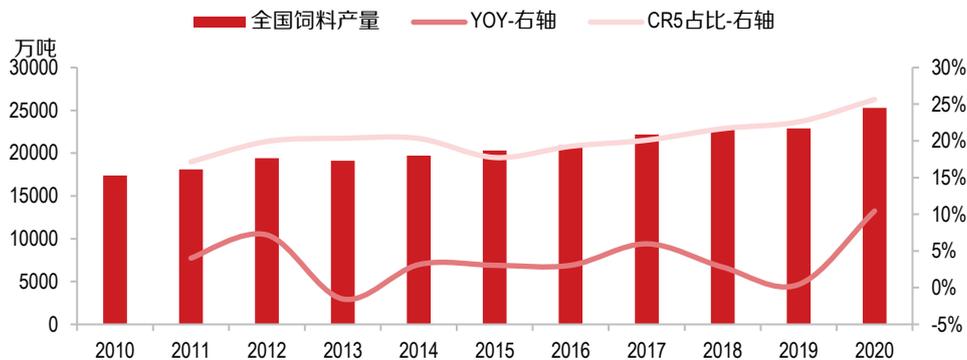
图 20：2021 年 1-10 月饲料产量处于近 3 年高点位置


数据来源：中国饲料工业协会，东方证券研究所

图 21：2021 前三季度猪料是贡献总产量增长的核心因素


数据来源：中国饲料工业协会，东方证券研究所

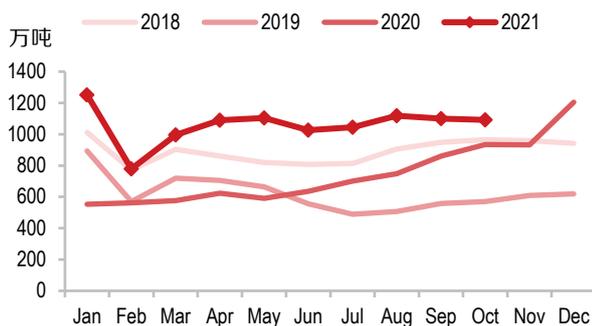
产业洗牌加速，行业集中度进一步提升。在下游养殖利润承压，上游原料成本高企的双重压力下，中小饲料企业困难重重，行业洗牌提速，我们测算，2020 年饲料行业 CR5 达到 25.6%，较上一年提升 3.1%。据中国饲料工业协会，全国 10 万吨以上规模饲料生产厂 749 家，比上年增加 128 家；饲料产量 13352 万吨，同比增长 19.8%，占全国饲料总产量的 52.8%，较上年增长 6.2 个百分点。年产百万吨以上规模饲料企业集团 33 家，占全国饲料总产量的 54.6%，其中有 3 家企业集团年产量超过 1000 万吨，经营集约化程度进一步提升。

图 22：2020 年饲料行业 CR5 达到 25.6%


数据来源：中国饲料工业协会，公司公告，feedstrategy，东方证券研究所

猪饲料增速迅猛，压力逐步显现。2021 年 1-10 月，全国猪饲料累计产量 10599 万吨，同比增长 49.5%，猪料大幅增长与生猪市场产能恢复高度相关，预计 2022 年猪料在存栏量恢复下仍将保持增量，但增速有望放缓。

图 23：2021 年 1-10 月全国猪饲料累计产量 10599 万吨，同比增长 49.5%



数据来源：中国饲料工业协会，东方证券研究所

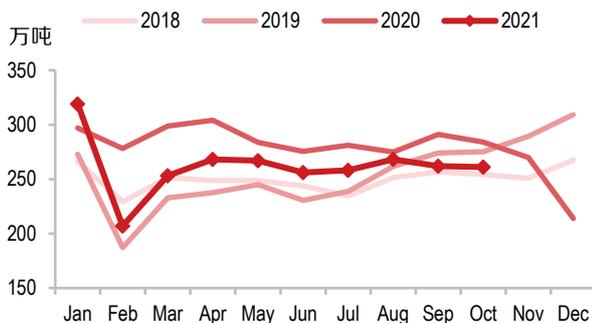
图 24：基数效应下猪料增速逐月下降



数据来源：中国饲料工业协会，东方证券研究所

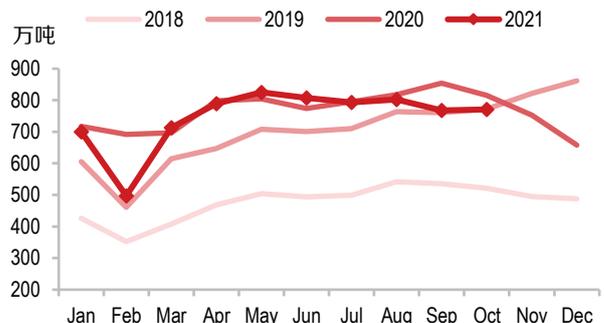
养殖积极性降低，禽料降幅较大。在价格承压、饲料成本上升等因素影响下，前三季度禽肉市场、禽蛋市场表现相对低迷，养殖户积极性降低，饲料需求下降。2021 年 1-10 月，全国蛋禽、肉禽饲料累计产量 2621、7466 万吨，同比减少 9.7%、5.7%。三季度以来，蛋鸡养殖利润呈现回暖之势，预计未来蛋禽饲料或将率先实现恢复增长，肉禽饲料仍面临一定压力。

图 25：2021 年 1-10 月全国蛋禽累计产量 2621 万吨，同比减少 9.7%



数据来源：中国饲料工业协会，东方证券研究所

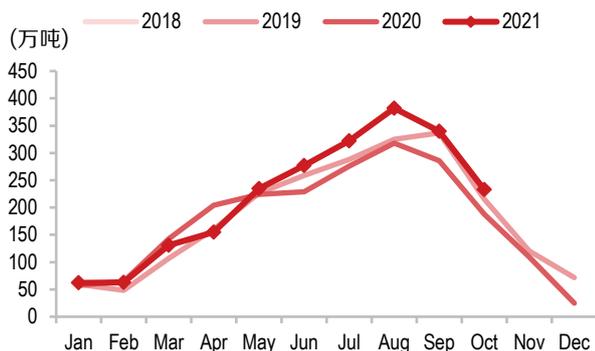
图 26：2021 年 1-10 月全国蛋禽饲料累计产量 7466 万吨，同比减少 5.7%



数据来源：中国饲料工业协会，东方证券研究所

水产价格景气，饲料恢复性增长。2021 年水产养殖景气上行，水产品价格涨至近几年高位，提升养殖户投苗和饲喂的积极性，水产料产量恢复性上行。2021 年 1-10 月，全国水产料累计产量 2200 万吨，同比增加 13.5%。消费承压背景下，水产品价格保持上涨，一方面源于供应相对不足，另一方面也体现了水产需求的韧性，水产饲料作为饲料产业的核心成长赛道，长期仍将保持稳定增长态势。

图 27：2021 年 1-10 月，全国水产料累计产量 2200 万吨，同比增加 13.5%



数据来源：中国饲料工业协会，东方证券研究所

图 28：水产料产量增速与水产品价格关系密切

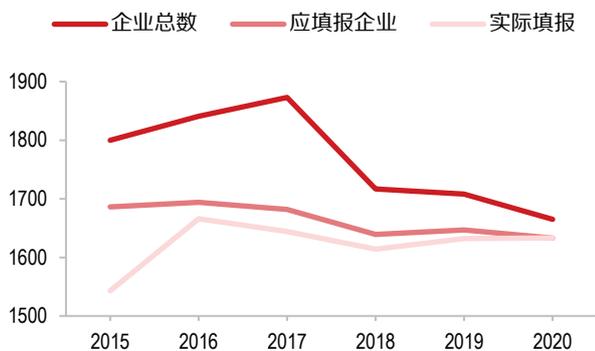


数据来源：中国饲料工业协会，东方证券研究所

动保：周期承压，格局重塑

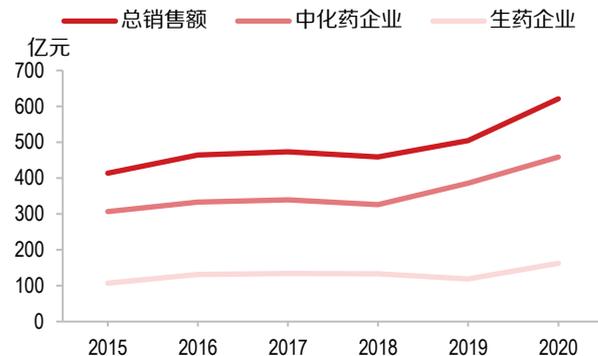
低效产能有望出清，行业集中度进一步提升。《兽药生产质量管理规范》（兽药 GMP）自 2020 年 6 月 1 日起施行。新 GMP 提高了兽药企业准入门槛、生物安全控制要求，农业部 293 号公告给予生产企业 2 年时间里过渡。新 GMP 将有效遏制低水平重复建设，提高产业集中度，提升产品质量控制水平。据中国兽药协会，2020 年国内兽药行业企业数量 1665 家，同比减少 43 家，销售额 620.95 亿，同比增长 23.2%，低效企业正逐步出清，龙头份额有望提升。

图 29：2020 年国内兽药行业企业数量 1665 家，同比减少 43 家



数据来源：中国兽药协会，东方证券研究所

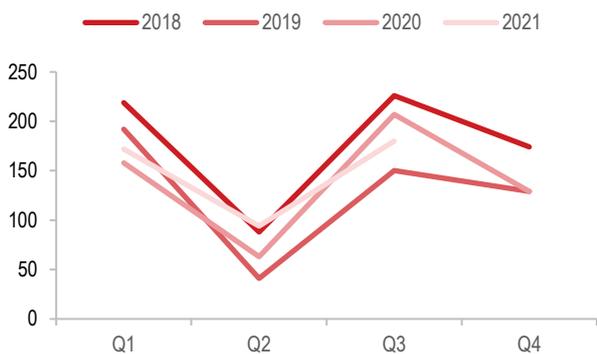
图 30：2020 年国内兽药行业销售额 620.95 亿，同比增长 23.2%



数据来源：中国兽药协会，东方证券研究所

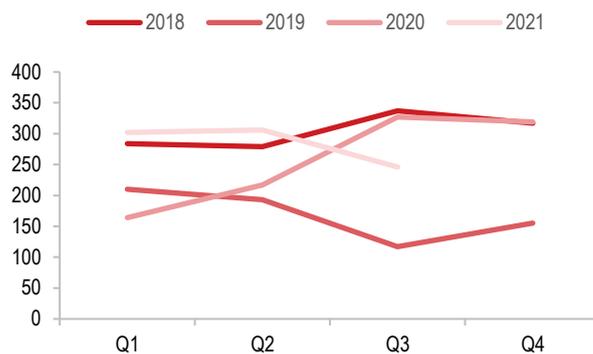
2021年下半年起动物疫苗行业受猪价下行影响整体承压。从单品来看，必免品种代表口蹄疫 Q1-3 批签数增长 4.2%，其中单 Q3 减少 13%；非必免品种代表圆环 Q1-3 批签数增长 20.6%，其中单 Q3 减少 24.8%。大部分上市公司单三季度营业收入同比出现负增长，虽然养殖利润走低对疫苗行业整体经营面产生了相对不利的影响，但龙头公司在此背景下表现出充分的发展韧性，仍录得同比增长，未来具备研发能力突出、单品优势明显的疫苗企业将弱化周期冲击，保持稳健增长。

图 31：2021 年 Q1-3 口蹄疫批签数增长 4.2%



数据来源：中国兽药药品监察所，东方证券研究所

图 32：2021 年 Q1-3 圆环批签数增长 20.6%



数据来源：中国兽药药品监察所，东方证券研究所

表 2：2021Q1-Q3 上市动物疫苗公司收入增速

单位：百万元	Q1	Q2	H1	Q3	Q1-3	核心单品
科前生物	318.93	226.12	545.05	230.68	775.73	猪伪狂
YoY	82.31%	25.50%	53.49%	-7.42%	28.37%	
瑞普生物	559.91	480.79	1040.71	458.24	1498.95	禽苗
YoY	23.35%	2.21%	12.59%	-14.67%	2.58%	
普莱柯	308.68	270.55	579.23	241.79	821.02	圆环基因工程苗、猪苗、禽流感疫苗
YoY	59.81%	18.35%	37.34%	7.14%	26.81%	
申联生物	82.85	70.17	153.03	119.39	272.42	口蹄疫合成肽疫苗
YoY	-15.84%	24.93%	-1.03%	-19.08%	-9.84%	
生物股份	519.42	321.01	840.43	497.96	1338.39	口蹄疫、禽苗
YoY	41.85%	24.33%	34.61%	3.02%	20.82%	
中牧股份	1289.97	1294.16	2584.13	1321.36	3905.49	口蹄疫、禽苗
YoY	20.66%	6.65%	13.21%	-3.34%	7.01%	

数据来源：Wind，东方证券研究所

主题投资：种业振兴，宠物风起

种子：万象更新，转基因箭在弦上

两杂库存压力减轻。经历 2018-2019 年种子审定品种井喷带来的行业阵痛，行业充分借力粮价回暖去化高企库存。据全国农技推广中心，2021 年杂交玉米种子季末有效库存 4.77 亿公斤，较 2020 年末减少 13.3%，已降至近 10 年较低水平；杂交水稻种子季末有效库存 0.84 亿公斤，较 2020 年末减少 16%，将至近 5 年较低水平。

图 33：杂交玉米有效库存回落至近 10 年较低水平



数据来源：全国农技推广中心，东方证券研究所

图 34：杂交水稻有效库存回落至近 5 年较低水平



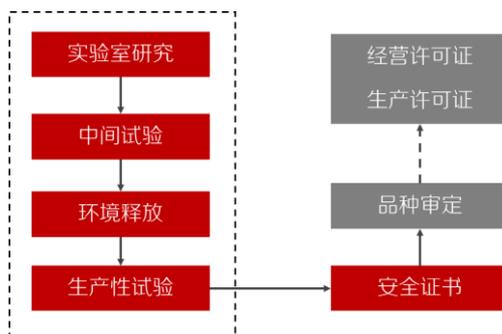
数据来源：全国农技推广中心，东方证券研究所

品种审定门槛上升。国家农作物品种审定委员会 2021 年初启动了国家级稻、玉米品种审定标准修订工作，10 月 1 日起正式实施《国家级稻品种审定标准（2021 年修订）》和《国家级玉米品种审定标准（2021 年修订）》。修订后的审定标准，提高了品种产量指标、品种 DNA 指纹差异位点数指标，将稻、玉米审定品种与已知品种 DNA 指纹检测差异位点数由 2 个分别提高至 3 个、4 个；提高了抗病性指标，增加一票否决病害类型和病虫害鉴定内容等。品种审定门槛的提升强化了种业知识产权保护，激励育种原始创新，优化品种储备丰富、研发实力突出的种企的经营环境。

转基因商业化审定细则征求意见，商业化审定流程基本完善。农业部 11 月 12 日发布《关于修改部分种业规章的决定（征求意见稿）》、《关于修改〈农业转基因生物安全评价管理办法〉的决定（征求意见稿）》，两项征求意见稿主要修改《主要农作物品种审定办法》、《农作物种子生产经营许可管理办法》、《农业植物品种命名规定》，补充增加转基因品种审定、生产经营许可申请和转基因品种命名规定。

征求意见稿对于转基因品种审定的要求和时间如下：

- ① 申请审定的受体品种除目标性状外无变化、受体品种已通过审定且审定区域在受体适宜区域内，只需 1 年生产试验；
- ② 前述受体品种申请审定区域不在受体适宜区域内，需 2 年区域试验+1 年生产试验；
- ③ 新品种 2 年区域试验+1 年生产试验+DUS 测试。

图 35：中国农业转基因生物商业化审批程序


资料来源：农业部，东方证券研究所

征求意见补全我国转基因生物商业化审批程序最后一块拼图，随着后续正式规章落地，前期已经发放安全证书的相关品种，且储备转基因杂交种的企业将率先进入转基因商业化流程中，实现转基因种子销售。

表 3：2019-2021 年玉米、大豆转基因生物安全证书

申报单位	转化事件	目的基因	生物学功能	区域
北京大北农生物技术有限公司	DBN9936	<i>cry1Ab</i> <i>epsps</i>	抑制和杀死鳞翅目昆虫玉米螟、黏虫和棉铃虫 提供对除草剂草甘膦的耐受性	北方春玉米区、黄淮海夏玉米区、南方玉米区、西南玉米区、西北玉米区
北京大北农生物技术有限公司	DBN9858	<i>epsps</i> <i>pat</i>	提供对除草剂草甘膦的耐受性 提供对除草剂草铵膦的耐受性	北方春玉米区、黄淮海夏玉米区、南方玉米区、西南玉米区、西北玉米区
北京大北农生物技术有限公司	DBN9501	<i>vip3Aa19</i> <i>pat</i>	对特定鳞翅目害虫具有抗性 提供对除草剂草铵膦的耐受性	北方春玉米区
杭州瑞丰生物技术有限公司、浙江大学	瑞丰 125	<i>cry1Ab/cry2Aj</i> <i>g10evo-epsps</i>	抗鳞翅目害虫 抗草甘膦	北方春玉米区、黄淮海夏玉米区、西北玉米区
中国农业科学院作物科学研究所	中黄 6106	<i>g2-epsps</i> <i>gat</i>	抗草甘膦 降解草甘膦除草剂	黄淮海夏大豆区、北方春大豆区
北京大北农生物技术有限公司	DBN9004	<i>epsps</i> <i>pat</i>	提供对除草剂草甘膦的耐受性 提供对除草剂草铵膦的耐受性	北方春大豆区
上海交通大学	SHZD3201	<i>g10evo-epsps</i>	抗草甘膦	南方大豆区

数据来源：农业部，东方证券研究所

大宗：缺口修复，灾害天气再临

主粮产量稳增，供需矛盾消化

2021年初，玉米价格延续去年涨势，现货价格一度突破3000元/吨。玉米价格上涨也推动小麦价格联动上升，10月以来，小麦价格突破历史高位，突破2800元/吨高位。

图 36：玉米价格中枢上移



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 37：小麦价格中枢上移



资料来源：农业部，东方证券研究所

主粮供需矛盾的核心是以玉米，尤以饲用玉米为甚。随着玉米价格的走高，国内饲料粮的供应格局由玉米单独供应改变为多渠道供应。进口增加、谷物替代、玉米产能提高多维度改善玉米供需矛盾。

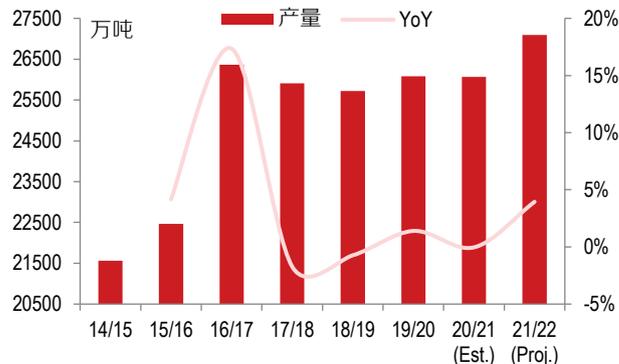
- **产能方面**，2021年中央农村工作会议指出“两稳一增”即“稳口粮、稳大豆、增玉米”，重点扩大东北地区和黄淮海地区玉米面积。地方也应声提高玉米补贴标准，其中黑龙江玉米补贴标准2021年增至68元/亩，同比增长30元/亩。农业部11月预测21/22年度玉米播种面积4267万公顷（+3.4%），产量2.71亿吨（+3.9%）。

图 38：预计 21/22 年度玉米播种面积同比增加 3.4%至 4267 万公顷



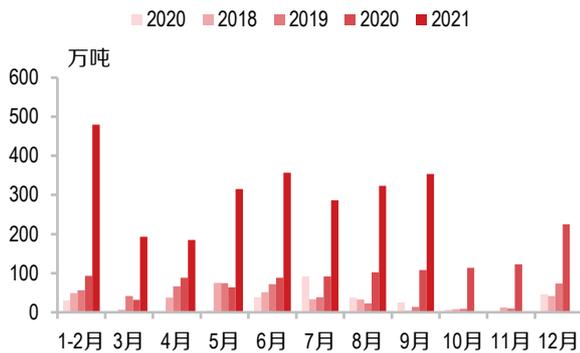
数据来源：农业部，东方证券研究所

图 39：预计 21/22 年度玉米产量同比增加 3.9%至 2.71 万吨

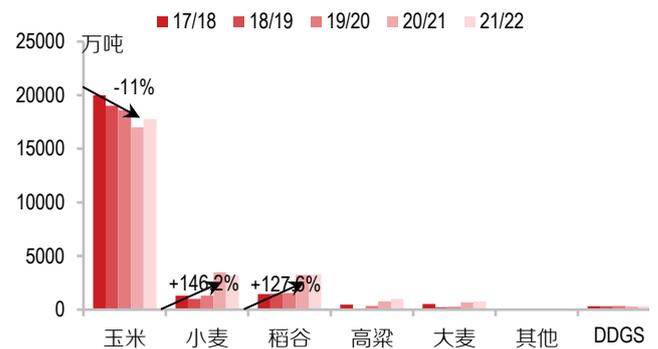


数据来源：农业部，东方证券研究所

- **进口方面**，据海关总署，2021年1-9月，我国已进口玉米2493万吨（+450%），近4个月月度进口量保持在300万吨左右，农业部预估2020/21、2021/22两个年度合计玉米进口量将在4956万吨。
- **替代方面**，玉米价格高企使得玉米相对其他谷物比价关系出现失调，小麦、稻谷等谷物的替代优势显现。

图 40：2021 年玉米单月进口量大幅提升


资料来源：海关总署，东方证券研究所

图 41：能量饲料原料需求量变化情况


资料来源：国家粮油信息中心，东方证券研究所

在供应整体改善背景下，国内玉米供需缺口修复。农业部11月预计21/22年度玉米盈余24万吨，整体来看玉米供需仍相对偏紧，但产能恢复格局不变。

表 4：玉米供需平衡表：中国（单位：万吨）

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21 Est.	2021/22 Proj.
产量	22463	26361	25907	25717	26077	26067	27096
进口	317	246	347	448	760	2956	2000
年度供给量	22780	26607	26254	26165	26837	29023	29096
食用消费量	765	927	935	943	943	955	965
饲用消费量	12101	16900	17200	17600	17400	18000	19000
工业消费量	5417	6600	7500	8100	8200	8000	8200
种子用量	170	191	190	190	187	187	195
损耗及其他	956	1263	1200	1145	1100	1074	1010
年度国内消费	19409	25881	27025	27978	27830	28216	29070
出口量	1	8	2	2	1	0	2
年度总需求量	19410	25889	27027	27980	27831	28216	29072
结余变化	3370	718	-773	-1815	-994	806	24

数据来源：农业部11月预测，东方证券研究所

外盘价格中枢下移，供需缺口填平。全球玉米供给整体从偏紧向宽松修复，USDA 的 11 月报告显示，巴西、美国等主产国均呈现增产态势，预计 21/22 年度国外玉米产量将增加 8.5%至 9.3 亿吨，库存有望增加 757 万吨，全年供需略有盈余。

表 5：玉米供需平衡表：全球（除中国）（单位：百万吨）

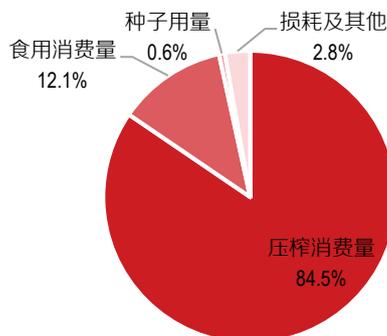
指标名称	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21 (Est.)	2021/22 (Proj.)
期初库存	93.48	109.26	99.46	128.94	118.44	112.19	105.95	86.17
产量	800.38	747.58	859.80	821.02	867.75	858.90	858.35	931.62
进口	119.65	136.06	133.13	146.47	159.94	160.18	158.09	157.42
年度供给量	920.03	883.64	992.93	967.49	1,027.69	1,019.08	1,016.44	1,089.04
饲料消费	444.70	448.08	471.07	485.36	512.88	522.65	521.79	533.23
年度国内消费	779.01	750.51	829.14	827.45	870.82	857.57	848.63	898.07
出口	142.19	119.74	159.98	148.22	181.69	172.32	176.56	203.45
年度总需求量	921.20	870.25	989.12	975.67	1,052.51	1,029.89	1,025.19	1,101.52
结余变化	15.87	-6.10	28.27	-9.87	-7.53	-6.24	-19.78	7.57
期末库存	109.35	103.16	127.73	119.07	110.91	105.95	86.17	93.74

数据来源：USDA 11 月预测，东方证券研究所

大豆面积调减，压榨需求高企

压榨消费是大豆消费的主要部分。据农业部 11 月预测，2021/22 年度，国内大豆消费量中，84.5% 为压榨消费，大豆压榨产物豆粕是饲料的主要原料之一，压榨消费已连续 3 个年度增长，20/21 年度压榨消费量 9500 万吨（+4.4%），21/22 年度预计增至 1 亿吨（+6%）。

图 42：2021/22 年度大豆消费结构



资料来源：农业部，东方证券研究所

大豆面积调减，进口补足供需缺口。据农业部 11 月预测，2021/22 年度供应量有望增至 1.2 亿吨，同比增长 2.1%，其中自产 1865 万吨，同比减少 4.8%，进口 1.02 亿吨，同比增加 3.4%，国内玉米增产挤出大豆产量，大豆对外依存度进一步提升。预计年度大豆供求盈余 142 万吨。

表 6：大豆供求平衡表：中国（单位：万吨）

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21 Est.	2021/22 Proj.
产量	1161	1360	1528	1600	1810	1960	1865
进口	8323	9349	9413	8261	9853	9978	10200
年度供给量	9484	10709	10941	9861	11663	11938	12065
压榨消费量	8289	9290	9112	8672	9100	9500	10067
食用消费量	1035	1118	1204	1253	1380	1420	1435
种子用量	54	66	69	78	80	76	76
损耗及其他	289	339	320	290	300	330	330
年度国内需求	9667	10813	10705	10293	10860	11326	11908
出口量	12	12	14	12	9	6	15
年度总需求量	9679	10825	10719	10305	10869	11332	11923
结余变化	-195	-115	222	-444	794	606	142

资料来源：农业部 11 月预测，东方证券研究所

供应前景改善，新季略有盈余。据美国农业部 11 月预测，2021/22 年度产量有望增至 3.8 亿吨，同比增长 4.9%，南北美产量预计呈增加态势。预计年度大豆供求盈余 367 万吨。

表 7：全球大豆供求平衡表（单位：百万吨）

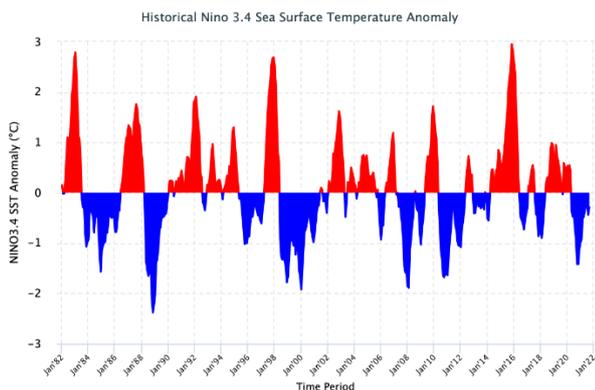
	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21 Est.	2021/22 Proj.
期初库存	77.90	80.41	94.80	100.66	114.10	95.49	100.11
产量	313.77	349.31	342.09	361.04	339.89	366.23	384.01
进口	133.33	144.22	153.23	145.88	164.97	166.24	169.78
年度供应量	447.10	493.53	495.32	506.92	504.86	532.47	553.79
压榨消费	275.15	287.28	294.61	298.53	312.48	316.04	328.82
年度国内消费	313.94	330.78	338.03	344.28	358.40	363.05	378.03
出口	132.56	147.50	153.08	148.83	165.06	164.80	172.09
年度总需求量	446.5	478.28	491.11	493.11	523.46	527.85	550.12
结余变化	0.60	15.24	4.22	13.82	-18.61	4.62	3.67
期末库存	78.50	95.65	99.02	114.48	95.49	100.11	103.78

资料来源：USDA 11 月预测，东方证券研究所

拉尼娜再临，关注种植期气候变化

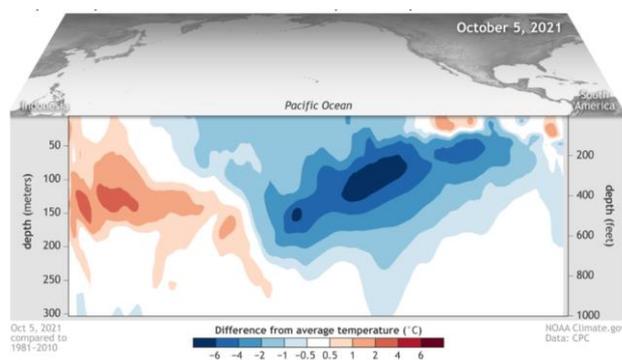
预计 2021 年 12 月至 2022 年 2 月拉尼娜现象的几率为 87%。据 ERSSTv5，9 月 Niño-3.4 指数为 -0.5°C，触碰拉尼娜现象发生警戒线，同时根据 NOAA 模型预测，当前起到冬日气温将较常年更低。在过去一个月里，印尼上空降雨量高于常年、太平洋中部降雨量则不足，东太平洋下层冷海水上翻增强，赤道西太平洋海温则进一步升高，东西太平洋气压差增大，沃克环流出现加强的迹象。

图 43：9 月 Niño-3.4 指数为 -0.5°C



数据来源：ERSSTv5、东方证券研究所

图 44：沃克环流出现增强特征



数据来源：NOAA、东方证券研究所

拉尼娜导致的太平洋上空大气环流的变化会影响全球的天气和气候，从全球来看，主要包括印尼地区的降水增加、中国东南部气候干燥及大西洋飓风增多，同时南美洲北部的降雨量将高于正常水平，南美洲东南部的降雨量将低于正常水平，美国南部冬季干热、美国北部天气偏冷。从历史来看，拉尼娜事件可能使全球大豆、玉米、水稻和小麦的平均单产降低 0.0%~4.5% (Iizumi, T., Luo, J., Challinor, A. et al., 2014)。拉尼娜事件连续 2 年出现，或再度导致全球恶劣天气发生，对农作物生长造成不利影响，未来天气的演绎值得密切关注。

宠物食品：快速成长，国产持续发力

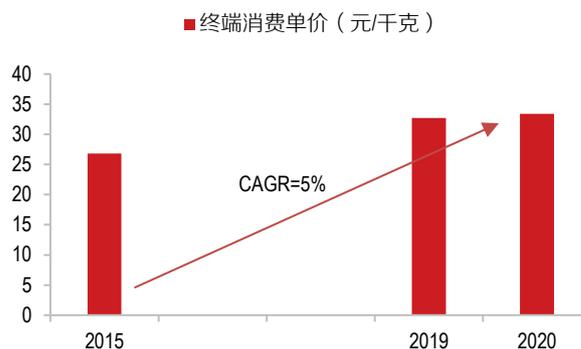
我国宠物食品行业处于快速成长期。2015-2020 年中国宠物食品市场 CAGR 达到 32%，正处于高速增长阶段。其中，宠物食品产品终端消费单价从 2015 年的 26.8 元/千克上升到 2020 年的 33.4 元/千克，CAGR 达到 5%，消费量 CAGR 则高达 26%。消费量成为驱动中国宠物食品市场规模增长的核心驱动因素。

图 45：中国宠物食品行业快速增长



资料来源：东方财富网，东方证券研究所

图 46：2015-2020 年中国宠物食品终端消费单价



资料来源：前瞻经济学人，东方证券研究所

消费量取决于养宠量和宠物食品渗透率。对比美日，我国养宠量仍有较大上升空间。1988 年，美国宠物家庭饲养率已经达到 56%（含猫狗以外宠物）。2000-2016 年宠物狗、宠物猫的数量在波动中上升，CAGR 为 2%。2020 年美国宠物狗、宠物猫家庭饲养率分别达到 50%、34%。日本宠物狗、猫数量于 2008 年达到顶峰，此后开始下降。根据我们的测算，顶峰时狗、猫家庭饲养率大约在 19%/12%。2020 年日本宠物狗、猫家庭饲养率下降为 11.85%、9.6%。

图 47：美国宠物狗、猫家庭饲养率高



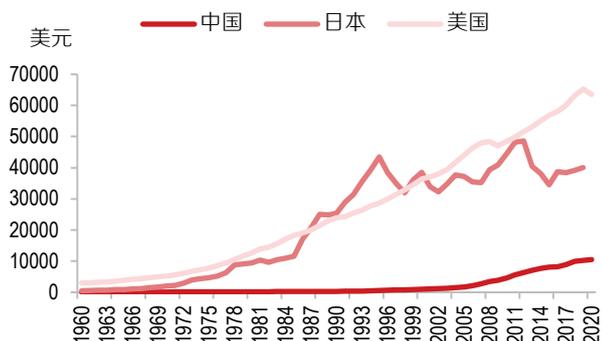
资料来源：APPA，东方证券研究所

图 48：日本宠物狗、猫家庭饲养率持续下降

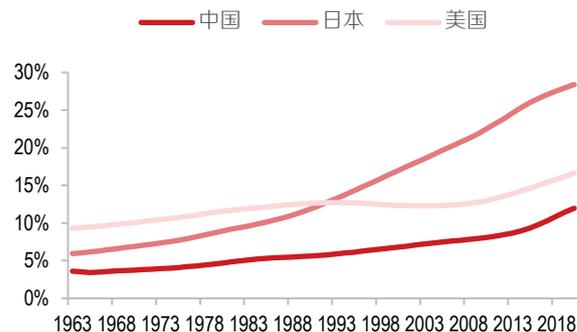


资料来源：日本宠物食品协会，东方证券研究所

根据《中国宠物行业白皮书》披露，2015 年我国家庭宠物饲养率为 10%，2019 年已达到 23%（含猫狗以外宠物）。对比美日，我国养宠习惯刚刚开始。首先，从人均收入上看，我国于 2019 年超过 1 万美元，接近 20 世纪 70 年代的美国和 80 年代的日本，开始具备养宠的经济基础。其次，从人口结构上看，目前我国同样接近 80 年代的日本，且呈现出老龄化、少子化趋势。因此，随着人均收入和老龄化程度的提高，我国宠物饲养率和养宠量有望得到进一步提升。

图 49：中美日人均 GDP 变化


资料来源：世界银行，东方证券研究所

图 50：中日人口结构变化


资料来源：世界银行，东方证券研究所

根据我们的测算，中国养宠量仍有近 1.5 倍空间。2020 年中国家庭数达到 5.39 亿，宠物狗、猫数量分别达到 5222、4862 万只，根据最保守假设，每个家庭平均养狗、猫数量为 1 只，则 2020 年中国宠物狗、宠物猫家庭饲养率为 9.7%、9.0%。如果达到日本高峰时的水平，猫狗家庭饲养率分别为 12%、19%，平均家同养猫、狗数量分别达到 1.7 只、1.3 只，那么中国宠物猫狗饲养总量有 142% 的增长空间。

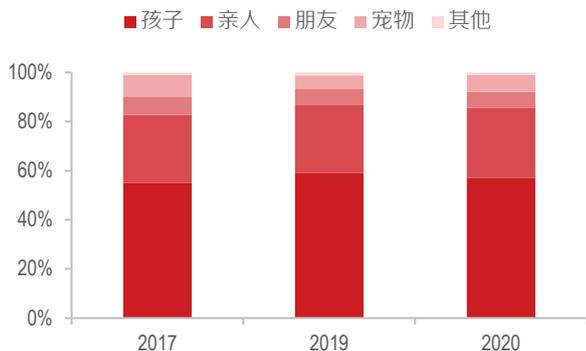
表 8：中国养宠数量测算

	目前水平	日本拐点水平	美国水平
宠物狗家庭饲养率（平均家庭养宠数量，只）	10%（1）	19%（1.3）	50%（1.5）
宠物猫家庭饲养率（平均家庭养宠数量，只）	9%（1）	12%（1.7）	34%（2）
宠物狗数量（万只）	5222	10452	26960
宠物猫数量（万只）	4862	10847	36315
宠物总量（万只）	10084	24435	76486
增量		142%	213%

资料来源：中国宠物行业白皮书，日本宠物食品协会，APPA，东方证券研究所

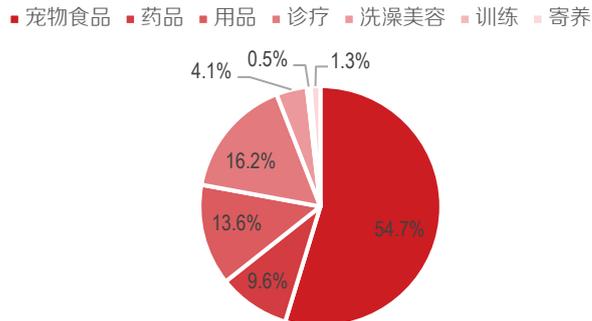
此外，宠物饲养意识崛起推动宠物食品渗透率提升。越来越多的宠物主将宠物视为孩子、亲人，宠物饲料也从剩饭剩菜向专业化的宠物食品转变，甚至加入了零食。宠物食品贯穿宠物的整个生命周期，属于高频刚需，在宠物行业中消费占比最大，具有明显的赛道优势。随着中国养宠规模的增长以及人宠亲情关系建立推动消费升级，根据贝恩咨询预计，2025 年中国宠物食品市场规模将较 2020 年增加两倍，或达到 1500 亿元，成为仅次于美国的全球第二大市场。

图 51：大部分宠物被认为是家庭的一部分



资料来源：宠物行业白皮书，东方证券研究所

图 52：宠物食品在宠物行业中消费占比最大



资料来源：宠物行业白皮书，东方证券研究所

当前宠物食品行业竞争激烈，市场集中度低。2020 年我国宠物食品行业 CR3/CR5/CR10 分别为 15%/23%/33%，而成熟市场宠物食品份额明显集中，英美等发达地区 CR5 达到 60%以上。我国宠物食品行业仍处于早期发展阶段，国内企业数量多、规模小、壁垒尚未形成，造成竞争格局分散。近年来，国外品牌市场份额呈现下降趋势。玛氏旗下的皇家品牌市占率已经从 2016 年的 9%下降至 2019 年的 7%，相反国产品牌如疯狂小狗、伯纳天纯等后来居上。随着越来越多的国内企业开始发力宠物食品，国产品牌未来有望对外资品牌形成进一步替代。

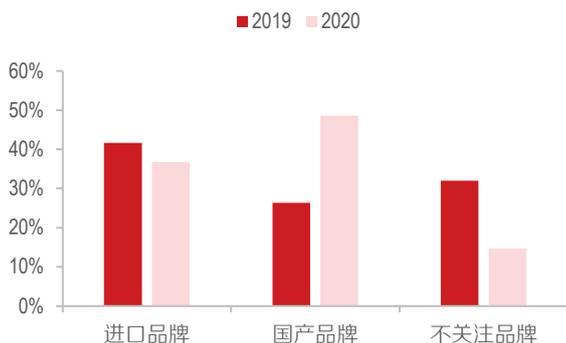
表 9：2016-2019 年中国宠物食品市场占有率变化

公司	品牌	2016	2017	2018	2019
玛氏	皇家	9%	8%	8%	7%
比瑞吉	比瑞吉	5%	5%	4%	3%
苏宠	疯狂小狗	1%	1%	2%	2%
依蕴	伯纳天纯	1%	2%	2%	2%
乖宝	麦富迪	1%	1%	1%	2%
玛氏	伟嘉	3%	2%	2%	2%
玛氏	宝路	3%	2%	2%	2%
中宠	顽皮	1%	1%	1%	1%
荣喜	玫斯	2%	2%	2%	1%
华兴	力狼	1%	1%	1%	1%

资料来源：前瞻产业研究院，东方证券研究所

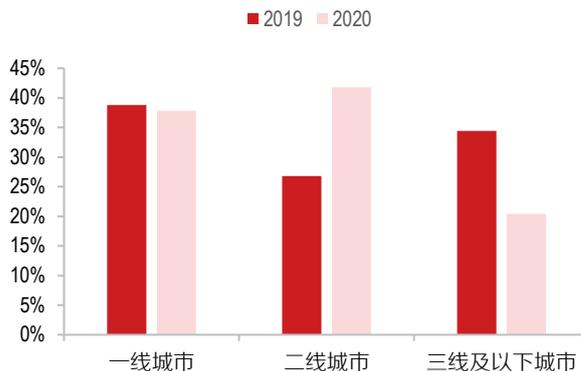
二线城市是驱动国产品牌增长的主要动力。根据《中国宠物行业白皮书》，近年来二三线城市养宠人数快速增加。相比一线城市宠物主更关注原料产地及品牌知名度，二三线城市宠物主更关注价格。国产品牌更具性价比，因此二三线城市更偏好国产品牌。

图 53：国产品牌占比提升



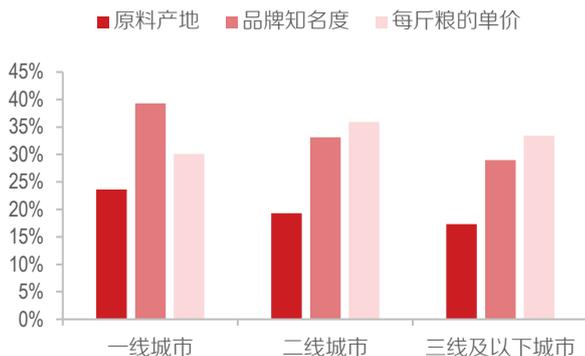
资料来源：中国宠物行业白皮书，东方证券研究所

图 54：二三线城市宠物主占比提升



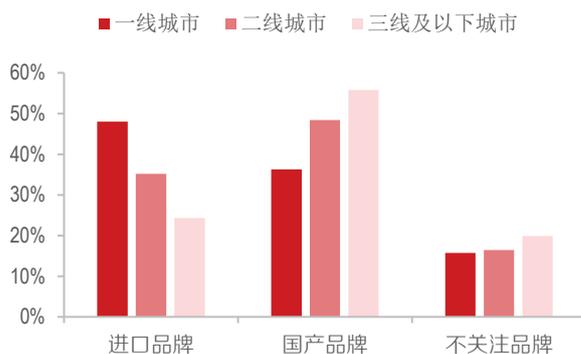
资料来源：中国宠物行业白皮书，东方证券研究所

图 55：二三线城市宠物主更在乎性价比



资料来源：中国宠物行业白皮书，东方证券研究所

图 56：二三线城市宠物主更偏好国产品牌



资料来源：中国宠物行业白皮书，东方证券研究所

投资建议

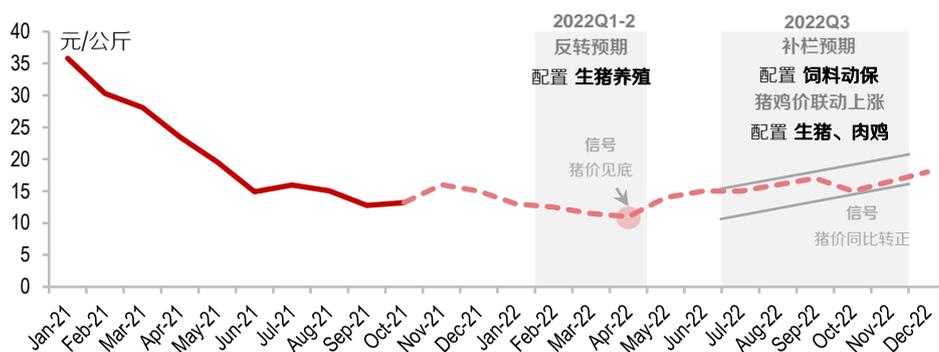
主线：猪周期为主线，布局养殖链

展望 2022 年，生猪周期的演绎仍是全年投资的主逻辑。我们认为，猪价将在 Q1 末 Q2 初见到全年最低位置，是配置生猪养殖的黄金时点；Q2 猪价或逐步回暖，Q3-4 价格同比转正，生猪联动产品肉鸡、后周期饲料配置机会显现。猪价的判断或随着时间的推移有所调整，但以猪价为锚点配置整个养殖链的思路将贯穿全年。各版块具体配置策略和推荐顺序如下：

- **生猪养殖**：猪价下跌和产能去化预期下，我们认为生猪养殖是 2022 年确定性最高的板块。从时间点上，Q2 初猪价的二次探底是生猪养殖进入反转预期配置的重要节点，Q3 猪价的同比转正是进一步配置猪价上涨预期的重要节点。建议关注本轮周期成本优势与出栏量增速领跑的**牧原股份(002714, 未评级)**、出栏与成本恢复目标明确的**温氏股份(300498, 未评级)**；以及基数较低、成长弹性较高的**傲农生物(603363, 未评级)**。

- **肉鸡养殖：**猪肉行情具备联动特性，随着 Q3 猪价同比转正，肉鸡价格有望跟随回升。黄羽肉鸡价格反转与产能去化趋势明确，同时与猪价联动性高，建议关注立华股份(300761，未评级)；白羽肉鸡有望在 Q3 迎来供应边际见顶，与生猪价格景气区间吻合，建议关注圣农发展(002299，买入)、禾丰股份(603609，买入)、仙坛股份(002746，未评级)、凤祥股份(09977，未评级)。
- **养殖配套：**随着猪价回升带来的养殖利润的复苏，母猪补栏有望开启，Q3 将是较好的配置饲料、动保等养殖配套的时间点。关注海大集团(002311，买入)、生物股份(600201，未评级)、普莱柯(603566，未评级)。

图 57：猪价节点与主线配置点



数据来源：Wind，东方证券研究所

主题：种子行业变革，宠物国产替代

- **种子：转基因政策推进，种业经营格局改善。**经历 2021 年审定办法改革、打假力度加大、库存去化等洗礼，传统种业经营环境明显，而转基因品种审定办法的落地，商业化已箭在弦上，具备转基因技术储备的生物育种企业和优质种质资源的企业有望受益于转基因商业化落地，关注已有转基因安全证书颁发的相关上市企业隆平高科(000998，未评级)、大北农(002385，未评级)；优质育种公司登海种业(002041，未评级)。
- **大宗：供需修复，关注天气动态。**玉米、大豆在持续上涨后推动平衡表修复，缺口带来的利多因素基本消化。然而，全球拉尼娜现象再临，叠加今年秋播暴雨和生长期寒潮，全球农产品供给存在风险，不利天气对农作物的影响值得关注。关注大型农垦集团苏垦农发(601952，未评级)、种植全流程服务商厦门象屿(600057，未评级)。
- **宠物：行业快速成长，国产持续发力。**随着养宠规模增长以及人宠亲情关系建立推动消费升级，我国宠物食品行业处于快速成长期。二线城市养宠崛起驱动国产品牌增长，有望对外资品牌形成进一步替代。关注中宠股份(002891，未评级)、佩蒂股份(300673，未评级)。

风险提示

农产品价格波动风险：农产品极易受到天气影响，若发生较大自然灾害，会影响销售情况、运输情况和价格走势；

疫病风险：畜禽类价格的阶段性波动易受到疫病等因素影响；

政策风险：农业政策推进的进度和执行过程易受非政策本身的因素影响，造成效果不及预期，影响行业变革速度和公司的经营情况；

行业竞争与产品风险：公司产品（种子、疫苗等）的推广速度受到同行业其他竞争品的影响，可能造成销售情况不及预期。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，资产管理、私募业务合计持有海大集团(002311)占发行量1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn