

谨慎推荐（维持）

跟随周期 把握政策

风险评级：中风险

农林牧渔行业 2022 年上半年投资策略

2021 年 12 月 6 日

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

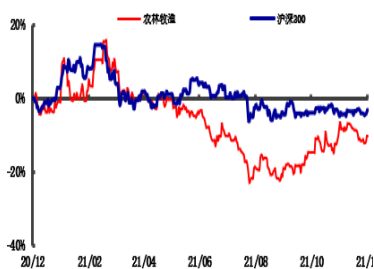
电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

细分行业评级

种业	推荐
生猪养殖	推荐
禽养殖	谨慎推荐
宠物	推荐

农林牧渔（申万）指数走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

投资要点：

- 2021年1-11月农林牧渔行业市场走势：**2021年1-11月份（截至2021年11月30日），农林牧渔行业表现相对弱势，SW农林牧渔行业指数整体下跌11.26%，跌幅在所有申万一级行业指数中居第六，跑输同期沪深300指数约3.98个百分点。细分板块中，林业、农业综合、种植业和农产品加工板块跑赢同期沪深300指数，其余板块跑输同期沪深300指数。其中，林业板块上涨5.92%，领跑行业子板块；饲料板块跌幅最大，为20.86%。1-11月行业估值回升，截至2021年11月30日，SW农林牧渔PE约34.85倍，高于行业近五年均值水平。
- 行业投资策略：维持对行业的推荐评级。**今年以来，受多因素影响，行业机遇与挑战并行。一方面，农业面临成本上行、养殖亏损等多因素扰动。另一方面，国家今年以来相继出台一系列政策，支持种业的发展，并通过收储控制猪价进一步下行。展望明年上半年，市场可以重点关注周期拐点与政策支持，把握养殖与种业两大投资主线，寻找板块中高景气的投资机会。**生猪养殖板块：**此次猪周期中的生猪价格从2019年初开始上涨。伴随着生猪产能持续扩张，今年以来生猪价格快速下跌。从存栏量来看，我国三季度生猪与能繁母猪存栏量环比下降。近期由于国家收储与需求回暖，猪价出现反弹。但当前生猪产能仍过剩，产业链依旧处于趋势性下行通道。展望明年上半年，若能繁母猪产能持续去化，行业基本面拐点有望到来。考虑到此次猪价反弹使猪企亏损时间相对有限，产能去化进程或有所放缓，或一定程度上延长猪周期。**种业板块：**今年以来，国家相继出台种业政策，对板块有一定的提振。2021年7月，中央全面深化改革委员会第二十次会议审议通过了《种业振兴行动方案》，这是继1962年出台《关于加强种子工作的决定》后，再次对种业发展做出的一项重要部署，体现了国家对种业的高度重视。展望明年上半年，种业振兴或为种业带来一定的投资机会，种业景气有望上行。从中长期来看，随着国家对转基因的重视，转基因品种的商业化应用将成为种业发展的重要趋势，进而有望利好相关优质龙头企业。综上，牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）与圣农发展（002299）；种业板块中的隆平高科（000998）、荃银高科（300087）、登海种业（002041）与大北农（002385）；宠物板块中的中宠股份（002891）、佩蒂股份（300673）等。
- 风险提示：**国家政策，非洲猪瘟和禽流感等疫病大规模爆发，自然灾害，转基因技术推广不及预期，猪价下行，市场竞争加剧等。

目 录

1. 2021 年 1-11 月农林牧渔行业市场走势	4
1.1 农林牧渔行业 1-11 月跑输沪深 300 指数	4
1.2 行业估值	4
2. 国家出台相关政策文件，支持农业发展	5
3. 生猪养殖：关注能繁母猪去化进程，把握猪周期向上拐点	7
3.1 生猪养殖目前处于第四轮猪周期	7
3.2 供给相对过剩，猪肉需求回暖	8
3.3 生猪价格尚未完全步入上行通道	10
3.4 2022 年上半年生猪养殖板块投资展望	11
3.5 重点公司分析	12
4. 禽养殖：紧跟猪周期，寻找边际拐点	14
4.1 受猪周期影响明显，鸡价低位运行	14
4.2 2022 年上半年禽养殖板块投资展望	16
4.3 重点公司分析	16
5. 种业：种业振兴提振板块景气，转基因有望成为未来发展趋势	17
5.1 我国种业市场规模保持增长，竞争格局相对分散	17
5.2 国家政策推动种业发展	18
5.3 我国转基因商业化有望加速进行	19
5.4 2022 年上半年种业板块投资展望	21
5.5 重点公司分析	22
6. 宠物：消费升级带动市场扩容，国内市场稳步开拓	25
6.1 我国宠物市场处于快速成长期，宠物食品消费是最大的养宠支出	25
6.2 多因素推动宠物食品消费上行	26
6.3 我国宠物食品市场集中度有望提高	28
6.4 2022 年上半年宠物板块投资展望	29
6.5 重点公司分析	30
7. 投资建议	32
8. 风险提示	33

插图目录

图 1：2021 年 1 月 1 日-11 月 30 日 SW 一级行业涨幅 (%)	4
图 2：2021 年 1 月 1 日-11 月 30 日 SW 农林牧渔行业子行业涨幅 (%)	4
图 3：SW 农林牧渔行业 PE (TTM, 剔除负值, 倍)	4
图 4：SW 农林牧渔行业相对沪深 300PE (TTM, 剔除负值, 倍)	4
图 5：我国生猪价格与猪周期走势关系	7
图 6：能繁母猪存栏量 (万头)	8
图 7：生猪存栏量 (万头)	8
图 8：能繁母猪存栏同比与环比 (%)	9
图 9：生猪存栏同比与环比 (%)	9
图 10：生猪价格 (元/公斤)	10
图 11：生猪屠宰量 (元/头)	10

图 12: 猪粮比	10
图 13: 生猪养殖利润 (元/头)	11
图 14: 万洲国际全球化布局	13
图 15: 2021 年前三季度万洲国际产品结构 (%)	14
图 16: 2021 年前三季度万洲国际区域结构 (%)	14
图 17: 我国居民人均肉类消费量 (千克/年)	15
图 18: 肉鸡苗和鸡产品均价	15
图 19: 鸡肉平均零售价 (元/斤)	15
图 20: 鸡料比价与鸡料比价平衡点	16
图 21: 父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	16
图 22: 全球种业市场规模 (亿美元)	17
图 23: 中国种业市场规模 (亿元)	17
图 24: 全球种业市场竞争格局 (%)	18
图 25: 我国种业市场竞争格局 (%)	18
图 26: 2019 年各国转基因作物种植面积占比 (%)	19
图 27: 我国转基因作物种植面积 (万公顷)	19
图 28: 隆平高科 2021 年上半年产品结构 (%)	23
图 29: 2018-2020 年先正达产品结构 (%)	24
图 30: 2018-2020 年先正达种子业务结构 (%)	24
图 31: 我国城镇宠物 (犬猫) 消费市场规模与增速	25
图 32: 2020 年我国宠物消费结构 (%)	26
图 33: 我国人均可支配收入与增速 (元, %)	27
图 34: 中美家庭消费中宠物支出占比 (%)	27
图 35: 我国城镇化率 (%)	27
图 36: 2019 年全球主要国家城镇化率 (%)	27
图 37: 我国结婚率 (‰)	28
图 38: 我国人口老龄化率 (%)	28
图 39: 2019 年中美猫犬食品行业 CR3 对比	28
图 40: 2017-2020 年我国人均单宠消费 (元)	29
图 41: 2016-2021H1 中宠股份区域结构 (%)	29
图 42: 2016-2021H1 佩蒂股份区域结构 (%)	29
图 43: 2021H1 中宠股份产品结构 (%)	30
图 44: 2021H1 佩蒂股份产品结构 (%)	31

表格目录

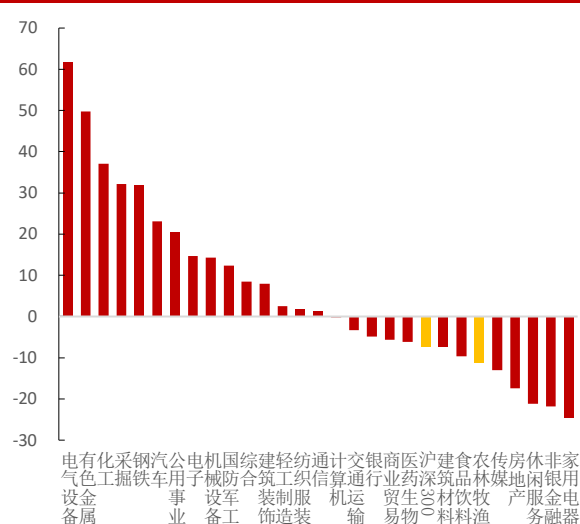
表 1: 2004 年至今我国中央一号文件梳理	5
表 2: 2006 年以来我国经历的四次猪周期	7
表 3: 2018 年-2021 年前三季度生猪养殖企业资本性支出 (亿元, %)	9
表 4: 今年以来我国出台的主要种业政策文件	19
表 5: 2019 年七大国家转基因应用率及作物种植情况	20
表 6: 近年我国转基因行业相关政策	21
表 7: 重点公司盈利预测及投资评级 (2021/12/3)	32

1. 2021 年 1-11 月农林牧渔行业市场走势

1.1 农林牧渔行业 1-11 月跑输沪深 300 指数

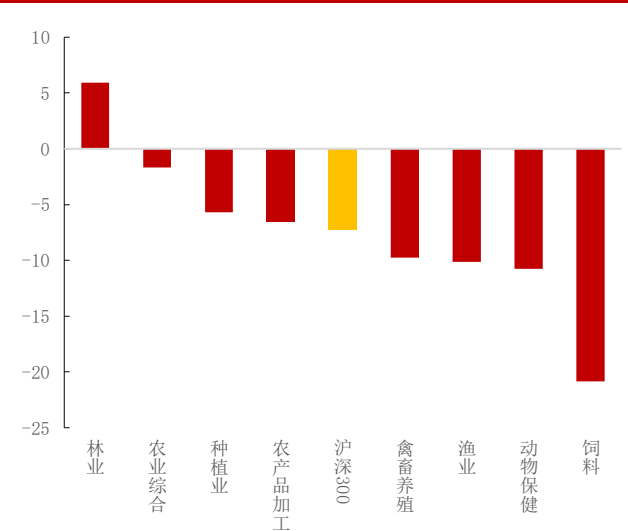
农林牧渔行业 1-11 月跑输沪深 300 指数。2021 年 1-11 月份（截至 2021 年 11 月 30 日），农林牧渔行业表现相对弱势，SW 农林牧渔行业指数整体下跌 11.26%，跌幅在所有申万一级行业指数中居第六，跑输同期沪深 300 指数约 3.98 个百分点。细分板块中，林业、农业综合、种植业和农产品加工板块跑赢同期沪深 300 指数，其余板块跑输同期沪深 300 指数。其中，林业板块上涨 5.92%，领跑行业子板块；饲料板块跌幅最大，为 20.86%。

图 1：2021 年 1 月 1 日-11 月 30 日 SW 一级行业涨幅 (%)



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：2021 年 1 月 1 日-11 月 30 日 SW 农林牧渔行业子行业涨幅 (%)



数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 行业估值

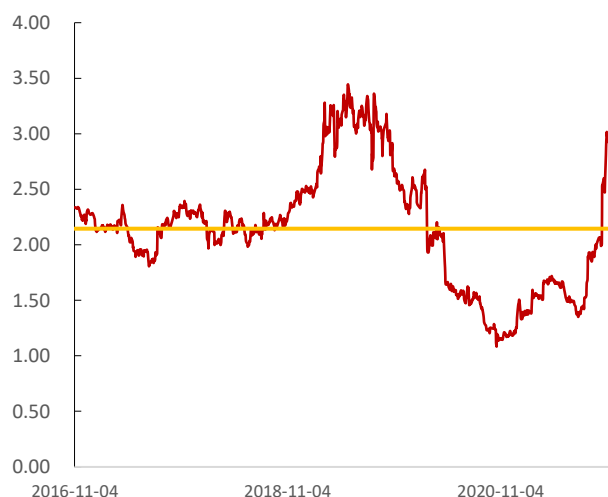
1-11 月行业估值回升，高于近五年估值中枢。今年 9 月以来，行业表现回暖，估值有所回升。截至 2021 年 11 月 30 日，SW 农林牧渔 PE (TTM, 整体法) 约 34.85 倍，高于行业近五年均值水平 (26.95 倍)；相对沪深 300 PE (TTM, 整体法) 为 2.84 倍，高于行业近五年相对估值中枢 (2.15 倍)。

图 3：SW 农林牧渔行业 PE (TTM, 剔除负值, 倍)

图 4：SW 农林牧渔行业相对沪深 300PE (TTM, 剔除负值, 倍)



数据来源：同花顺，东莞证券研究所



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

2. 国家出台相关政策文件，支持农业发展

中央一号文件是指导农业的纲领性文件。中央一号文件原指中共中央每年发布的第一份文件，目前已成为国家重视农业的专用名词，是指导农业的纲领性文件。将历年的中央一号文件进行复盘，可以看出国家会针对不同阶段的实际情况，制定出不同侧重点的战略内容。1982 年，国家出台改革开放后的第一个中央一号文件，正式承认包产到户的合法性。此后，国家连续五年发布以三农为主题的中央一号文件，对农村改革与农业发展进行具体的战略部署。2003 年 12 月 30 日，国家签署《中共中央、国务院关于促进农民增收若干政策的意见》后，中央一号文件时隔 18 年再次回归农业。2004-2020 年，国家已连续十七年发布以三农为主题的中央一号文件，体现了国家对农业的高度重视。

2021 年出台的一号文件再次围绕三农、现代化农业、粮食安全、生猪养殖等重点领域，推进农业结构性改革。今年 2 月，《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》正式发布。该文件是 2004 年以来第 18 个指导“三农”工作的中央一号文件。此次出台的一号文件，指出要深入推进农业供给侧结构性改革、打好种业翻身仗、推进乡村振兴并大力实施乡村建设行动。与此同时，文件指出要加快构建现代养殖体系，保护生猪基础产能，健全生猪产业平稳有序发展的长效机制。

表 1：2004 年至今我国中央一号文件梳理

时间	中央一号文件名称	主题
2004 年 2 月 9 日	《中共中央国务院关于促进农民增收若干政策的意见》	促进农民增收
2005 年 1 月 30 日	《中共中央国务院关于进一步加强农村工作提高农业综合生产能力若干政策的意见》	提高农业综合生产能力
2006 年 2 月 21 日	《中共中央国务院关于推进社会主义新农村建设的若干意见》	社会主义新农村建设

2007 年 1 月 29 日	《中共中央国务院关于积极发展现代农业扎实推进社会主义新农村建设的若干意见》	积极发展现代农业
2008 年 1 月 30 日	《中共中央国务院关于切实加强农业基础设施建设进一步促进农业发展农民增收的若干意见》	加强农业基础设施建设，加大“三农”投入
2009 年 2 月 1 日	《中共中央国务院关于 2009 年促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》	促进农业稳定发展，农民持续增收
2010 年 1 月 31 日	《中共中央国务院关于加大统筹城乡发展力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》	在统筹城乡发展中加大强农惠农力度
2011 年 1 月 29 日	《中共中央国务院关于加快水利改革发展的决定》	加快水利改革发展
2012 年 2 月 1 日	《中共中央国务院关于加快推进农业科技创新持续增强农产品供给保障能力的若干意见》	加快推进农业科技创新
2013 年 1 月 31 日	《中共中央国务院关于加快发展现代农业进一步增强农村发展活力的若干意见》	进一步增强农村发展活力
2014 年 1 月 19 日	《中共中央国务院关于全面深化农村改革加快推进农业现代化的若干意见》	全面深化农村改革
2015 年 2 月 1 日	《中共中央国务院关于加大改革创新力度加快农业现代化建设的若干意见》	认识新常态，适应新常态，引领新常态
2016 年 1 月 27 日	《中共中央国务院关于落实发展新理念加快农业现代化实现全面小康目标的若干意见》	用发展新理念破解“三农”新难题
2017 年 2 月 5 日	《中共中央国务院关于深入推进农业供给侧结构性改革加快培育农业农村发展新动能的若干意见》	深入推进农业供给侧结构性改革
2018 年 1 月 2 日	《中共中央国务院关于实施乡村振兴战略的意见》	对乡村振兴进行战略部署
2019 年 2 月 19 日	《中共中央国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》	坚持农业农村优先发展
2020 年 2 月 5 日	《中共中央 国务院关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见》	抓好“三农”领域重点工作
2021 年 2 月 21 日	《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》	全面推进乡村振兴，加快农业农村现代化

资料来源：农业农村部，东莞证券研究所

两会提出的三农政策为后续三农工作的开展提供方向指引。除一号文件之外，三农政策在全国两会中亦备受关注。两会中，国家会针对我国农业的实际发展情况制定相关政策规划，为开展三农工作提供战略指引。2021 年是实施“十四五”规划、开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年。在此基础上，国家在今年的两会中针对三农问题主要提出以下几方面内容：（1）实现乡村振兴。此前，我国提出

2020 年要全面建成小康社会，主要目标是脱贫攻坚。脱贫攻坚取得胜利后，三农工作重心开始发生转移，即推进乡村振兴。国家拟计划对脱贫县设立 5 年的过渡期，逐步实现资源支持向乡村振兴平稳过渡。目前，国家乡村振兴局正式挂牌，对于乡村振兴实施提供有力的保障。（2）大力推进技术赋能。在脱贫攻坚目标实现与乡村振兴战略全面推进的背景下，我国乡村消费市场进入了新的发展阶段。根据目前的实际情况，乡村商业消费可以作为未来的主要方向。通过对农村小微零售企业数字化赋能，引领带动农村消费品质升级，可以充分释放农村的消费潜力。（3）农业人才下乡计划。为提高青年劳动力从事农业的积极性，国家考虑可以从产业、融资等多方面给在乡以及返乡创业的年轻人以帮扶。（4）推动农产品源头分级。大范围推动我国农产品产地源头分级，可以有效的降低农产品产后损失率，对于农户的直接增收效应非常明显，进而提高农民的积极性。

3. 生猪养殖：关注能繁母猪去化进程，把握猪周期向上拐点

3.1 生猪养殖目前处于第四轮猪周期

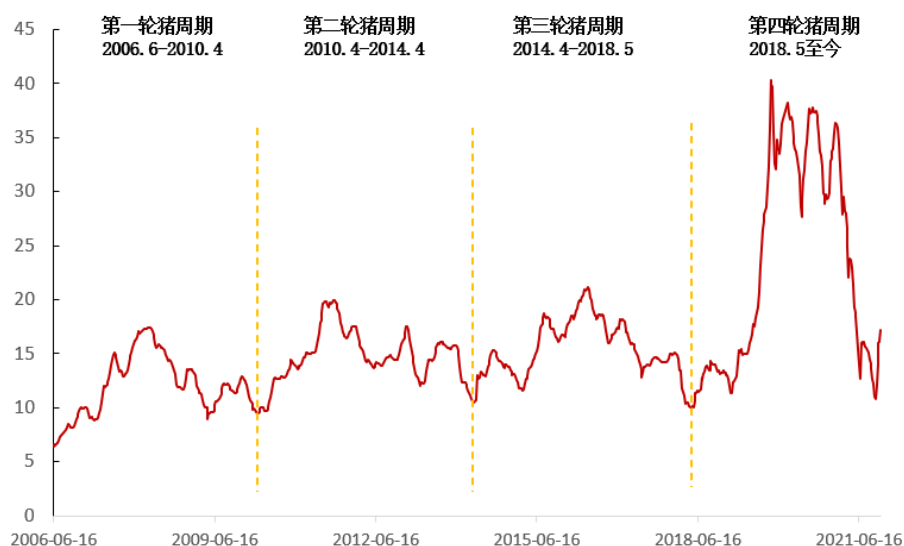
生猪养殖目前处于第四轮猪周期。猪周期即猪肉价格与供需的周期性变化。猪周期的路径为“猪价下跌—母猪数量减少—生猪供给减少—猪价上涨—母猪存栏量上涨—生猪供给增加—猪价下跌”。猪周期产生的原因主要有生猪的生产产量不稳定、疾病加剧产业波动、信息监测预警调控滞后、生猪生长周期性影响等。一般而言，一次完整的猪周期需要 3-4 年的时间。将我国生猪养殖业从 2006 年进行复盘，至今为止共经历了 4 轮猪周期，分别为 2006 年 6 月至 2010 年 4 月持续 46 个月的第一轮，2010 年 4 月至 2014 年 4 月持续 48 个月的第二轮，2014 年 4 月至 2018 年 5 月持续 49 个月的第三轮，以及 2018 年 5 月至今的第四轮猪周期。目前，第四轮猪周期已经历了 42 个月。与以往猪周期相比，本轮猪周期的上行期仅有 16 个月，但涨幅却远大于以往，主要系受非洲猪瘟、政策等因素影响，导致产能大幅下滑所致。从生猪价格来看，此次猪周期的生猪价格从 2019 年初起快速上涨，并在 2019 年 11 月初达到周期最高点的 40.98 元/公斤。此后，猪价震荡下行。今年以来，生猪价格快速下跌，从年初的 35.41 元/公斤下跌至目前的 17.62 元/公斤，降幅达 51.57%。

表 2：2006 年以来我国经历的四次猪周期

	起始时间	结束时间	上行期时长	下行期时长	周期总长
第一轮	2006 年 6 月	2010 年 4 月	21 个月	15 个月	46 个月
第二轮	2010 年 4 月	2014 年 4 月	17 个月	31 个月	48 个月
第三轮	2014 年 4 月	2018 年 5 月	26 个月	23 个月	49 个月
第四轮	2018 年 5 月	—	16 个月	—	—

资料来源：中国畜牧业信息网，东莞证券研究所

图 5：我国生猪价格与猪周期走势关系



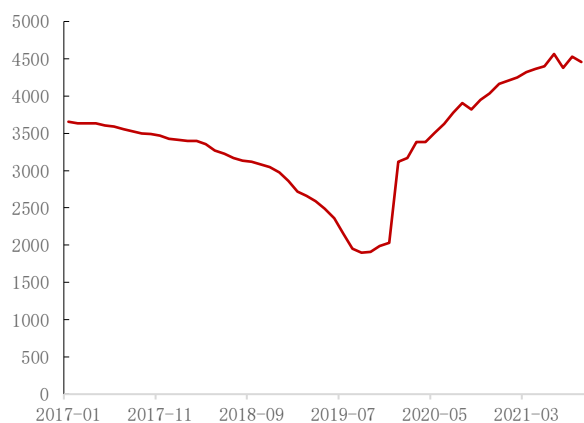
数据来源：同花顺，东莞证券研究所

3.2 供给相对过剩，猪肉需求回暖

(1) 供给端：供给相对过剩，产能去化趋势显现

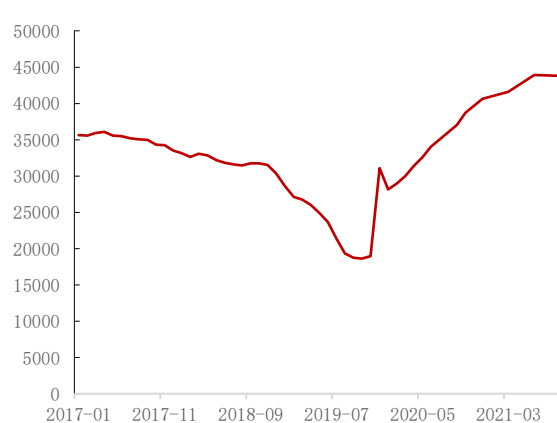
能繁母猪与生猪供给处于相对高位水平。从能繁母猪与生猪的存栏量来看，2018-2019 年受非洲猪瘟等因素影响，我国能繁母猪存栏量从正常水平的 3000 万头迅速下滑至 2019 年 9 月的 1898 万头。此后，能繁母猪存栏量触底反弹，产能持续增加。今年年初，受非洲猪瘟散点爆发的影响，市场对猪价预期较为乐观，补栏积极性提高，推动能繁母猪存栏进一步走高。截至 2021 年 9 月，我国能繁母猪存栏量达到 4459 万头，处于相对高位水平。相对能繁母猪而言，生猪养殖大概有 10 个月的滞后期，对应的生猪存栏量在 2020 年 7 月达到低位水平的 1.86 亿头，随后产能逐步释放。截至 2021 年 9 月，生猪存栏量为 4.38 亿头，生猪供给相对过剩。

图 6：能繁母猪存栏量（万头）



数据来源：农业农村部，东莞证券研究所

图 7：生猪存栏量（万头）

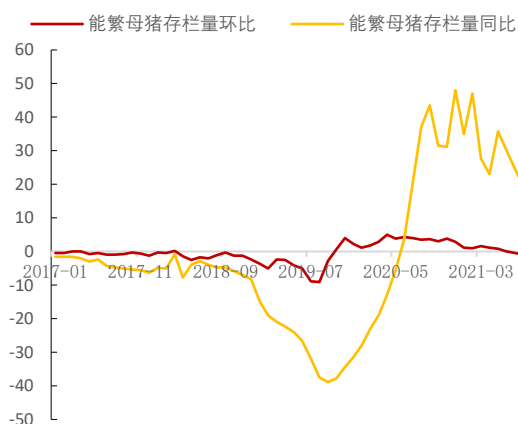


数据来源：农业农村部，东莞证券研究所

产能去化趋势显现。在猪价大幅下降的背景下，今年三季度我国生猪养殖企业出现不同程度亏损，产能去化趋势逐步显现。从公布的数据来看，今年三季度末，我国能繁

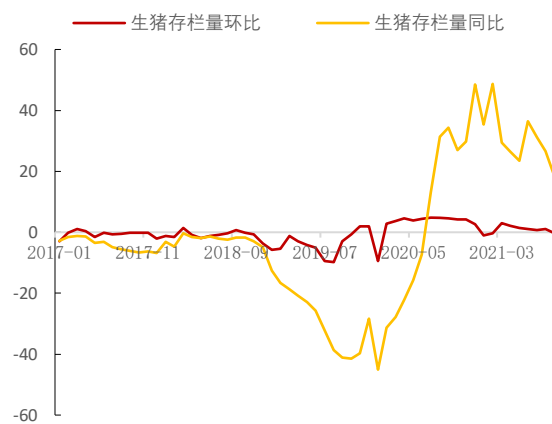
母猪与生猪存栏量虽仍处于相对高位水平，但与 6 月相比，生猪与能繁母猪存栏量环比已出现下降，下降幅度分别为 0.23% 与 2.30%。在目前去化过程中，生猪养殖企业主要以去在非瘟疫情快速扩张的低效三元猪为主。在生猪与能繁母猪存栏量环比下降的同时，生猪养殖企业的资本开支亦出现下降。2019 年以来，随着猪价大幅增长，主要的生猪养殖企业加大了资本性支出，用于猪场建设、扩大产能等。2019 年，牧原股份、温氏股份、新希望的资本性支出分别同比增长 159.95%、31.79% 与 152.08%。2020 年在猪价处于相对高位的情况下，生猪养殖企业的资本性支出保持快速增长态势。2020 年，牧原股份、温氏股份、新希望资本性支出分别同比增长 251.13%、142.02% 与 266.47%。资本性支出的持续增长，带动了产能的进一步释放。今年以来，产能增长过快使猪价大幅下降，三季度行业普遍处于亏损状态。在 9 家上市的生猪养殖企业中，除新五丰外，其余公司的资本开支前三季度同比均有所减少。牧原股份、温氏股份与新希望支出分别同比下降 10.93%、45.44% 与 45.75%。在行业普亏的情况下，预计生猪养殖企业后续的资本性支出不会出现大幅增加，产能去化趋势有望延续。

图 8：能繁母猪存栏同比与环比（%）



数据来源：农业农村部，东莞证券研究所

图 9：生猪存栏同比与环比（%）



数据来源：农业农村部，东莞证券研究所

表 3：2018 年-2021 年前三季度生猪养殖企业资本性支出（亿元，%）

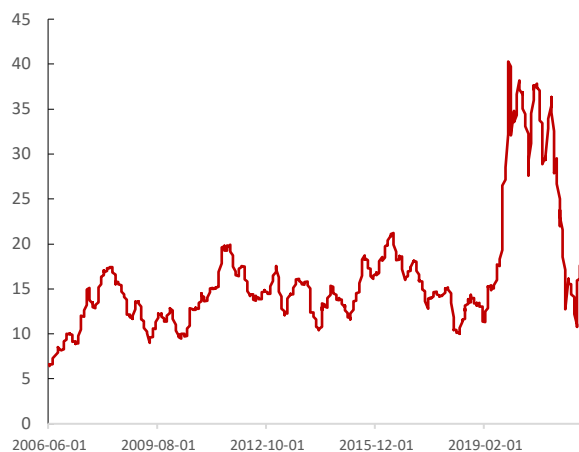
公司名称	2018 年资本性支出 YoY	2019 年资本性支出 YoY	2020 年资本性支出 YoY	2021 年前三季度资本性支出（亿元）	YoY
牧原股份	-19.58%	159.95%	251.13%	282.24	-10.93%
温氏股份	-3.83%	31.79%	142.02%	119.24	-45.44%
新希望	48.52%	152.08%	266.47%	140.43	-45.75%
正邦科技	-23.57%	81.01%	81.23%	56.56	-26.87%
天邦股份	73.16%	-27.73%	309.26%	18.11	-52.04%
新五丰	-8.76%	63.51%	325.91%	2.18	69.38%
罗牛山	-37.94%	-50.44%	488.37%	5.07	-35.00%
东瑞股份	-35.32%	87.79%	255.54%	6.11	-
神农集团	-13.50%	38.01%	164.89%	7.86	-

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

（2）需求端：猪肉需求回暖

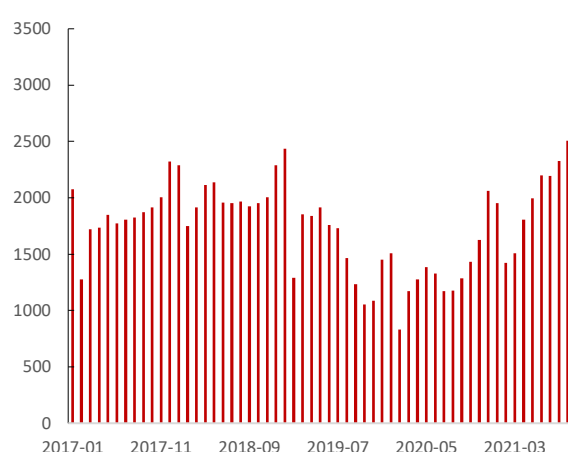
猪肉需求回暖，生猪屠宰量处于近五年高位水平。今年以来，在我国生猪价格大幅下降的背景下，猪肉需求回暖，生猪屠宰量呈现增加态势。2021 年 2 月-9 月，我国生猪屠宰量从 1424.45 万头增加至 2509.00 万头。步入四季度，居民对腊肉等腌制品的需求增加，猪肉迎来销售旺季，推动生猪屠宰量进一步走高。2021 年 10 月，我国生猪屠宰量达到 3023 万头，同比增长 110.92%，环比增长 20.49%，屠宰量处于近五年高位水平。

图 10：生猪价格（元/公斤）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 11：生猪屠宰量（元/头）



数据来源：农业农村部，东莞证券研究所

3.3 生猪价格尚未完全步入上行通道

生猪价格尚未完全步入上行通道。近期受多因素催化，生猪价格出现一定回暖。为防止猪价进一步下跌，10 月 10 日国家开展了本年第四次收储，共收储 3 万吨中央储备猪肉，对猪价有一定的提振。但国家收储并不会从根本上解决产能过剩的问题，只有非政府干预的缩减产能才能使猪肉供给出现实质性好转。其次，步入四季度，居民对腊肉等腌制品的需求增加，猪价短期有所回暖。从供给端来看，虽然国家开展了收储行为，但目前我国生猪与能繁母猪存栏仍处于相对高位水平，且经销商的猪肉库存较高。受猪肉需求的周期性影响，生猪价格或仍有所回调反复，生猪价格可能尚未完全步入上行通道，后续需进一步关注上行拐点。

猪粮比后续走势仍有待观察。从历年猪周期来看，若猪粮比跌至 5-5.5 左右，猪周期或见底。今年 6 月与 10 月，我国猪粮比出现跌破 5 的情况，此后呈反复震荡走势。近期，猪价回暖使猪粮比有所提升。截至 2021 年 11 月 19 日，猪粮比为 6.38。一般而言，在每次的猪周期中，猪粮比可能会出现多次见底的情况，因此猪粮比的后续走势应结合多因素进一步观察。

图 12：猪粮比



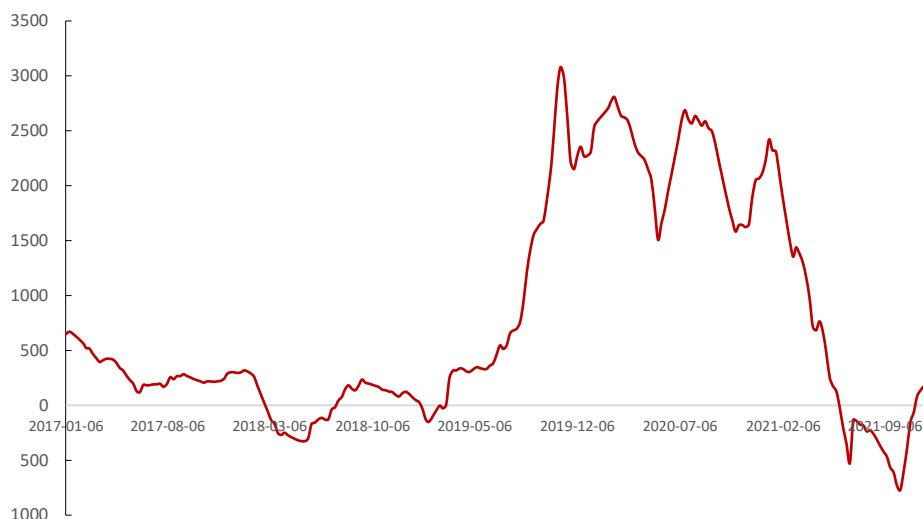
数据来源：同花顺，东莞证券研究所

3.4 2022 年上半年生猪养殖板块投资展望

持续关注能繁母猪去化进程，把握猪周期向上拐点。在生猪养殖企业亏损的情况下，我国能繁母猪存栏量三季度环比下降。截至 9 月，我国能繁母猪存栏量为 4459 万头。近期，农业农村部印发《生猪产能调控实施方案（暂行）》，规定能繁母猪正常保有量稳定在 4100 万头左右，最低保有量不低于 3700 万头。若按照农业农村部下发的数据进行测算，我国目前能繁母猪的数量超过保有量，产能处于黄色区域，后续仍需持续去化产能，产能去化的空间大约在 8.8%-20.5%之间。一般而言，能繁母猪存栏领先生猪存栏约 10 个月左右。在能繁母猪去化持续推进的情况下，预计明年二季度至三季度生猪供给或见顶，猪价届时达到历史低位。

亏损时间有限或延长猪周期时长。在今年生猪产能持续释放的背景下，以牧原为首的生猪养殖企业 Q3 出现亏损。其中，牧原 Q3 亏损 8.22 亿元，温氏 Q3 亏损 72.04 亿元，新希望 Q3 亏损 29.86 亿元。从亏损程度来看，牧原的业绩亏损程度小于市场预期。从养殖利润来看，截至今年三季度末，我国生猪企业养殖利润为-609.91 元/头。近期受政府收储、需求等因素催化，猪价回暖反弹，猪企养殖利润扭亏为盈。截至 12 月 3 日，我国生猪企业养殖利润为 177.11 元/头。总体而言，此次猪价回升反弹使猪企亏损的时间相对有限，产能去化进程或有所放缓，进而一定程度上延长猪周期，影响猪周期拐点的判断。

图 13：生猪养殖利润（元/头）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

3.5 重点公司分析

(1) 牧原股份

公司是我国生猪养殖企业龙头。公司于 2014 年在深交所上市，是集饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养、屠宰加工为一体的农业产业化国家重点龙头企业，是我国最大的自育自繁自养大规模一体化的生猪养殖企业之一，也是我国最大的生猪育种企业之一。公司目前的主营业务为种猪和商品猪的养殖与销售，主要产品为种猪与商品猪。近期，公司发布了 2021 年度非公开发行 A 股股票预案，拟向公司控股股东发行不超过 1.49 亿股，募集资金不超过 60 亿元，募集的资金将全部用于补充流动资金。此次定增为公司未来业务的发展提供了坚实保障。

公司 Q3 业绩出现亏损。在生猪产能持续释放的背景下，生猪价格今年以来出现较大幅度的下降，公司 Q3 业绩出现亏损。2021 年前三季度，公司实现归母净利润 87.04 亿元，同比下降 58.53%。单季度看，公司第三季度亏损 8.22 亿元，同比下降 108.05%。作为生猪养殖企业龙头，公司成本管控力度较好，Q3 成本已降到 15 元/公斤以下，远低于行业平均水平。综合业绩与成本等各因素，公司 Q3 亏损程度整体低于市场预期。

公司 10 月商品猪价格环比上升，出栏量实现快速增长。从单月销量来看，公司 10 月销售生猪 525.80 万头（其中仔猪销售 5.7 万头），生猪出栏同比增长 246.83%，环比增长 70.38%，公司月度出栏实现快速增长。价格端，公司 10 月商品猪价格为 11.88 元/公斤，同比下降 57.03%，环比增加 3.39%。公司商品猪价格出现回暖主要系受收储、需求增加等因素影响所致。结合销量与价格的情况，公司 10 月实现销售收入 71.01 亿元，同比增长 44.59%，环比增长 66.38%。在能繁母猪与生猪产能持续去化的背景下，预计公司的出栏量后续将保持一定增长。

(2) 温氏股份

公司是我国生猪和肉鸡养殖龙头。公司创立于 1983 年，是一家以畜禽养殖为主业、

配套相关业务的跨地区现代农牧企业集团。公司现为农业产业化国家重点龙头企业、国家级创新型企业，组建有国家生猪种业工程技术研究中心、国家企业技术中心、博士后科研工作站、农业部重点实验室等重要科研平台。目前，公司是我国生猪与肉鸡养殖龙头，在市场中形成了一定的品牌影响力。

公司 Q3 业绩下滑，现金储备较为充裕。公司前三季度分别实现营业收入与归母净利润 465.76 亿元与-97.01 亿元，分别同比下降 16.01%与 217.71%。单季度看，公司 Q3 实现营业收入 159.39 亿元，同比下降 18.20%；归母净利润亏损 72.04 亿元，同比下降 276.21%。猪价下行使公司业绩延续下滑趋势，总体来看公司 Q3 业绩基本符合预期。现金流方面，公司目前的现金储备较为充裕。今年 4 月，公司发行了 93 亿元的可转债。截至 9 月底，公司的现金储备已超 120 亿，预计公司明年的现金流压力不是很大。

出栏持续改善，竞争优势有望进一步加强。猪产品销售方面，公司 10 月销售肉猪 181.96 万头（含毛猪和鲜品），同比增长 141.71%，环比增长 7.11%，出栏量持续改善。公司猪肉 10 月实现收入 24.86 亿元，同比下降 10.41%，环比增长 3.15%；毛猪 10 月销售均价为 11.79 元/公斤，同比下降 60.38%，环比下降 1.75%。公司目前场地储备丰富，含合作农户、家庭农场及现代养殖小区等育肥端有效饲养能力约 2600 万头。公司预计明年出栏量为 1800-2000 万头，同比增 64%-67%。即公司不需要在大规模资本开支的背景下，猪栏亦可满足未来 1-2 年发展需要，公司竞争优势有望进一步增强。

（3）万洲国际

公司是全球最大的猪肉食品企业。公司于 2014 年在港交所上市，拥有完整的猪肉产业链，涵盖了生猪养殖、生猪屠宰、肉制品与生鲜猪肉的加工和销售。公司目前是我国最大的肉制品加工公司双汇发展的控股股东，并拥有美国最大的猪肉食品企业史密斯菲尔德食品公司。公司在发展过程中，积极进行全球化布局，分销网络已遍布 40 多个国家和地区。

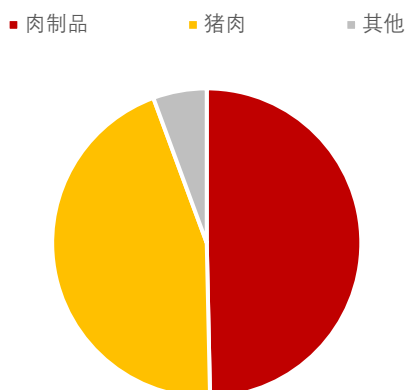
图 14：万洲国际全球化布局



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

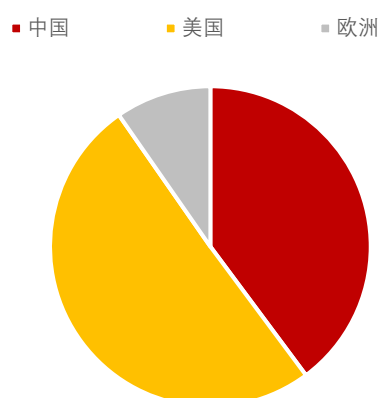
肉制品是公司的主要创收来源，美国地区的营收占比最高。公司今年以来业绩实现稳健增长。其中，公司前三季度实现营业收入 20064 百万美元，同比增长 6.91%；实现归母净利润 848 百万美元，同比增长 11.73%。分产品看，公司业务主要以肉制品与猪肉为主，肉制品是公司的主要创收来源。2021 年前三季度，公司肉制品实现营业收入 9963 百万美元，营收占比为 49.66%；猪肉实现营业收入 8974 百万美元，营收占比为 44.73%。分地区看，公司积极进行全球化布局，目前业务主要集中在中国与美国，美国地区的营收占比最高。2021 年前三季度，公司在美国的业务实现营业收入 10132 百万美元，营收占比为 50.50%；在中国的业务实现营业收入 7991 百万美元，营收占比为 39.83%。

图 15：2021 年前三季度万洲国际产品结构（%）



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 16：2021 年前三季度万洲国际区域结构（%）



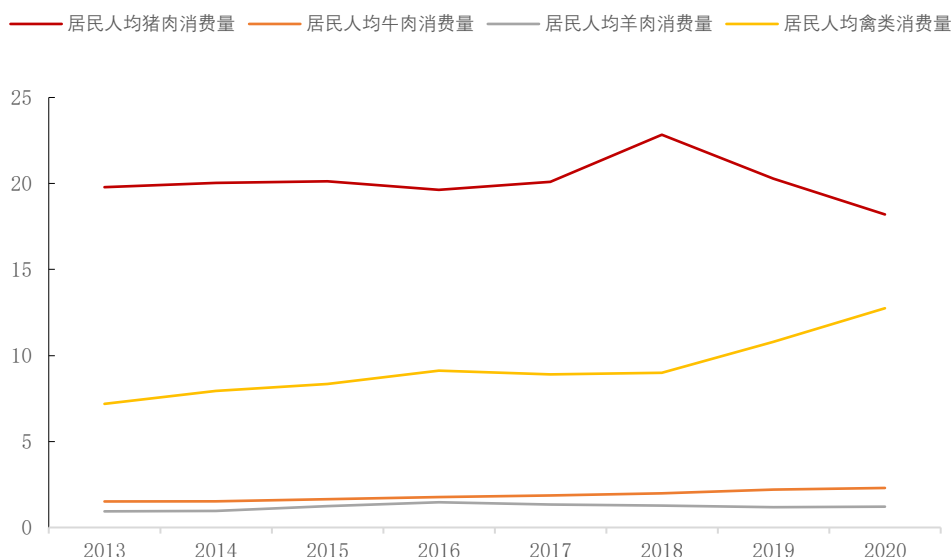
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

4. 禽养殖：紧跟猪周期，寻找边际拐点

4.1 受猪周期影响明显，鸡价低位运行

鸡肉人均消费量位居我国居民人均肉类消费量的第二，是猪肉的主要替代产品。目前，猪肉是我国居民的第一大肉类消费来源，人均消费量最高，鸡肉的人均消费量位居第二。根据国家统计局数据显示，2020 年我国居民人均猪肉消费量为 18.20 千克/年，居民人均禽类消费量为 12.75 千克/年。从近几年猪肉与禽类的人均消费量走势中可以看出，鸡肉是猪肉的主要替代产品，二者的人均消费量整体呈负相关关系。非洲猪瘟爆发后，我国居民人均猪肉消费量下降。此后非洲猪瘟虽得到了一定的控制，但快速上涨的猪价使猪肉消费量进一步萎缩。2018-2020 年，我国居民人均猪肉消费量从 22.83 千克/年减少至 18.20 千克/年。作为猪肉的主要替代品，禽类消费自 2018 年以来逐年攀升。2018-2020 年，居民人均禽类消费量从 9.00 千克/年增加至 12.75 千克/年。今年以来，猪价持续下行，居民对禽类的消费需求或有所趋缓。

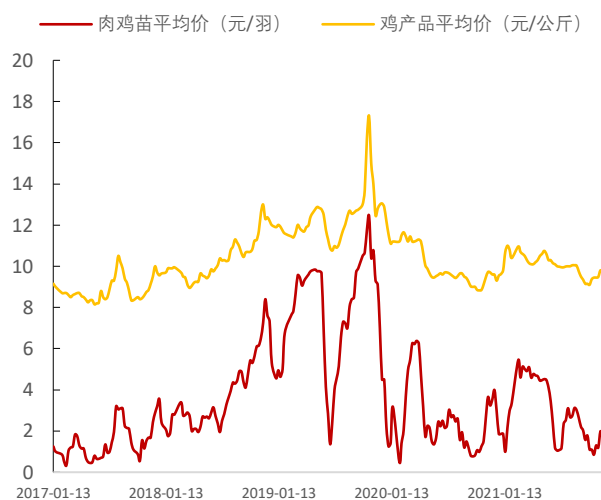
图 17：我国居民人均肉类消费量（千克/年）



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

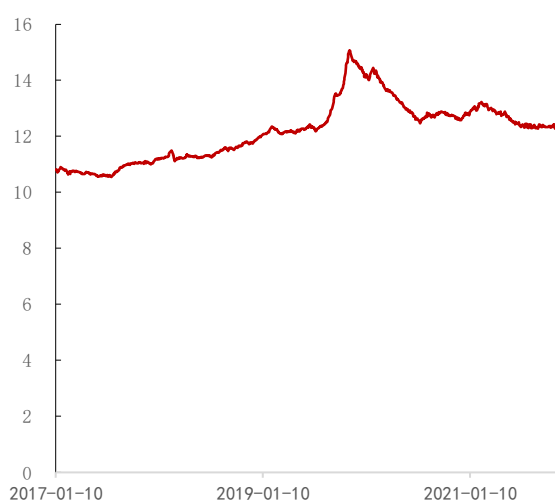
受猪周期影响明显，鸡价低位运行。将历史的鸡价与猪价走势进行复盘，可以发现鸡价与猪价的走势具有正相关性，且鸡价的周期波动更为剧烈。其传导路径为“猪价提升—居民对猪肉的消费量减少—对禽类的消费量增加—鸡价提升”。2019 年底猪周期出现反转后，市场中的猪肉供给增加，猪价回落。而受猪肉替代效应明显的鸡肉价格亦迅速下行，且波动相对剧烈。其中，鸡产品价格从 2019 年末的超 17 元/公斤回落至今年 12 月 3 日的 9.60 元/公斤；肉鸡苗价格跌幅更大，从 2019 年 11 月的 12.45 元/羽回落至今年 12 月 3 日的 2.28 元/羽；鸡肉价格从 2019 年 11 月的 15 元/公斤跌至今年 11 月 29 日的 12.45 元/斤。

图 18：肉鸡苗和鸡产品均价



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 19：鸡肉平均零售价（元/斤）

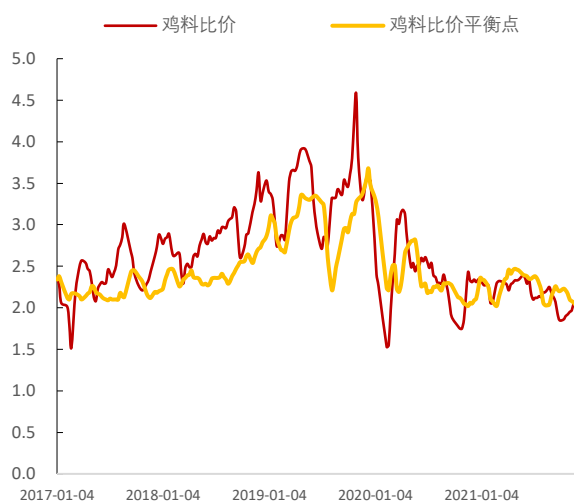


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

鸡料比低于同期平衡点，养殖利润萎缩幅度较大。今年以来，在养殖产业链持续低迷的情况下，鸡料比从年初的 2.30 跌至 11 月 24 日的 2.09，略高于同期鸡料比平衡

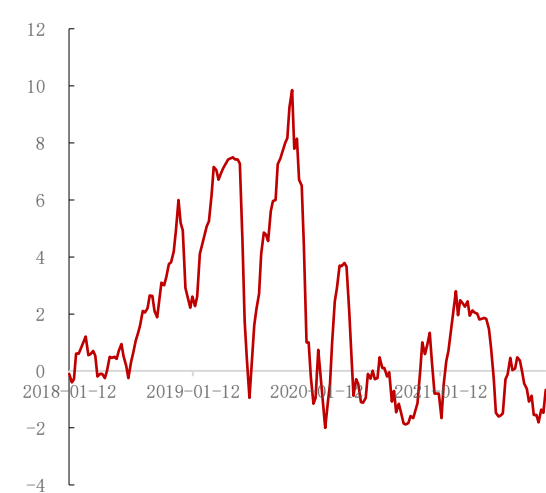
点，禽类养殖企业获利难度提高。同花顺数据显示，截至 11 月 26 日，父母代种鸡养殖利润已跌至负值，为-0.89 元/羽，对比 2019 年末高位近 10 元/羽的利润，养殖利润出现大幅萎缩。

图 20：鸡料比价与鸡料比价平衡点



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 21：父母代种鸡养殖利润（元/羽）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

4.2 2022 年上半年禽养殖板块投资展望

猪价低位磨底，鸡价或受到一定压制。今年以来生猪产能持续释放，猪价出现了较大跌幅，鸡价亦迅速下行。考虑到目前猪价处于底部磨底期，在猪价低位运行的情况下，鸡价或受到一定压制。

短期供给压力仍存，养殖利润转盈仍需时日。在鸡价大幅上涨时，养殖户补栏积极性提高，禽供给亦同步走高。根据市场数据，目前父母代鸡的存栏量仍处于相对高位水平，供给压力较大。在供需结构出现恶化的情况下，预计禽养殖产能去化有望加速，但利润短期或仍处于亏损状态，扭亏转盈需要时日。

紧跟猪周期，寻找边际拐点。一般情况下猪价上涨，鸡价亦会同步上涨。近期受多因素催化，生猪价格出现一定回暖。但目前我国生猪与能繁母猪存栏量仍处于相对高位水平，且经销商的猪肉库存较高，生猪价格或仍有所回调反复，尚未完全步入上行通道。若后续产能去化进展顺利，预计明年二季度至三季度猪周期或见底反转，届时禽养殖格局亦将有所改善，需持续关注边际拐点。

4.3 重点公司分析

(1) 圣农发展

公司是我国最大的自养自宰白羽肉鸡专业生产企业。公司成立于 1983 年，专注于白羽鸡生产三十多年，于 2009 年 10 月在深交所上市。目前公司拥有全产业链，以肉鸡饲养、肉鸡屠宰加工和鸡肉销售为主业，具备 5 亿羽产能建设，是麦当劳唯一在我国本土鸡肉的供应商，已在国内肉鸡行业中处于领先地位。分品类看，2021 年上

半年公司的鸡肉业务实现营业收入 43.32 亿元，营收占比为 63.97%；肉制品业务实现营业收入 21.24 亿元，营收占比为 31.36%。

公司 Q3 业绩略低于预期，成本管控力度较好。受猪周期影响，在供给相对过剩与鸡价低迷的综合影响下，公司 Q3 业绩略低于预期。2021 年前三季度，公司实现营业收入与归母净利润 104.69 亿元与 3.68 亿元，分别同比增长 5.21%与下降 79.60%。单三季度看，公司实现营业收入 36.97 亿元，同比增长 7.16%；实现归母净利润 0.94 亿元，同比下降 80.23%。面对禽养殖景气度的持续下滑，公司不断调整优化内部管理，并在饲料配方方面做出了一定的改进，成本管控力度相对较好。

公司 10 月销售收入实现正增长。从单月销售数据来看，公司 10 月实现销售收入 13.57 亿元，同比增长 10.75%，环比增长 11.97%。其中，家禽饲养加工板块的鸡肉销售收入为 10.60 亿元，同比增长 7.06%，环比增长 17.02%；深加工肉制品板块销售收入为 5.02 亿元，同比增长 20.53%，环比下降 2.76%。在禽养殖低迷的背景下，公司 10 月销售收入仍同比与环比均实现正增长，体现了较强的市场竞争力。

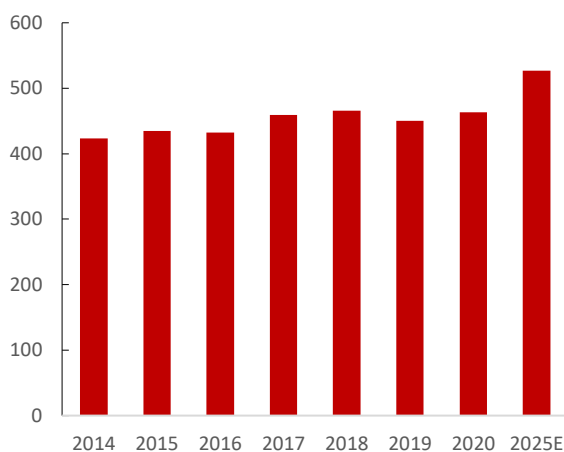
5. 种业：种业振兴提振板块景气，转基因有望成为未来发展趋势

5.1 我国种业市场规模保持增长，竞争格局相对分散

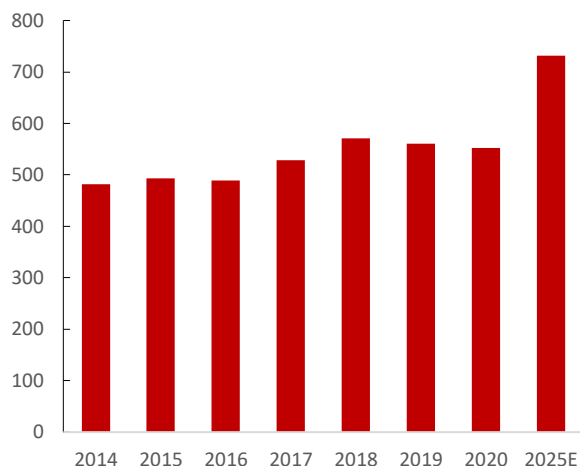
我国种业市场规模位居全球第二，增速快于全球市场。根据全球农业市场调研公司 Kynetec 统计，全球种业市场规模保持增长。以出厂价格计算的全球种业市场销售额由 2014 年的 423 亿美元增长至 2020 年 463 亿美元，年均复合增长率约为 1.5%。预计到 2025 年，全球种业整体市场规模将增长至 527 亿美元，年均复合增速约为 2.6%。我国种业市场规模目前市场规模位居全球第二，仅次于美国，增速快于全球市场。以出厂价格计算的我国种业市场销售额由 2014 年的 482 亿元增长至 2020 年 552 亿元，年均复合增长率约为 2.3%。预计到 2025 年，中国种业市场规模将增长至 732 亿元，年均复合增速约为 5.8%，在全球市场占比将提升至 21.37%。我国种业市场规模未来增长的驱动力主要来自生物育种、消费升级拉动高端蔬菜种子需求快速增长等。

图 22：全球种业市场规模（亿美元）

图 23：中国种业市场规模（亿元）



数据来源: Kynetec, 灼识咨询, 先正达招股说明书, 东莞证券研究所

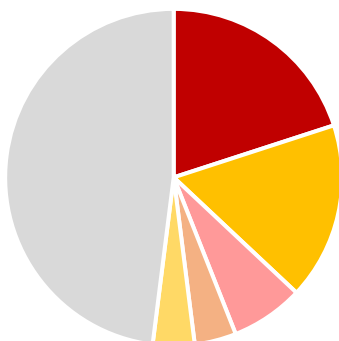


数据来源: Kynetec, 灼识咨询, 先正达招股说明书, 东莞证券研究所

我国种业竞争格局相对分散。目前全球种业的市场集中度较高。根据全球农业市场调研公司 Kynetec 统计数据, 2020 年全球种业市场 CR5 达到 52%, 市场份额主要集中在拜耳、科迪华、先正达集团、巴斯夫与 Vilmorin。这几大龙头 2020 年全球市场份额分别约为 20%、17%、7%、4%和 4%。相比较而言, 我国的种业市场相对分散。根据全国农业技术推广服务中心和灼识咨询统计数据, 2020 年我国种业市场 CR5 仅为 12%, 远低于全球市场集中度。市场份额靠前的企业主要包括隆平高科、先正达集团、北大荒垦丰种业、江苏大华种业与广东鲜美种苗。这几大龙头 2020 年中国市场份额分别仅为 4%、3%、2%、2%和 1%。

图 24: 全球种业市场竞争格局 (%)

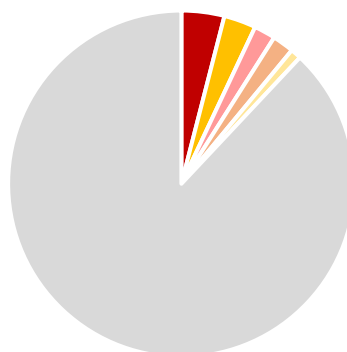
■ 拜耳 ■ 科迪华 ■ 先正达集团 ■ 巴斯夫 ■ Vilmorin ■ 其他



数据来源: Kynetec, 灼识咨询, 先正达招股说明书, 东莞证券研究所

图 25: 我国种业市场竞争格局 (%)

■ 隆平高科 ■ 先正达集团 ■ 北大荒垦丰种业
■ 江苏大华种业 ■ 广东鲜美种苗 ■ 其他



数据来源: Kynetec, 灼识咨询, 先正达招股说明书, 东莞证券研究所

5.2 国家政策推动种业发展

2021 年我国密集出台种业相关文件, 推动种业发展。在种业的发展过程中, 国家政策是推动我国种业发展的关键因素。今年以来, 我国密集出台相关政策文件, 加大对种

业的支持与保护力度，为后续种业工作的顺利开展提供了坚实的保障。2021 年 2 月，我国发布的一号文件再次强调要打好种业翻身仗，加强种质资源保护开发利用，给予育种研究项目给予长期支持，支持种业龙头建立健全商业化育种体系。2021 年 7 月，农业农村部印发《关于开展保护种业知识产权专项整治行动的通知》，全面推进种业监管，并集中开展种业知识产权保护专项整治行动。2021 年 9 月印发的《种业振兴行动方案》，是继 1962 年出台《关于加强种子工作的决定》后，国家再次对种业发展做出的重要部署。此次出台的《种业振兴行动方案》提出了要全面加强种质资源保护利用、大力推进种业创新攻关、扶持优势种业企业发展、提升种业基地建设水平、严厉打击套牌侵权等违法行为五大行动，明确了分物种、分阶段的具体目标与任务，为我国种业的后续发展提供了有力支撑。2021 年 11 月 12 日，农业农村部对《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》和《农业植物品种命名规定》等三部种业规章的部分条款予以修改，形成了《农业农村部关于修改部分种业规章的决定（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。在政策支持的背景下，我国种业格局有望进一步优化。

表 4：今年以来我国出台的主要种业政策文件

时间	政策文件	主要内容
2021 年 2 月	《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》	打好种业翻身仗，加强种质资源保护开发利用，给予育种研究项目给予长期支持，支持种业龙头建立健全商业化育种体系
2021 年 7 月	《关于开展保护种业知识产权专项整治行动的通知》	全面推进种业监管，并集中开展种业知识产权保护专项整治行动
2021 年 9 月	《种业振兴行动方案》	全面加强种质资源保护利用、大力推进种业创新攻关、扶持优势种业企业发展、提升种业基地建设水平、严厉打击套牌侵权等违法行为五大行动，明确了分物种、分阶段的具体目标与任务
2021 年 11 月	《农业农村部关于修改部分种业规章的决定（征求意见稿）》	对《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》和《农业植物品种命名规定》等三部种业规章的部分条款予以修改

资料来源：农业农村部，国务院，东莞证券研究所

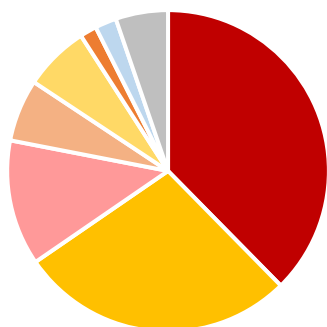
5.3 我国转基因商业化有望加速进行

我国转基因作物种植面积位居全球第七。纵观全球，美国是全球最大的转基因作物种植国家。2019 年美国的转基因作物种植面积为 7150 万公顷，占全球比重为 37.55%。巴西是目前第二大转基因作物种植国，自 2003 年起转基因作物种植面积快速扩张。2019 年我国的转基因作物种植面积为 320 万公顷，占全球比重为 1.68%，排全球第七位。1997 年开始的十年间，我国转基因作物种植面积快速增长，但随着政策收紧后，我国转基因种植发展缓慢。可见，我国转基因种植行业成长与国家政策息息相关。2020 年，中央经济工作会议首次强调种子问题，转基因作物种植面积有望迎来新一轮扩张。

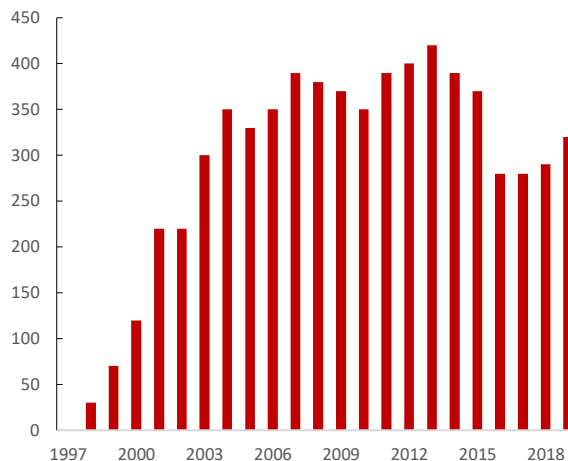
图 26：2019 年各国转基因作物种植面积占比（%）

图 27：我国转基因作物种植面积（万公顷）

■ 美国 ■ 巴西 ■ 阿根廷 ■ 印度 ■ 加拿大 ■ 中国 ■ 巴拉圭 ■ 其他



数据来源：Wind，东莞证券研究所



数据来源：Wind，东莞证券研究所

与国外相比，我国转基因作物种类少。根据前瞻产业研究院，2019 年，美国的转基因作物有玉米、大豆、棉花、油菜、甜菜、木瓜、南瓜、苹果等，加拿大的转基因作物亦包括油菜、大豆、玉米、甜菜、苜蓿、苹果。而我国的转基因作物仅有棉花和木瓜。虽然我国有转基因水稻、转基因玉米、转基因大豆品种获得生物（生产应用）安全证书，但一直未批准用于商业化生产。

表 5：2019 年七大国家转基因应用率及作物种植情况

排名	国家	转基因平均应用率	转基因作物
1	美国	95%	玉米、大豆、棉花、油菜、苜蓿、甜菜、马铃薯、木瓜、南瓜、苹果
2	巴西	94%	大豆、玉米、棉花、甘蔗
3	阿根廷	100%	大豆、玉米、棉花、苜蓿
4	加拿大	90%	油菜、玉米、大豆、甜菜、苜蓿、苹果
5	印度	94%	棉花
6	巴拉圭	/	大豆、玉米、棉花
7	中国	/	棉花、木瓜

资料来源：ISAAA、前瞻产业研究院，东莞证券研究所

近年转基因粮食作物获批频次增加，转基因商业化有望进一步推进。2014 年，农村农业部明确提出，我国转基因推进路线为“非食用-间接食用-食用”。即首先发展非食用的经济作物，其次是饲料作物、加工原料作物，再次是一般食用作物，最后才是主粮作物。2019 年末至今，国家颁发了多项转基因棉花、玉米和大豆性状产品的生物安全证书，并发布相关通知鼓励已获生产应用安全证书的农业转基因生物向优良品种转育，加速研发成果推广应用。经过多年的沉淀，我国研发综合实力持续增强，转基因技术成熟，连续颁布多个转基因粮食作物的生物安全证书，产业化条件达成，以生物技术为代表的种业新技术周期的机遇也正在到来。目前，我国转基因商业化的瓶颈是公众的接受程度。在政策推动下，公众对转基因的认知将逐渐完善。随着消费者培育加深，我国转基因食品渗透率将继续提升，转基因商业化有望提速。

我国转基因行业扶持政策频出，推动转基因商业化加速前行。2020 年 3 月，农村农业

部发布《2020 年种业市场监管工作方案》，提及要严查非法转基因种子，严格监督种子质量，加强植物新品种权的保护。2020 年 12 月，中央经济工作会议、中央农村工作会议强调了解决种子问题的重要性，提出要开展种源“卡脖子”技术攻关，有序推进生物育种产业化应用。2021 年 2 月，一号文件再次出台，明确提出要尊重科学、严格监管、有序推进生物育种产业化应用。对于农业转基因的产业化应用，继续本着尊重科学、严格监管、依法依规、确保安全的原则有序推进。同月，农业农村部官网发布了《关于鼓励农业转基因生物原始创新和规范生物材料转移转让转育的通知》，提出要进一步促进和规范农业转基因生物研发应用相关活动。2021 年 7 月，中央全面深化改革委员会第二十次会议召开，审议通过了《种业振兴行动方案》，打好种业翻身仗，加快推进种业振兴。国家频频提及转基因商业化，表明国家对转基因商业化的支持和鼓励，亦体现国家对转基因商业化的信心。我国转基因商业化推广力度有望加大，推广进程有望进一步加快。

表 6：近年我国转基因行业相关政策

日期	部门（会议）/政策	详情
2020. 02	国务院/《关于加强农业种质资源保护与利用的意见》	到 2025 年，初步建成系统完整、科学高效的农业种质资源保护与利用体系，基本完成珍稀、濒危、特有资源收集、保护和有效利用，资源深度鉴定评价和综合开发利用有效开展；到 2035 年，建成系统完整、科学高效的农业种质资源保护与利用体系，珍稀、濒危、特有资源得到有效收集和保护，资源深度鉴定评价和综合开发利用水平显著提升
2020. 03	农村农业部/《2020 年种业市场监管工作方案》	规范生产基地，推进许可备案信息化，严查非法转基因种子，严格监督种子质量，加强植物新品种权保护，开展种畜禽和桑蚕种质量检查
2020. 12	中央经济工作会议、中央农村工作会议	强调了解决种子问题的重要性，提出要开展种源“卡脖子”技术攻关，有序推进生物育种产业化应用
2021. 01	农村农业部/《2021 年农业转基因生物监管工作方案》	坚持两手抓、两促进，加快推进生物育种研发应用，依法依规严格监管，严肃查处非法制种、知识产权侵权等违法违规行为
2021. 02	国新办/“一号文件”	国新办举行全面推进乡村振兴加快农业农村现代化发布会。一号文件明确提出，要尊重科学、严格监管、有序推进生物育种产业化应用。农业转基因技术是现代生物育种的一个重要方面，也是发展最快、应用最广泛的现代生物技术。对于农业转基因的产业化应用，我们还是继续本着尊重科学、严格监管、依法依规、确保安全的原则有序推进
2021. 02	农业农村部/《关于鼓励农业转基因生物原始创新和规范生物材料转移转让转育的通知》	充分发挥生物育种创新在塑造农业科技竞争新优势中的核心作用，根据《生物安全法》《种子法》《农业转基因生物安全管理条例》等法律法规，进一步促进和规范农业转基因生物研发应用相关活动
2021. 07	中央全面深化改革委员会第二十次会议/《种业振兴行动方案》	《行动方案》明确了分物种、分阶段的具体目标任务，提出了实施种质资源保护利用、创新攻关、企业扶优、基地提升、市场净化等五大行动

资料来源：公开资料整理，东莞证券研究所

5.4 2022 年上半年种业板块投资展望

（1）短期来看，种业有望延续景气上行趋势

种业振兴有望带动板块景气度上行。将历史数据进行复盘，可以发现历年出台相关利好种业的政策后，对种业相关标的的股价都有一定的提振。2020 年，我国全面建成小康社会，标志着脱贫攻坚目标完成。此后，国家的三农工作重心开始发生转移，即推进乡村振兴。今年以来，国家对农业的政策扶持力度即可看出我国对农业的重视程度。其中，7 月出台的《种业振兴行动方案》，是继 1962 年出台《关于加强种子工作的决定》后，国家再次对种业发展做出的重要部署，体现了国家对种业的高度重视。国家政策激励有望优化种业格局，短期对种业市场有一定的提振。

国家一号文件与两会相关政策值得期待。一号文件作为我国农业的纲领性文件，已连续 18 年对农业的发展提出一定的政策指引。同时，每年的两会也会针对农业目前的具体情况提出建设性的方针建议。今年国家出台的一号文件强调要打好种业翻身仗，并指出农业的工作重心发生转移。在种业政策环境向好的情况下，市场对种业后续的预期较高，明年年初的一号文件与两会值得期待。种业有望延续景气上行趋势。

(2) 中长期来看，转基因技术有望成为行业未来发展趋势

转基因玉米商业化符合我国转基因发展路线，优势显著。玉米在我国主要用于饲料消费和工业消费，食用部分比重较小，处于间接食用和食用之间，商业化推动难度相对较小。在玉米的生产中，虫害是造成玉米减产的重要因素之一，包括玉米螟、玉米蓟马、草地贪夜蛾等。2019 年与 2020 年草地贪夜蛾入侵我国，形势严峻。因此，利用转基因技术培育抗虫玉米新品种，成为玉米育种的主要途径。2019 年获批的瑞丰 125 转基因玉米，可减少 80% 的杀虫剂用量。与此同时，玉米有可能受草甘膦等除草剂影响。温度以及用药方法都有可能使得草甘膦对玉米造成伤害。而耐除草剂玉米可以提高玉米对除草剂的耐受能力。综上，转基因玉米通过减轻虫害和除草剂伤害，可以提升玉米的单亩产量，同时降低生产成本。

转基因大豆商业化，可以缓解我国大豆市场依赖进口的局面。我国超过八成的大豆都来自于进口，易受国际因素影响。抗除草剂大豆在全球范围内大规模推广，对非选择性除草剂有高度耐受性，使用草甘膦除草剂不会影响大豆产量，其他的杂草则会被草甘膦杀死。我国大豆产量低于美国、巴西等国家的原因，除耕地资源和农业生产方式外，主要就在于抗除草剂转基因大豆。转基因大豆商业化，可以提高我国大豆的单亩产量，减少进口的依赖，进一步保障国家粮食安全。

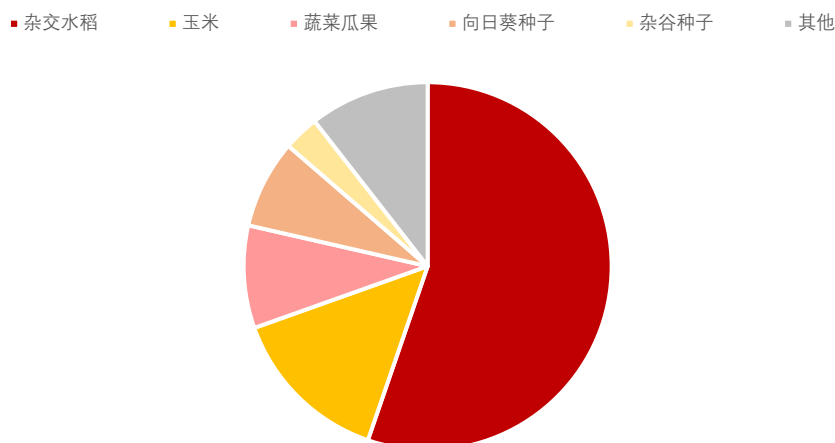
5.5 重点公司分析

(1) 隆平高科

公司是我国种业排名第一的企业。公司成立于 1999 年，2000 年 12 月于深交所上市，2017 年跻身全球种业企业前十名。目前，公司业务涵盖“种业运营”与“农业服务”两大体系。种子业务方面，公司水稻、玉米、蔬菜、食葵、谷子等核心品类全球领先，小麦、棉花、油菜、马铃薯等品类快速发展；农业服务方面，新型职业农民培训、精准种植技术服务、耕地修复与开发、品质粮交易平台、品牌农业、农业金融等齐头并进。

杂交水稻系公司目前最主要的创收来源。分品类看，公司目前的种子品种较多，包括杂交水稻、玉米、蔬菜瓜果、向日葵种子等。其中，杂交水稻系公司的第一大主营业务。2021H1，公司的杂交水稻业务实现营业收入 6.19 亿元，营收占比达到 55.27%。玉米种子系公司的第二大主营业务，2021H1，公司的玉米种子业务实现营业收入 1.60 亿元，营收占比为 14.29%。蔬菜瓜果和向日葵种子分别是公司的第三大与第四大业务。

图 28：隆平高科 2021 年上半年产品结构（%）



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

公司转基因育种快速发展，转基因玉米瑞丰 125 的应用区域今年有所扩大。依托杭州瑞丰、隆平生物两个主体，公司开展抗虫、抗除草剂玉米基因性状开发和转基因玉米品种转育，目前开发的优异性状基因和转育成功的多个主导品种助力公司成为国内第一批玉米转基因上市储备公司。同时，公司在湖南、天津、河南等地拥有多个国内生物技术实验室和巴西生物技术研发中心，依靠华智生物技术有限公司、隆平高科长沙生物技术实验室、隆平高科生物技术（玉米）中心等分子育种平台着力将分子技术与传统育种技术相结合，生物性状开发、种质资源创新、生物计算信息化等技术在助力公司巩固行业领先地位的同时，切实提高了公司研发创新水平和科研转化效率，规模化品种创新水平大幅提升。目前，公司主推的玉米品种裕丰 303、中科玉 505、隆平 206、农大 372 等都已经开发转基因版本，且已经按照国家法规要求完成了必要的品种试验。参股公司杭州瑞丰的转基因玉米产品瑞丰 125 在 2019 年获得北方春玉米区生产应用的安全证书，又在今年获得黄淮海夏玉米区生产应用的安全证书和西北玉米区生产应用的安全证书。

（2）荃银高科

公司是“育繁推一体化”的高科技种业企业之一。公司成立于 2002 年，2010 年于深交所上市，以现代种业技术产业化为发展方向，利用现代生物工程技术，主要从事优良水稻、玉米、小麦等主要农作物种子研发、繁育、推广及服务业务，以及利用公司优质特色品种带动的订单农业业务。

水稻是公司的第一大业务品类。分品类看，公司的主要产品包括杂交水稻、杂交玉米、小麦、棉花、油菜、瓜菜等农作物种子。其中，水稻是公司的第一大业务品类。2021H1，公司的水稻业务实现营业收入 2.86 亿元，在农产品的营收占比为 48.07%。

公司背靠先正达，科研创新实力增强。公司积极开展转基因研究，其于 2015 年牵头与浙江大学等科研院所共同承担了农业部“转基因抗虫玉米‘双抗 12-5’产业化研究项目”进展顺利。根据荃银高科 2020 年年报，该项目已收到农业农村部科技发展中心下发的国家科技重大专项（民口）课题综合绩效评价结论书，完成验收。目前，公司的第一大股东为中化现代农业有限公司，为先正达的全资子公司。先正达集团是全球领先的农业科技创新企业，成为公司的大股东，在一定程度上能增强公司的研发实力，带动公司健康快速发展。公司与先正达在科研资源、种肥药销售、MAP 业务等方面有协同关系，未来还将加强内部协同，积极推进战略目标，实现更好的发展。

（3）先正达

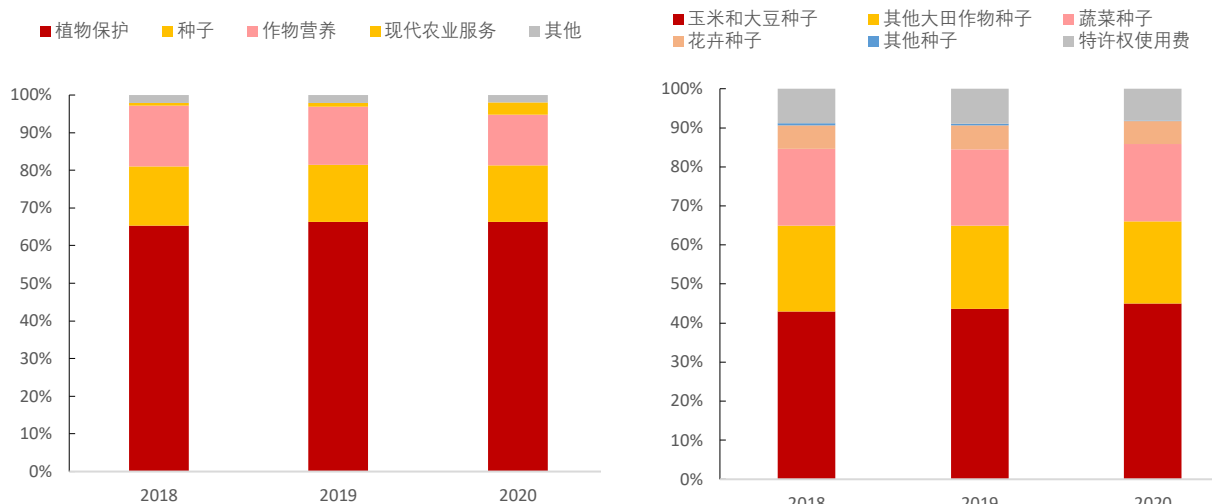
公司是全球领先的农业科技创新企业。先正达集团于 2019 年注册于上海，主要由瑞士先正达、安道麦及中化集团农业业务组成，基于超过 250 年的传承，主营业务涵盖植物保护、种子、作物营养产品的研发、生产与销售，同时从事现代农业服务。就种子业务而言，2020 年公司在全球种子行业排名第三，在我国种子行业排名第二。

植物保护、种子、作物营养系公司的前三大主要创收来源。先正达的主营业务包括植物保护、种子、作物营养、现代农业服务和其他。其中，植物保护系其公司的第一大主营业务。2018-2020 年，公司植物保护业务收入从 911.40 亿元逐年增长至 1006.81 亿元，CAGR 为 5.10%；营收占比从 65.24%逐年小幅增长至 66.25%。种子业务系公司第二大创收来源。2018-2020 年，公司种子业务的收入从 220.09 亿元逐年小幅增长至 228.15 亿元，CAGR 为 1.81%；而营收占比从 15.76%逐年小幅降至 15.01%。作物营养业务系公司第三大主营业务，2018-2020 年，公司作物营养业务的收入从 226.99 亿元逐年降至 205.98 亿元，CAGR 为-4.74%；营收占比从 16.25%逐年降至 13.55%。

在公司的种子业务中，玉米和大豆种子的占比最高。先正达的种子业务包括玉米和大豆种子、蔬菜种子、特许权使用费、花卉种子、其他大田作物种子和其他种子。其中，玉米和大豆种子的占比最高。2018-2020 年，公司玉米和大豆种子业务的收入从 94.46 亿元增长至 102.64 亿元，CAGR 为 4.24%；营收占比维持在 6.65%以上。其次，其他大田作物种子的占比排第二。2018-2020 年，公司其他大田作物种子业务的收入从 48.44 亿元小幅降至 48.09 亿元，营收占从 3.47%逐年降至 3.16%。蔬菜种子的占比排第三，2018-2020 年，公司蔬菜种子业务的收入从 43.19 亿元增长至 45.06 亿元，CAGR 为 2.14%；营收占比在 3.00%左右。

图 29：2018-2020 年先正达产品结构（%）

图 30：2018-2020 年先正达种子业务结构（%）



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

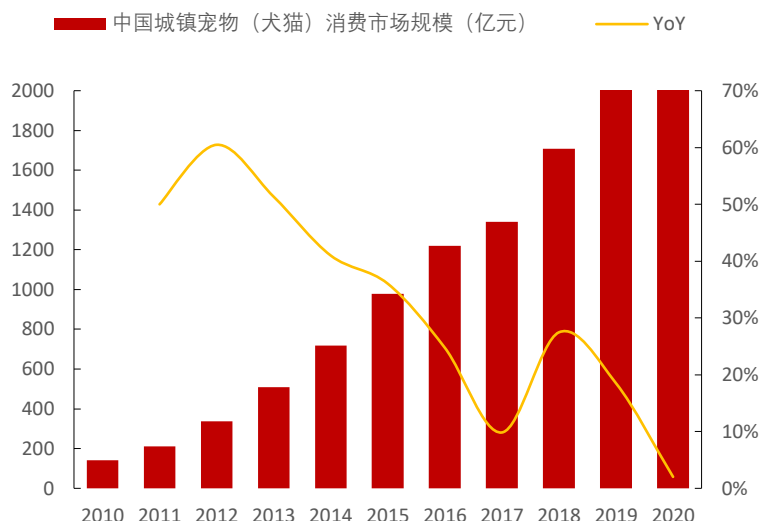
公司转基因技术先进，有多款转基因作物入选农业转基因生物安全证书（进口）批准清单。公司依托全球领先的种质资源库和生物技术，在 400 余条产品线中累计开发了 6000 余种具有自主知识产权的种子产品，处于行业领先水平，建立了世界领先的种质和性状平台，在国际主流的生物技术品种与性状中占据较大份额。与此同时，公司还拥有全球领先的基因编辑技术，其中 50% 的在研项目与中国农业科学院、中国农业大学和中国科学院等中国顶尖的研究机构合作。我国是全球种业最具增长潜力的市场，公司依托全球领先的生物育种技术与中国本土资源，实现跨越式发展，推动我国种子行业加速转型。目前公司有多款转基因作物入选农业转基因生物安全证书（进口）批准清单。2020 年，公司的抗虫玉米 5307、抗虫耐除草剂玉米 Bt11×GA21、抗虫玉米 MIR162、抗虫棉花 COT102 被批准用作加工原料，为期 5 年。

6. 宠物：消费升级带动市场扩容，国内市场稳步开拓

6.1 我国宠物市场处于快速成长期，宠物食品消费是最大的养宠支出

我国宠物行业处于较快成长阶段，2020 年增速有所放缓，未来仍具发展空间。近几年，随着养宠人数的增加以及居民生活水平的提高，我国宠物市场规模持续扩容，行业增速较快。根据中国宠物行业白皮书的数据显示，2010-2020 年，我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模从 140 亿元增加至 2065 亿元，年均复合增速为 30.88%，行业处于较快发展阶段。受疫情影响，2020 年我国宠物市场增速放缓。根据《2020 年中国宠物行业白皮书》，我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模为 2065 亿元，同比增长 2.03%。展望未来，伴随着消费升级与商业化程度的提高，预计我国宠物市场未来仍具发展空间。根据普华永道预测，在领养率不断提高与消费升级的推动下，未来五年宠物市场规模将保持较快增长，年增长率预计维持在 24%-28%。

图 31：我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模与增速

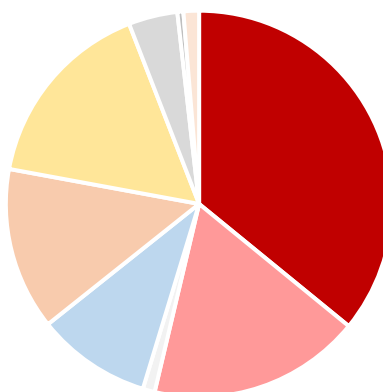


数据来源：《中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

宠物食品消费是目前最大的养宠支出。根据 2020 年中国宠物行业白皮书数据显示，在我国目前的宠物消费结构中，宠物食品消费支出（主粮、零食、营养品）的占比最高。2020 年，宠物食品消费支出的占比为 54.70%，系最大的养宠支出，远高于养宠药品、洗澡美容、寄养等其他支出。

图 32：2020 年我国宠物消费结构（%）

■ 主粮 ■ 零食 ■ 营养品 ■ 药品 ■ 用品 ■ 诊疗 ■ 洗澡美容 ■ 训练 ■ 寄养



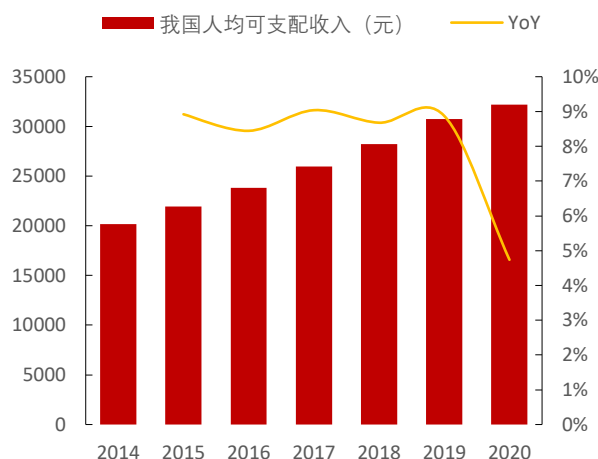
数据来源：《2020 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

6.2 多因素推动宠物食品消费上行

居民可支配收入提高，推动宠物食品消费支出增加。随着我国经济不断发展，人均居民可支配收入稳中有升。2020 年，在疫情影响下，我国人均可支配收入为 32189 元，仍保持 4.74% 的增长。2016-2020 年，我国人均可支配收入从 23821 元增加至 32189 元，年均复合增速为 6.2%。在生活质量不断提高的背景下，家庭消费中宠物支出的占比有所提升。2010-2019 年，我国家庭消费中宠物支出占比从 0.17% 增加至 0.29%。对标美国，2010-2019 年美国宠物支出占比从 0.47% 增加至 0.52%，高于我国的整体水

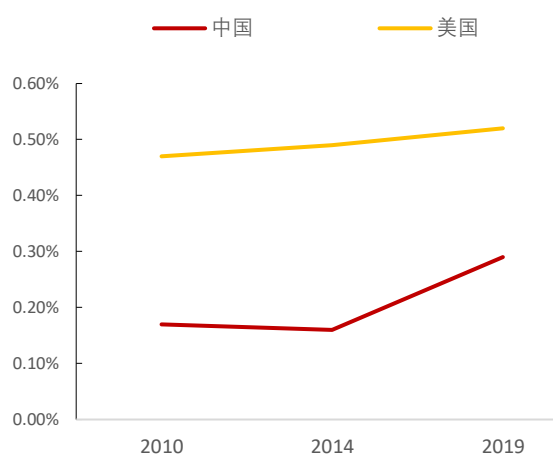
平。在居民收入水平不断提高的背景下，预计我国宠物支出有进一步提升的空间，进而推动宠物食品消费支出的增加。

图 33：我国人均可支配收入与增速（元，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

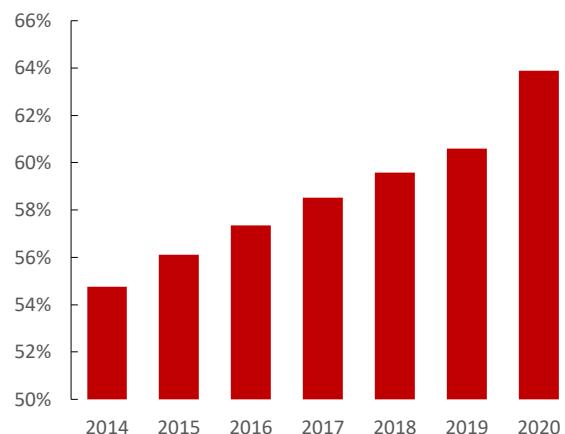
图 34：中美家庭消费中宠物支出占比（%）



数据来源：Euromonitor，东莞证券研究所

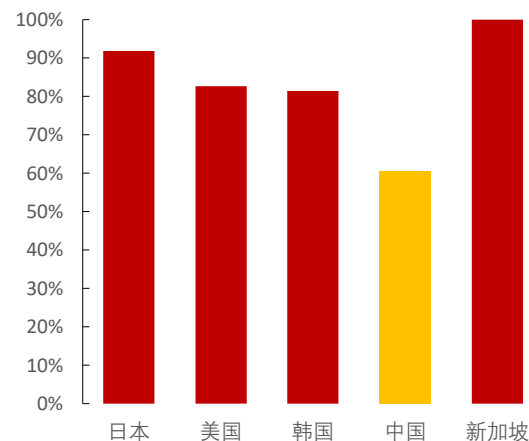
城镇居民是养宠的主力军，带动宠物食品消费支出的增加。分地区看，城镇居民养宠数量整体高于农村居民，是养宠的主力群体。随着我国经济的发展，我国城镇化水平不断提高。2014-2020 年，我国城镇化率从 54.77% 增加至 63.89%。根据美国中央情报局发布的 2020 年《世界概况》显示，2019 年日本、美国、韩国和新加坡的城镇化率分别为 91.80%、82.70%、81.40% 与 100%，发达国家的城镇化率均值在 80% 左右。与主要发达国家对比，我国城镇化水平未来有较大的提升空间。随着城市化建设水平的提高，城镇居民的基数将进一步增加。在城镇居民作为主要养宠群体的背景下，预计我国宠物食品的消费支出未来将持续增加。

图 35：我国城镇化率（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 36：2019 年全球主要国家城镇化率（%）

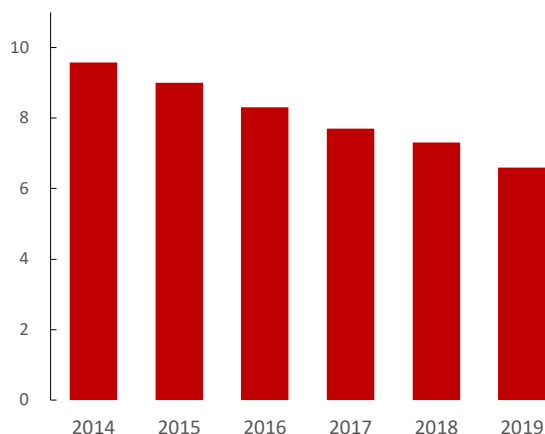


数据来源：《2020 年世界概况》，东莞证券研究所

结婚率下降+人口老龄化，宠物需求倾向提升。受婚姻观念转变、工作节奏等因素的影响，近几年我国结婚率总体呈下降趋势。2014-2019 年，我国结婚率从 9.58% 下降至 6.60%。在结婚率下降的同时，我国老龄化趋势不断显现。2014-2019 年，我国 65

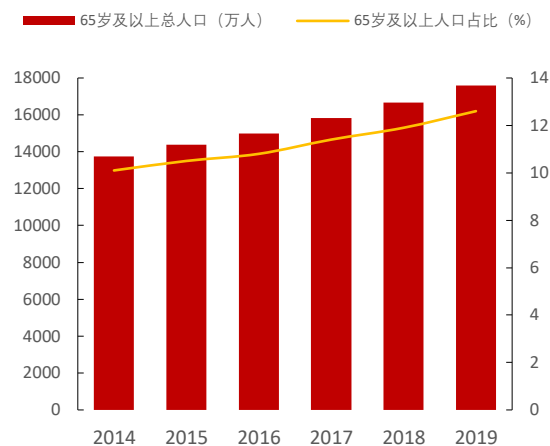
岁及以上人口从 13755 万人增加至 17603 万人，占比从 10.10%增加至 12.60%。在我国结婚率下降与老龄化趋势加速的背景下，居民的孤独感将有所增加，进而对宠物的需求倾向亦相应的提升。

图 37：我国结婚率（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 38：我国人口老龄化率（%）

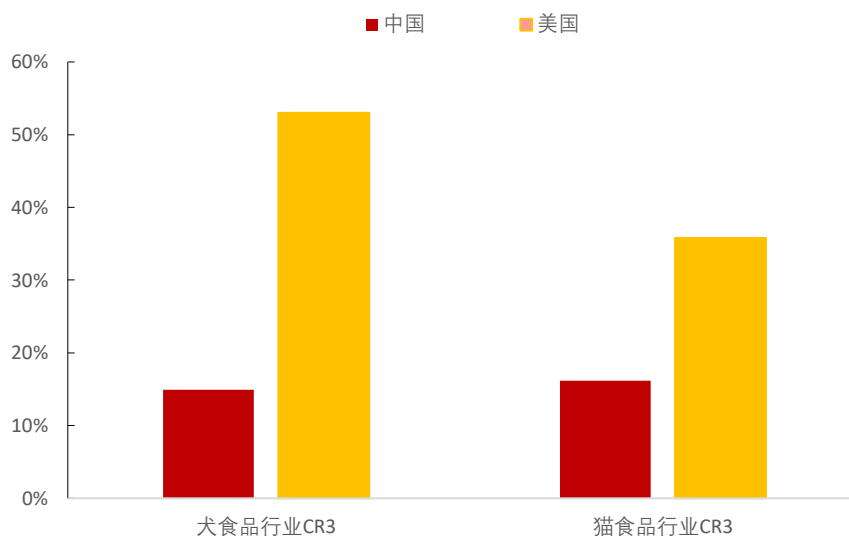


数据来源：Wind，东莞证券研究所

6.3 我国宠物食品市场集中度有望提高

我国宠物食品市场集中度较低，未来有望提高。我国宠物食品市场的竞争格局较为分散，海外品牌占据较大的市场份额。目前，玛氏品牌在国际宠物食品行业中处于领先地位。根据 Euromonitor 数据显示，2019 年，我国犬食品行业与猫食品行业的 CR3 分别为 14.90%与 16.20%，而美国犬食品行业与猫食品行业的 CR3 已分别达到 53.00%与 35.80%。整体而言，我国宠物食品市场的集中度相对较低。随着宠物食品行业的发展，部分经营较差、管理不善的小企业将逐步被市场淘汰，而优质龙头企业的优势将日益凸显。在此背景下，我国宠物食品市场的行业集中度有望进一步提高。

图 39：2019 年中美猫犬食品行业 CR3 对比

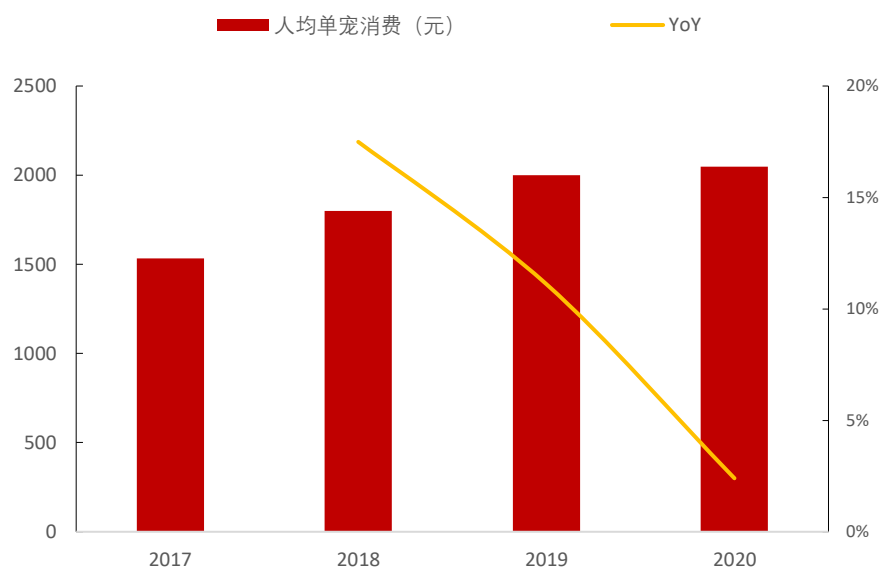


数据来源：Euromonitor，东莞证券研究所

6.4 2022 年上半年宠物板块投资展望

人均单宠消费有望提高。根据《2020 年中国宠物行业白皮书》，近几年我国人均单宠消费整体呈现稳步增长态势。2017-2020 年，我国人均单宠消费从 1532 元增加至 2048 元，年均复合增速为 10.16%。2020 年受疫情影响，我国居民可支配收入增速下降，人均单宠消费增速放缓。在后疫情时代，随着我国经济复苏回暖，预计居民可支配收入稳步增长，生活质量将逐步提高，进而带动我国人均单宠消费进一步提升。

图 40：2017-2020 年我国人均单宠消费（元）

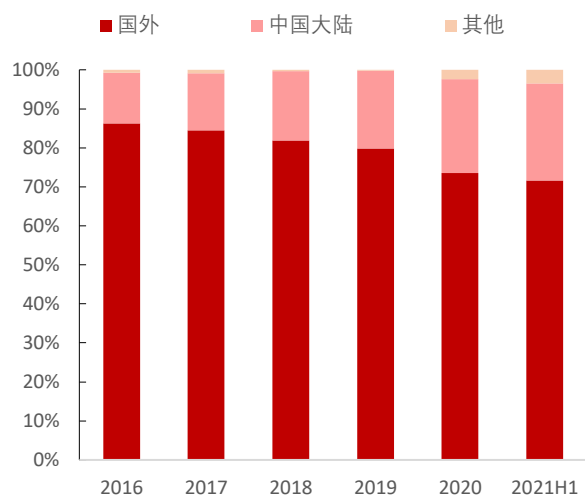


数据来源：《2020 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

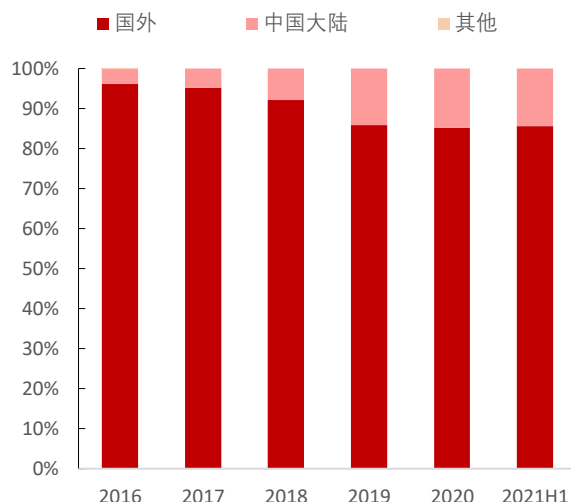
我国宠物企业在国内市场的业务市占率有望进一步提升。目前，我国宠物的龙头企业主要为中宠股份与佩蒂股份。将两家宠物公司的区域结构进行分析，可以看出国外业务是两家公司的主要创收来源。2021H1，中宠股份与佩蒂股份的海外营收占比分别为 71.60%与 85.65%。近几年，随着国产品牌认可度的提升和生产技术的完善，本土企业在激烈的国际品牌竞争逐步站稳脚跟。同时，线上渠道的普及让国产品牌能以更低的成本扩张品牌知名度，企业纷纷成立起天猫、京东自营等网络渠道，以吸引年轻一代特别是 90 后的宠物主消费热情。在此背景下，我国宠企品牌逐步崛起，在国内市场的业务市占率增加，国内营收占比逐步提高。2016-2021H1，中宠股份在海外地区的占比从 86.22%下降至 71.60%，在国内地区的占比从 13.02%增加至 24.90%；佩蒂股份在海外地区的占比从 96.19%下降至 85.65%，在国内地区的占比从 3.63%增加至 14.35%。展望未来，随着我国宠物企业在国内市场竞争力的增强，预计我国宠物企业在国内市场的业务市占率有望进一步提升。

图 41：2016-2021H1 中宠股份区域结构（%）

图 42：2016-2021H1 佩蒂股份区域结构（%）



数据来源：公司公告，东莞证券研究所



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

6.5 重点公司分析

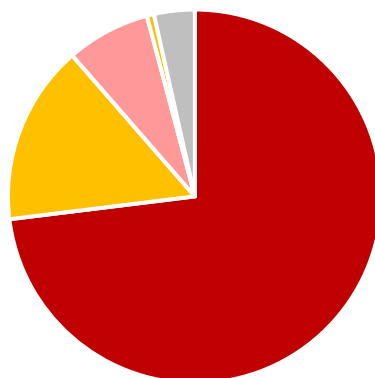
(1) 中宠股份

公司是宠物食品领先企业。公司是一家全球宠物食品领域多元化品牌运营商，旗下有“Wanpy”、“Natural Farm”、“Dr.Hao”、“Jerky Time”、“爱宠私厨”、“脆脆香”、Happy100 等自主品牌，主要从事犬用及猫用宠物食品的研发、生产和销售，具体产品涵盖零食和主粮两大类。产品销往日本、美国、加拿大、德国、英国、法国、澳大利亚、俄罗斯、韩国等全球 30 多个国家和地区。受汇率、疫情等因素影响，公司 Q3 业绩承压，归母净利润同比下降 38.11%。

公司产品线丰富，以零食和罐头为主。公司产品涵盖犬用、猫用两大类，涉及了宠物干粮、宠物湿粮、宠物零食、宠物饼干、宠物洁齿骨等十一大类，总计 1000 余个品种。目前公司产品基本属于宠物食品，宠物用品领域产品缺少，仅有猫砂为宠物用品。在公司的宠物食品中，零食和罐头为主要品类。2021H1，公司宠物零食实现营业收入 9.19 亿元，营收占比为 73.05%；宠物罐头实现营业收入 1.96 亿元，营收占比为 15.56%。

图 43：2021H1 中宠股份产品结构 (%)

■ 宠物零食 ■ 宠物罐头 ■ 宠物主粮 ■ 宠物用品与保健品 ■ 其他



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

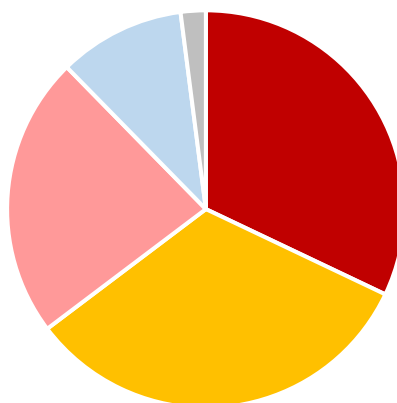
(2) 佩蒂股份

宠物休闲食品领域最具规模和影响力的公司。创立于 1992 年的佩蒂，专注于围绕宠物健康建立科学食品体系，始终坚持用全球好产品不断推动宠物行业健康标准升级。过去 27 年，公司一直担当全球宠物市场健康升级的助推器，为全球顶级宠物食品公司和宠物主打造了数以千计热销的健康产品。目前，公司充分利用其在全球积累的研 发优势、生产优势以及海外优质品牌服务中国市场，全面启动在宠物领域的布局，旨在成为中国第一的宠物健康生态集团。8 月受疫情影响，公司越南工厂停产。叠加公司原材料与海运成本上涨，公司 Q3 业绩承压。2021Q3，公司的营业收入与归母净利润分别同比下降 47.77%与 65.44%。

咬胶是公司的主要业务，线上渠道积极开展。分产品看，咬胶是公司的主要创收来源。2021H1，公司的畜皮咬胶与植物咬胶分别实现营业收入 2.28 亿元与 2.32 亿元，营收占比分别为 32.65%与 32.06%。同时，营养肉质零食为公司的第三大业务收入来源，2021H1 营收占比为 22.95%。分渠道看，公司在线下与全国主要省市的区域代理商和批发商建立紧密合作关系，并与宠物医院、美容店等专业连锁机构保持深度合作关系，将产品辐射至各终端门店。公司在发展线下业务的基础上，积极开展线上渠道。目前，公司已在天猫、京东、拼多多、苏宁等主流电商平台开设线上品牌旗舰店或专营店，直接面对消费者，还与 E 宠商城等专业电商签订深度合作协议，直接向其销售产品或合作开发产品。

图 44：2021H1 佩蒂股份产品结构 (%)

■ 畜皮咬胶 ■ 植物咬胶 ■ 营养肉质零食 ■ 干粮和湿粮 ■ 其他



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

7. 投资建议

维持对行业的推荐评级。今年以来，受多因素影响，行业机遇与挑战并行。一方面，农业面临成本上行、养殖亏损等多因素扰动。另一方面，国家今年以来相继出台一系列政策，支持种业的发展，并通过收储控制猪价进一步下行。展望明年上半年，市场可以重点关注周期拐点与政策支持，把握养殖与种业两大投资主线，寻找板块中高景气的投资机会。**生猪养殖板块：**此次猪周期中的生猪价格从 2019 年初开始上涨。伴随着生猪产能持续扩张，今年以来生猪价格快速下跌。从存栏量来看，我国三季度生猪与能繁母猪存栏量环比下降。近期由于国家收储与需求回暖，猪价出现反弹。但当前生猪产能仍过剩，产业链依旧处于趋势性下行通道。展望明年上半年，若能繁母猪产能持续去化，行业基本面拐点有望到来。考虑到此次猪价反弹使猪企亏损时间相对有限，产能去化进程或有所放缓，或一定程度上延长猪周期。**种业板块：**今年以来，国家相继出台种业政策，对板块有一定的提振。2021 年 7 月，中央全面深化改革委员会第二十次会议审议通过了《种业振兴行动方案》，这是继 1962 年出台《关于加强种子工作的决定》后，再次对种业发展做出的重要部署，体现了国家对种业的高度重视。展望明年上半年，种业振兴或为种业带来一定的投资机遇，种业景气有望上行。从中长期来看，随着国家对转基因的重视，转基因品种的商业化应用将成为种业发展的重要趋势，进而有望利好相关优质龙头企业。综上，可重点关注养殖板块中的牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）与圣农发展（002299）；种业板块中的隆平高科（000998）、荃银高科（300087）、登海种业（002041）与大北农（002385）；宠物板块中的中宠股份（002891）、佩蒂股份（300673）等。

表 7：重点公司盈利预测及投资评级（2021/12/3）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
002714.SZ	牧原股份	53.32	7.30	2.26	2.24	7.30	23.59	23.80	推荐	上调

300498.SZ	温氏股份	17.50	1.17	-1.29	0.17	14.96	-13.57	102.94	推荐	上调
000876.SZ	新希望	14.79	1.10	-1.44	-0.19	13.45	-10.27	-77.84	推荐	上调
002299.SZ	圣农发展	21.71	1.64	0.59	1.22	13.24	36.80	17.80	中性	维持
300761.SZ	立华股份	35.78	0.63	0.13	2.12	56.79	275.23	16.88	中性	维持
002458.SZ	益生股份	10.81	0.09	0.29	0.33	120.11	37.28	32.76	中性	维持
000998.SZ	隆平高科	23.29	0.09	0.21	0.37	258.78	110.90	62.95	推荐	上调
300087.SZ	荃银高科	30.12	0.31	0.41	0.54	97.16	73.46	55.78	推荐	上调
002041.SZ	登海种业	25.72	0.12	0.26	0.36	214.33	98.92	71.44	推荐	上调
002385.SZ	大北农	9.24	0.47	0.03	0.20	19.66	308.00	46.20	推荐	维持
002891.SZ	中宠股份	30.11	0.69	0.52	0.75	43.64	57.90	40.15	推荐	维持
300673.SZ	佩蒂股份	18.60	0.68	0.52	0.73	27.35	35.77	25.48	推荐	维持
002311.SZ	海大集团	68.10	1.52	1.38	2.05	44.80	49.35	33.22	推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

8. 风险提示

- (1) 国家政策。
- (2) 非洲猪瘟和禽流感等疫病大规模爆发。
- (3) 自然灾害。
- (4) 转基因技术不及预期。
- (5) 猪价下行。
- (6) 市场竞争加剧。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主做出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn