



周期轮回，拾级而上

——农林牧渔行业 2022 年度投资策略

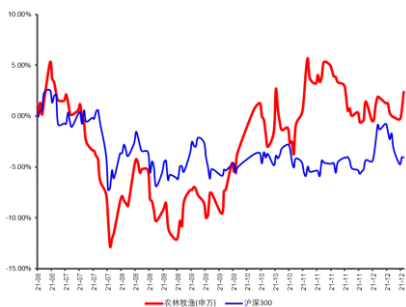
增持（首次）

行业： 农林牧渔行业
 日期： 2021 年 12 月 26 日
 分析师： 彭毅
 Tel: 021-53519888-1900
 E-mail: pengyi@shzq.com
 SAC 编号: S0870521100001

行业经济数据跟踪（2021Q3）

销售收入（亿元）	7822.17
累计增长	21.05%
利润（亿元）	36.12
累计增长	-95.27%

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



主要观点

生猪养殖：产能去化不完全，猪周期反转仍待考察。我们复盘猪周期，发现由于生猪出栏数量即生猪供给是影响猪价的重要因素，而能繁母猪存栏同比数据又决定着下一年生猪出栏的数量，因此能繁母猪同比数据变化可作为猪价变化的预测指标。从当前阶段来看，猪价低位后反弹，猪粮比上扬，生猪养殖盈利好转催化养殖户补栏，生猪产能去化不完全，猪周期反转仍需观察。若后期产能持续去化，建议关注成本行业领先、高确定性的生猪养殖龙头企业牧原股份；降本提效成果显著的温氏股份及高弹性后起之秀养殖猪企傲农生物。

肉鸡：父母代种鸡养殖利润持续亏损，肉鸡价格有望回暖。从行业发展来看，兼具周期和成长，人口增长以及消费习惯的变迁刺激鸡肉需求增加为行业成长性来源。从当前阶段来看，我们复盘鸡周期，父母代种鸡存栏量对下一年肉鸡出栏量起指导性作用，目前父母代种鸡养殖持续亏损，预计肉鸡供给将减少，肉鸡价格有望回暖。疫情促进黄羽肉鸡行业冰鲜化，关注行业边际改善。建议关注规模效应明显、渠道力强的圣农发展；借力成本优势逐步扩张的黄羽肉鸡行业龙头立华股份及深耕冰鲜产品，渠道领先的湘佳股份。

饲料：行业加速整合，企业蓄力全产业链布局。饲料行业集中度低，企业纷纷扩张，行业加速整合趋势不改。此外为创收及增强公司抗风险能力，饲料企业蓄力全产业链布局。建议关注产品端、服务端二合一的海大集团及成本管控优秀、毛利率行业领先的大北农。

动保：养殖规模化刺激需求，宠物疫苗引领新增长。行业规模化养殖趋势带动防疫需求提升。虽预计明年短期猪价下行可致使疫苗需求走弱，但长期来看，我国宠物疫苗行业的发展有望受益于疫苗数量及普及率的提升而获新增长。建议关注品类全质量优、品牌优势渐成的中牧股份及创新能力行业领先的普莱柯。

种植&育种：政策刺激行业向好，转基因商业蓄势待发。2021年种业政策频发，12月初中央经济会议再提种业振兴，种业知识产权保护步伐逐步加快，转基因品种审定办法落地。转基因商业整装待发，棉花、玉米、大豆等作物的转基因市场有望乘风起飞。建议关注研发能力强、技术领先的隆平高科；深耕育种行业、在手转基因安全证书数量处于行业首位的大北农；及上市在即的国际种业巨头先正达。

宠物：高景气延续，宠物消费行业未来可期。对标欧美等发达国家，我国宠物行业渗透率低，长期提升空间大，单均家庭宠物数量及单宠消费提升

有望催化市场规模稳增。分赛道来看，宠物食品、宠物医疗赛道优势明显，而2022年宠物服务行业消费占比有望提升。建议关注品牌力强、布局全面的宠食龙头中宠股份；深耕渠道，研发能力领先的宠物咬胶先行者佩蒂股份及宠物医疗龙头瑞普生物。

■ 投资建议

建议关注生猪产能去化，猪周期有望反转下的牧原股份、温氏股份及傲农生物；肉鸡价格回暖、黄羽肉鸡冰鲜化下的圣农发展、立华股份及湘佳股份；饲料行业加速整合下的海大集团及大北农；养殖规模化、宠物疫苗发力下的中牧股份、普莱柯；种业政策刺激行业向好的隆平高科、大北农及先正达；宠物行业市场规模扩容及宠物服务消费占比提升下的中宠股份、佩蒂股份及瑞普生物。

■ 风险提示

非瘟疫情；猪周期反转不及预期；新冠疫情反复压制需求；自然灾害；政策变化。

目 录

一、生猪养殖：产能去化不完全，猪周期反转仍待考察	5
1.1 猪周期复盘：供给是影响猪价变化的重要因素	5
1.2 当前阶段：猪价低位后反弹，生猪产能去化不完全	6
1.3 建议关注：牧原股份，温氏股份，傲农生物	7
二、肉鸡：父母代种鸡养殖利润持续亏损，肉鸡价格有望回暖	8
2.1 人口增长及消费习惯变迁催化行业规模提升	8
2.2 当前阶段：父母代种鸡养殖持续亏损，肉鸡价格有望回暖	9
2.3 建议关注：圣农发展、立华股份、湘佳股份	11
三、饲料：行业加速整合，企业蓄力全产业链布局	13
3.1 饲料行业集中度仍低，整合趋势日渐明朗	13
3.2 饲料行业全产业链布局趋势明显，各企业纷纷入局	14
3.3 建议关注：海大集团，大北农	15
四、动保：养殖规模化刺激需求，宠物疫苗引领新增长	16
4.1 规模化养殖趋势明晰，防疫需求提升在即	16
4.2 猪价或下行致疫苗需求走弱，宠物疫苗可成新增长点 ...	17
4.3 建议关注：中牧股份，普莱柯	18
五、种植&育种：政策刺激行业向好，转基因商业蓄势待发	19
5.1 政策刺激行业向好，种业知识产权保护落地在即	19
5.2 转基因品种审定办法落地，转基因商业整装待发	21
5.3 建议关注：隆平高科，大北农，先正达（拟上市）	22
六、宠物：高景气延续，宠物消费行业未来可期	23
6.1 对标欧美等发达国家，国内宠物行业提升空间大	23
6.2 必选消费赛道优势明显，宠物服务行业占比攀升	25
6.3 建议关注：中宠股份，佩蒂股份，瑞普生物	26
七、风险提示	27

图

图 1 生猪出栏同比变化（%）和生猪价格（元/kg）呈现明显反比趋势.....	5
图 2 能繁母猪同比（%）变化与生猪出栏同比（%）变化趋势一致.....	6
图 3 我国 22 个省市猪肉平均价走势（元/kg）	6
图 4 我国生猪养殖预期盈利（元/头）	6
图 5 我国生猪存栏量变化趋势（万头）	7
图 6 牧原股份生猪业务收入占比超 95%.....	7
图 7 牧原股份毛利率自 2018 年以来逐步提升（%）	7
图 8 温氏股份生猪养殖毛利率（%）	8
图 9 傲农生物生猪出栏计划（万头）	8
图 10 肯德基麦当劳在百强餐饮企业中排名靠前	9
图 11 中美人均鸡肉消费量（kg/年）	9
图 12 每 100g 鸡胸脯肉比猪肉含蛋白质更高热量更少（g） .9	

图 13 父母代种鸡养殖利润持续亏损 (元/羽)	10
图 14 圣农鸡肉单均成本下降 (元/kg)	11
图 15 东南卫视宣传圣农集团	11
图 16 立华股份黄羽肉鸡毛利率高于温氏股份 (%)	12
图 17 湘佳股份渠道合作品牌墙	13
图 18 2020 年规模饲料生产厂数量情况 (家)	14
图 19 2016-2020 年传统家鱼、特种鱼养殖产量 CAGR (%)	14
图 20 海大集团各业务营收增速 (亿元)	15
图 21 大北农饲料业务毛利率行业领先 (%)	16
图 22 我国年出栏 50 头以内生猪饲养规模场 (户) 数连续下滑 (百万)	16
图 23 宠物诊疗项目中注射疫苗为首选项 (%)	17
图 24 中牧股份部分疫苗一览	18
图 25 普莱柯研发费用占比逐步攀升 (%)	19
图 26 转基因种子商业化过程	21
图 27 2021 年美国转基因应用率	22
图 28 各公司研发支出占公司总收入的比例 (%)	22
图 29 2020 年全球种业各公司市占率一览 (%)	23
图 30 我国宠物渗透率较发达国家仍有较大差距 (%)	24
图 31 中国城镇化率逐步走高 (%)	24
图 32 我国 65 岁以上人口数量及增速 (%)	24
图 33 我国人均可支配收入变化 (元)	25
图 34 2021 年宠物角色变化	25
图 35 美国宠物行业市场规模及增速 (%)	25
图 36 中国宠物行业市场规模及增速 (%)	25
图 37 我国宠物行业消费结构变化	26
图 38 中宠股份品牌墙	26

表

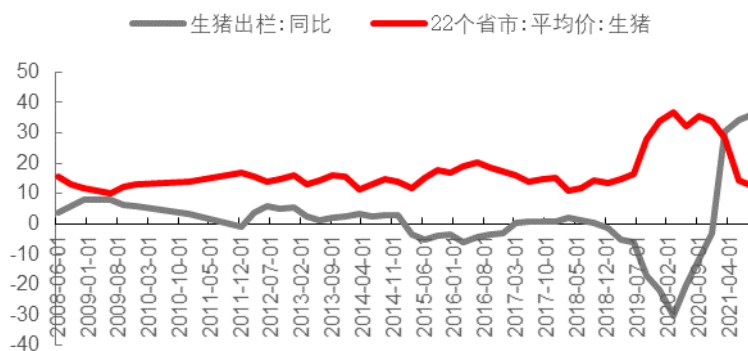
表 1 疫前后多地出台政策禁止活禽交易	10
表 2 立华股份定增项目主要用途	12
表 3 饲料企业全产业链布局	15
表 4 我国宠物疫苗种类单一, 数量较少	17
表 5 2021 年种业行业政策梳理	19
表 6 最高法发布第一批种业知识产权司法保护典型案例	20
表 7 隆平高科、大北农农业拥有转基因生物安全证书一览	22
表 8 佩蒂股份全渠道布局	26

一、生猪养殖：产能去化不完全，猪周期反转仍待考察

1.1 猪周期复盘：供给是影响猪价变化的重要因素

生猪出栏同比数据与生猪平均价呈现明显反比关系。我们复盘我国猪周期的变化趋势，供需关系是决定生猪价格的关键因素，我们预测在短期内，我国居民对猪肉的需求较为恒定，生猪供给是催化猪价变化的核心因素。生猪出栏的同比数据为生猪供给变化的指标，我们复盘从 2008 年至今的生猪出栏同比数据及 22 个省市的生猪平均价发现，两者之间呈现明显的反比关系。

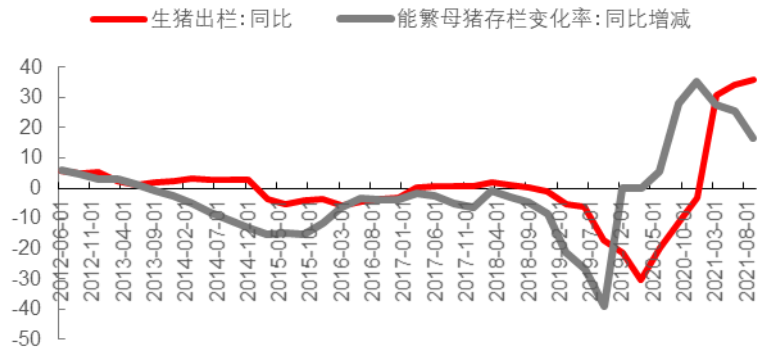
图 1 生猪出栏同比变化 (%) 和生猪价格 (元/kg) 呈现明显反比趋势



数据来源：国家统计局 上海证券研究所

能繁母猪存栏同比和下一年生猪出栏同比数据变化趋势一致。能繁母猪存栏量变化率对下一年的生猪出栏数量变化起着很好的预示作用。我们复盘 2012 年至今的生猪出栏同比数据及能繁母猪存栏变化率可知，两者变化趋势一致，能繁母猪存栏变化率较于生猪出栏变化率领先约 7 个月。之前我们得出结论生猪出栏同比变化与生猪价格呈现明显的反比关系，且没有时间滞后，结合能繁母猪存栏同比和生猪存栏同比的关系，可知能繁母猪存栏同比对下一年的猪价起着预示作用，滞后时间约为 7 个月。

图 2 能繁母猪同比 (%) 变化与生猪出栏同比 (%) 变化趋势一致

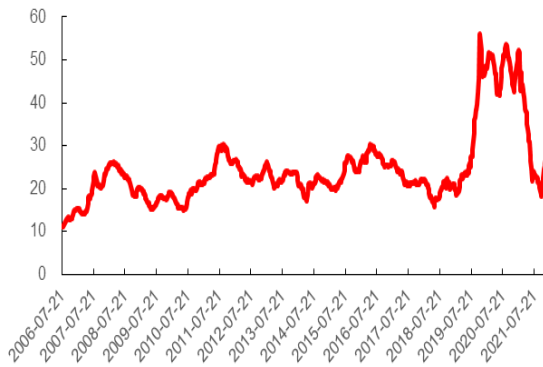


数据来源：国家统计局 上海证券研究所

1.2 当前阶段：猪价低位后反弹，生猪产能去化不完全

猪价呈低位反弹态势，生猪产能去化仍需关注。从当前时间节点看，自 2021 年 7 月猪肉价格开始逐步走低，降至 10 月中旬的 18.17 元/KG，后持续反弹至 12 月中旬 26 元/KG。国家发改委预测我国生猪养殖预期盈利自 5 月开始呈现持续亏损态势，9 月份头均亏损达 700 元以上，11 月份猪价反转，生猪养殖盈利情况有所好转，盈利催化养殖户进行补栏，生猪产能去化不完全。

图 3 我国 22 个省市猪肉均价走势 (元/kg)



数据来源：国家统计局 上海证券研究所

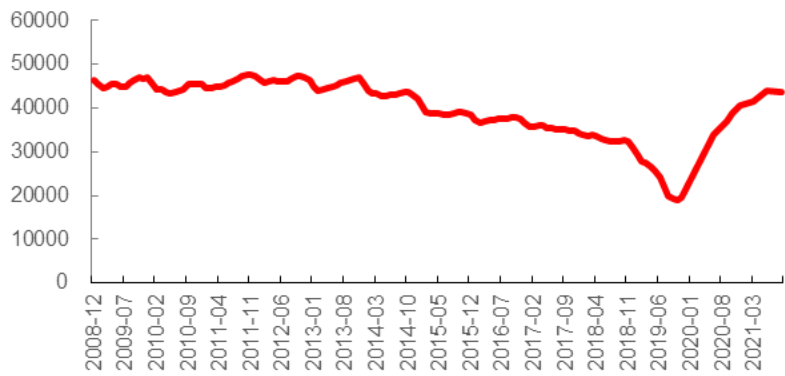
图 4 我国生猪养殖预期盈利 (元/头)



数据来源：国家发改委 上海证券研究所

积极关注生猪产能去化，把握左侧布局机会。自 2020 年起，我国生猪存栏量呈现逐年上升趋势，生猪产能去化。囿于部分养殖散户备货春节，2021 年 10、11 月份猪价出现反弹，若 Q4 猪价反弹幅度有限，生猪产能持续去化，则建议关注左侧布局机会。

图 5 我国生猪存栏量变化趋势（万头）

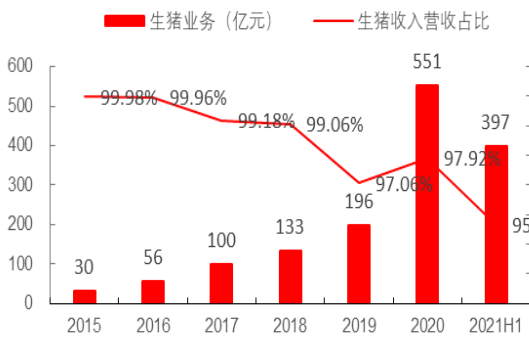


数据来源：国家统计局 上海证券研究所

1.3 建议关注：牧原股份，温氏股份，傲农生物

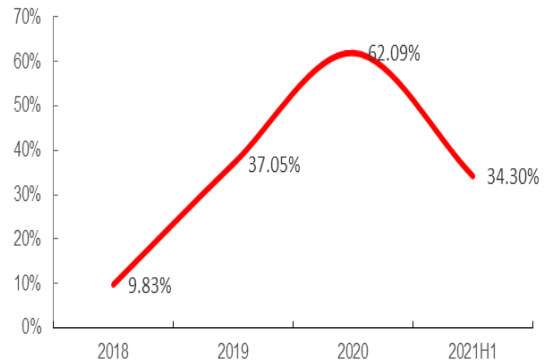
牧原股份：成本行业领先的高确定性生猪养殖龙头企业。公司主营生猪养殖及其一体化服务，2021 年 H1 生猪养殖营收占比超总营收占比的 95%。此外公司生猪养殖规模化程度高，能够形成较好的规模效应及较强的成本管控，而科学的管理对疫情的管控能力也更突出。财务方面，得益于公司优秀的成本管控，毛利率水平行业领先。在猪周期反转的趋势中，公司有望尽享行业复苏的红利。

图 6 牧原股份生猪业务收入占比超 95%



数据来源：公司公告 上海证券研究所

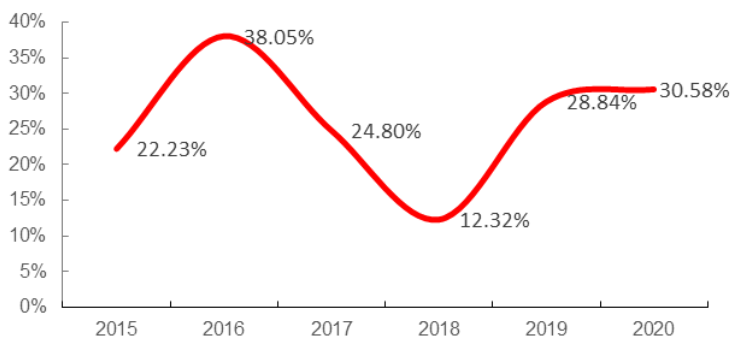
图 7 牧原股份毛利率自 2018 年以来逐步提升（%）



数据来源：欧睿国际 上海证券研究所

温氏股份：降本提效成果显著，利润增长可期。一方面，公司逐步改善生猪养殖模式，采用更高效的养殖管理方法以降成本；另一方面公司逐步提升育种能力，主动淘汰弱产能母猪，降本提效成果较为显著，2022 年生猪养殖板块利润可期。

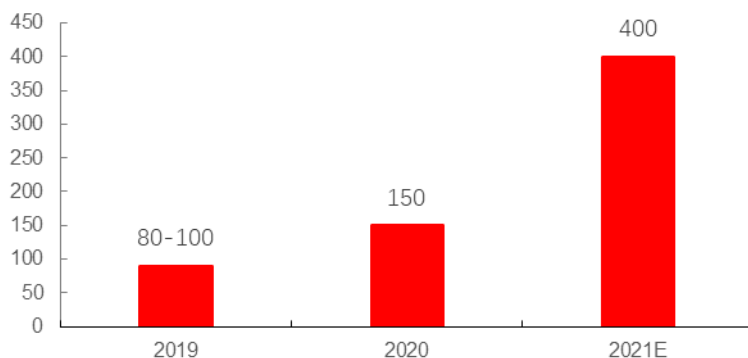
图 8 温氏股份生猪养殖毛利率 (%)



数据来源：公司公告 上海证券研究所

傲农生物：高弹性生猪养殖后起之秀。公司管理层格局开阔，锐意进取，主营业务从饲料销售拓展到生猪养殖。生猪出栏数量不仅高速增长且确定性强，公司有望乘猪周期之风，快速扩张，踏浪而行。

图 9 傲农生物生猪出栏计划 (万头)



数据来源：公司公告 上海证券研究所

二、肉鸡：父母代种鸡养殖利润持续亏损，肉鸡价格有望回暖

2.1 人口增长及消费习惯变迁催化行业规模提升

人口增长叠加消费习惯变迁刺激鸡肉需求。从宏观角度来说，人口增长提高了对整体肉类的需求，而禽类养殖周期低于生猪、牛、羊等中大型家禽，更短的饲养周期能够快速应对市场变化，我们认为人口增长对鸡肉需求增长的确定性较高。从肉类的消费量来看，

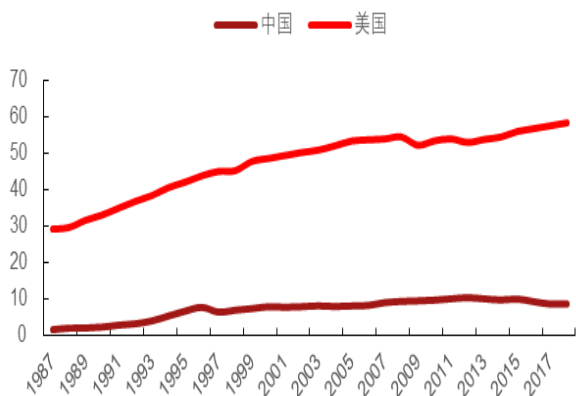
纵观我国，目前居民人均鸡肉消费量仍处于较低水平。但相对于猪肉而言，鸡肉具有高蛋白、低脂肪的特点，年轻的消费人群对于健康的追求也会进一步抬升鸡肉消费需求。鸡肉易烹饪，成本更低的特点，也深受连锁快餐店的青睐，中西式连锁餐厅的快速扩张有望引领鸡肉需求的新增长点。

图 10 肯德基麦当劳在百强餐饮企业中排名靠前



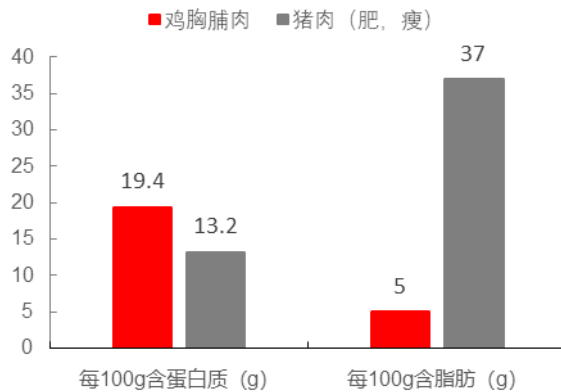
数据来源：2019 年中国餐饮企业百强名单 上海证券研究所

图 11 中美人均鸡肉消费量 (kg/年)



数据来源：国家统计局 美国经济分析局 USDA 上海证券研究所

图 12 每 100g 鸡胸脯肉比猪肉含蛋白质更高热量更少 (g)



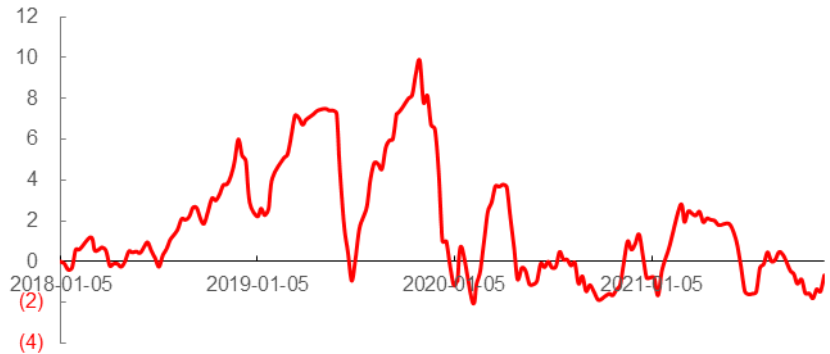
数据来源：《中国食物成分表》 上海证券研究所

2.2 当前阶段：父母代种鸡养殖持续亏损，肉鸡价格有望回暖

父母代种鸡养殖亏损催化肉鸡价格上行。与生猪类似，肉鸡的价格和肉鸡存栏量呈反比关系，而父母代种鸡存栏量对下一年的肉鸡出栏量起指导性作用。根据中国畜牧业协会数据显示，自 2018 请务必阅读尾页重要声明

年至今，目前所处父母代种鸡养殖利润处于亏损状态，且维持低位，父母代种鸡养殖亏损将减少肉鸡养殖，预计肉鸡供给将减少，肉鸡价格有望回暖。

图 13 父母代种鸡养殖利润持续亏损（元/羽）



数据来源：中国畜牧业协会 上海证券研究所

疫情促进黄羽肉鸡行业冰鲜化，关注行业边际改善。黄羽肉鸡又称“三黄鸡”，为中国的本土鸡，较白羽肉鸡生长周期更长，体重更小，中国家庭更为推崇其营养价值，长期以来以活禽销售为主。受疫情影响，多地出台活禽交易政策，黄羽肉鸡活禽交易受挫，行业冰鲜化进程加速，冰鲜较冷冻更能保持肉质口感，更易被消费者接受。

表 1 疫前后多地出台政策禁止活禽交易

地区	时间	政策条例	主要内容
重庆	2020 年 3 月	《重庆市人民政府关于进一步规范活禽交易推行集中屠宰加强冷链供应工作的指导意见》	禁止主城区和区县城区进行活禽交易和宰杀
信阳	2020 年 3 月	《关于印发〈信阳市中心城区市场活禽活畜交易屠宰行为整治规范行动实施方案〉的通知》和《关于加强市中心城区市场管理规范活禽活畜交易屠宰行为的通知》	中心城区全面禁止活禽活畜交易及宰杀
太仓	2020 年 4 月	太仓市人民政府关于加强和规范活禽交易的通告	明确活禽交易范围、加强对活禽交易市场的监管等
济南	2021 年	《济南市活禽交易管理	绕城高速公路环线以内禁

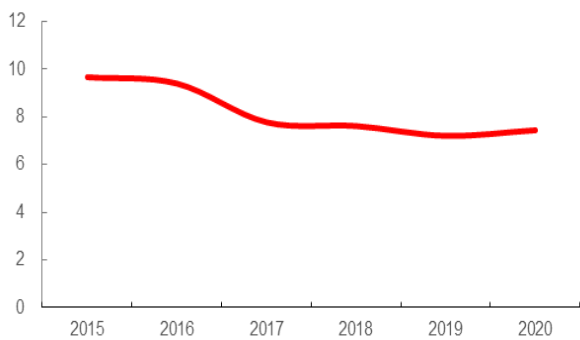
	2月	办法》	止设立活禽交易场所
福州	2021年	《福州市活禽定点屠宰	将全面推行鸡、鸭、鹅等活
	2月	管理实施方案》	禽“定点屠宰、集中检疫、
			杀白上市”制度
蚌埠	2021年	《蚌埠市区禽类交易管	在中环线内禁止活禽交易，
	3月	理办法（试行）》	全面实行冰鲜上市

数据来源：重庆市人民政府网，信阳市人民政府网，太仓市人民政府网，济南市人民政府网，福州市人民政府网，蚌埠市人民政府网 上海证券研究所

2.3 建议关注：圣农发展、立华股份、湘佳股份

圣农发展：规模优势降成本，布局渠道拓销售。公司突破种源进口难题，实现从白羽肉鸡的育种、养殖、产品加工到销售的全流程。因此公司一方面可实现业务自主可控，另一方面可进行规模化生产降本提效。在渠道布局方面，公司借助新兴新媒体渠道如抖音、今日头条，进行品牌宣传升级，有效地将产品输出到终端渠道以提升销售额。

图 14 圣农鸡肉单均成本下降（元/kg）



数据来源：公司公告 上海证券研究所

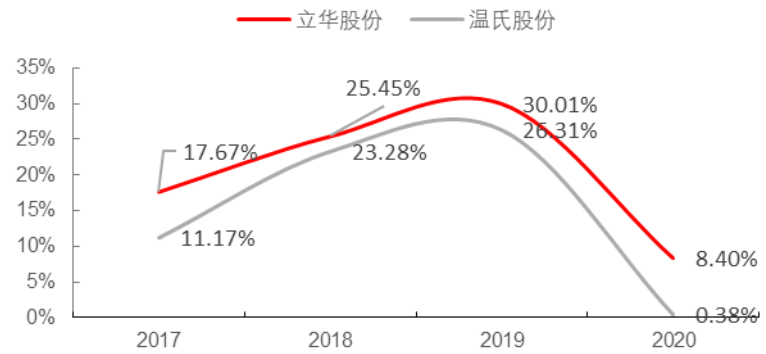
图 15 东南卫视宣传圣农集团



数据来源 公司微信公众号 上海证券研究所

立华股份：出色成本管控助力公司加速扩张。立华股份作为黄羽肉鸡行业市占率第二的企业，毛利率优于行业龙头温氏股份。主要得益于全产业链一体化以减少外购环节以控制成本。而优异的成本带来的公司利润的积累是逐步扩张的基础，近期定增拟建设种鸡场、饲料厂、孵化场、养鸡场及屠宰场将进一步打开公司成长空间。我们看好 2022 年黄羽肉鸡生鲜化带来行业的边际改善以及公司秉承成本优势逐步扩张。

图 16 立华股份黄羽肉鸡毛利率高于温氏股份 (%)



数据来源：公司公告 上海证券研究所

表 2 立华股份定增项目主要用途

项目名称	总投资额 (亿元)
屠宰类项目	
扬州阳雪肉鸡屠宰项目	2
潍坊阳雪肉鸡屠宰项目	1.2
泰安阳雪肉鸡屠宰项目	1.3
湘潭立华肉鸡屠宰项目	0.83
养鸡类项目	
徐州立华年出栏 3,500 万羽一体化养鸡建设项目	2.89
湘潭立华年出栏 3,500 万羽一体化养鸡建设项目	2.60
安顺立华年出栏 3,500 万羽一体化养鸡建设项目	3.05
子项目	
韶关立华饲料厂项目	1.5
安远立华饲料厂项目	1
惠州立华孵化厂项目	0.59
扬州立华孵化厂项目	0.43
洛阳立华种鸡场项目	0.70

数据来源：公司公告 上海证券研究所

湘佳股份：把握市场发展趋势，冰鲜产品行业领先。公司把握市场机遇，积极开拓探索黄羽肉鸡冰鲜产品，目前处于行业领先地位。深耕黄羽肉鸡冰鲜产品赛道，渠道广而深厚。冰鲜黄鸡大多在商超销售，稳定良好的渠道合作力为公司黄羽肉鸡冰鲜产品的销售拓展构建护城河。

图 17 湘佳股份渠道合作品牌墙



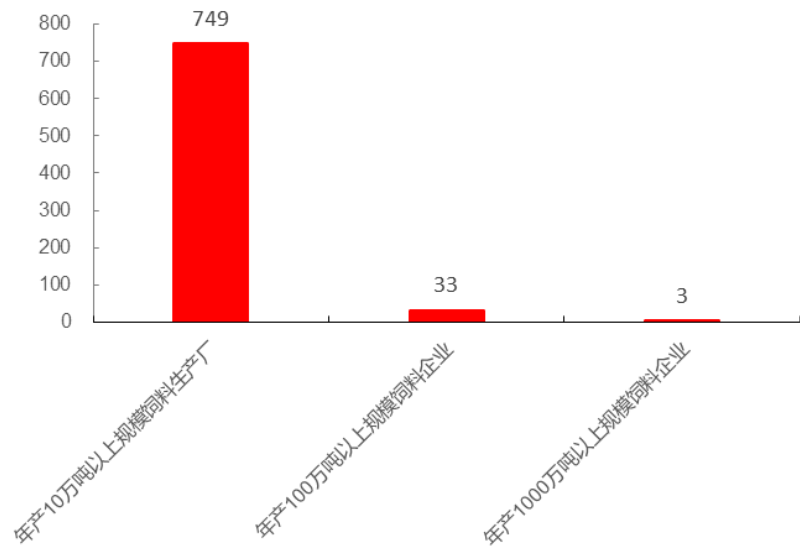
数据来源：公司公告 上海证券研究所

三、饲料：行业加速整合，企业蓄力全产业链布局

3.1 饲料行业集中度仍低，整合趋势日渐明朗

企业大规模扩张，行业整合加速。饲料行业大致细分为水产饲料、猪饲料和禽饲料三类。我国饲料行业集中度仍低，2019年CR3产量占全国产量的18.75%，远低于德国和日本超30%的行业集中度水平。原因如下：分类别来看，水产养殖行业由于受到养殖地理位置和养殖户特性的影响，较难形成集中化的大规模养殖；但生猪养殖行业情况有所不同，拥有雄厚资金和先进技术的大企业对散户逐步进行出清，行业处于加速规模化进程中，2020年年产10万吨以上规模饲料生产厂达749家，产量超全国饲料总产量的50%，整合趋势明朗。

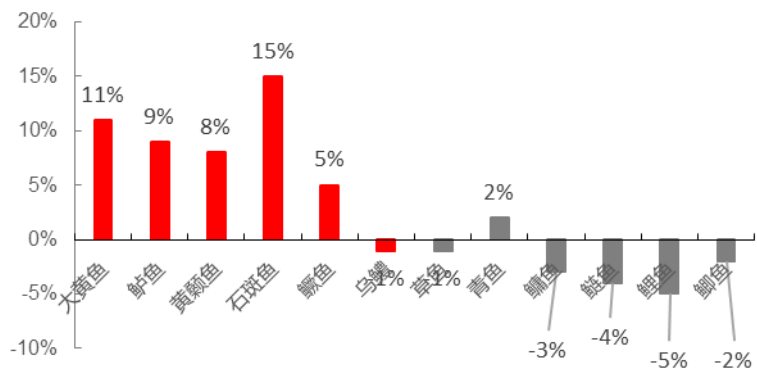
图 18 2020 年规模饲料生产厂数量情况（家）



数据来源：中国工业饲料协会 上海证券研究所

特种水产养殖占比逐步提升。随着经济增长和消费升级，相较于传统四大家鱼，我国居民对特种水产的需求逐渐增加，大黄鱼、石斑鱼等特种鱼 4 年 CAGR 超 10%，而以草鱼等传统家鱼产量增速放缓甚至出现负增长，可见水产养殖行业也呈现出特色水产养殖占比逐步提升的趋势。

图 19 2016-2020 年传统家鱼、特种鱼养殖产量 CAGR (%)



数据来源：国家统计局 中国渔业年鉴 上海证券研究所

注：红色柱体代表特种鱼，灰色柱体为传统家鱼

3.2 饲料行业全产业链布局趋势明显，各企业纷纷入局

饲料企业蓄力全产业链布局。主营饲料企业容易受市场行情影响，抗风险能力偏弱。海大集团、新希望、傲农生物等逐渐布局从饲料到养殖的全产业链，一方面能够增加公司的营收，另一方面全

产业链布局能够更好地反向洞悉客户的需求，反哺饲料销售。

表 3 饲料企业全产业链布局

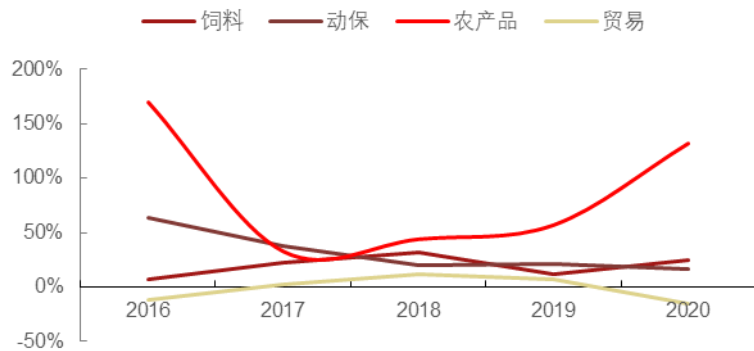
上市公司	主营业务
大北农	饲料、生猪养殖、种子、兽药疫苗
海大集团	动物种苗、饲料、动保、生猪养殖
禾丰股份	饲料、肉禽产业化、生猪养殖，动物药品、养殖设备、宠物医疗
新希望	饲料、白羽肉禽、猪养殖、食品
金新农	饲料、生猪养殖、动保、电信增值
唐人神	饲料、生猪养殖、肉品

数据来源：各公司公告 上海证券研究所

3.3 建议关注：海大集团，大北农

海大集团：产品服务二合一，海大乘风破浪。公司以水产饲料销售起家，随着公司发展壮大及市场需求的变化逐步调整公司经营策略，主营特种鱼饲料，获超出行业平均水平的收益。除创新饲料业务外，公司逐步拓展生猪养殖及动保等领域，逐步完善业务布局。立足特种饲料，布局生猪养殖等全产业链，海大集团深耕细作，拾级而上。看好公司业务拓展能力，有望打开第二成长曲线。

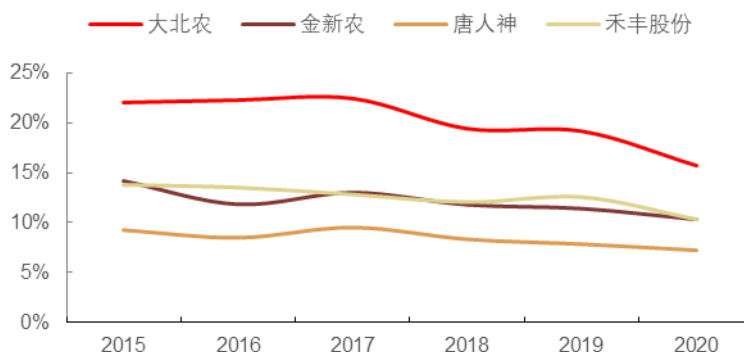
图 20 海大集团各业务营收增速（亿元）



数据来源：公司公告 上海证券研究所

大北农：深耕饲料行业，毛利率行业领先。公司主营饲料业务，成本管控良好，毛利率稳定在 20%左右，远高于行业平均水平。高毛利率一方面能更好抵御猪价下行带来的行业走弱的风险，抗风险能力强；另一方面能够增厚公司利润，为种业发展的研发投入奠定基础。

图 21 大北农饲料业务毛利率行业领先 (%)



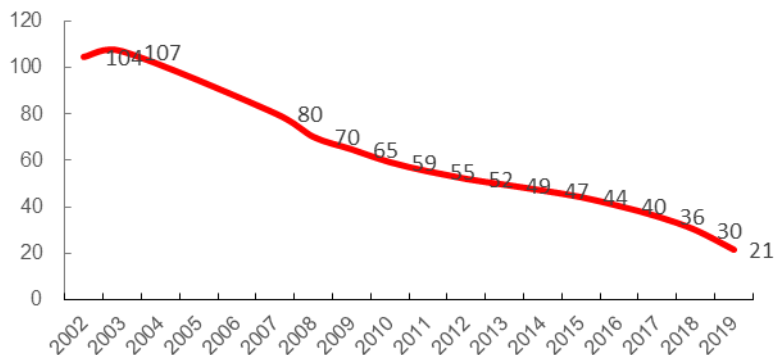
数据来源：各公司公告 上海证券研究所

四、动保：养殖规模化刺激需求，宠物疫苗引领新增长

4.1 规模化养殖趋势明晰，防疫需求提升在即

养殖规模化进程刺激用苗需求提升。规模以上的生猪养殖企业在资金、技术以及人力等各方面资源更雄厚，近年来正在快速扩张之路，我国目前的生猪养殖的行业集中度仍处于较低水平，企业自身的扩张叠加非洲猪瘟等外部疫情加速小散出清，养殖规模化的进程加速提升。而牧原、温氏等龙头企业养殖流程更为标准化，防疫工作较散户更为严格，显著提高的防疫意识刺激用苗需求。

图 22 我国年出栏 50 头以内生猪饲养规模场 (户) 数连续下滑 (百万)

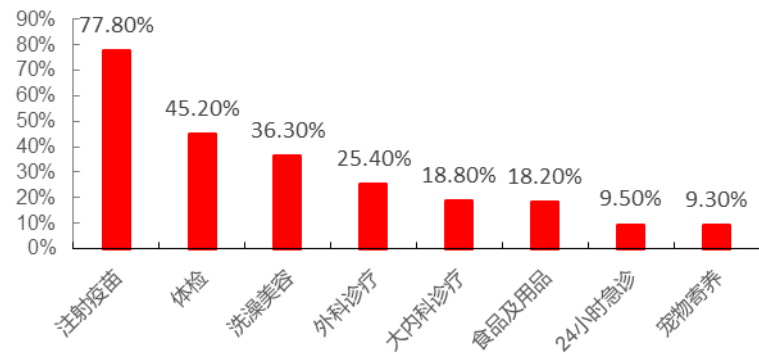


数据来源：中国畜牧业年鉴 上海证券研究所

4.2 猪价或下行致疫苗需求走弱，宠物疫苗可成新增长点

宠物疫苗为刚需，发展前景看好。预计明年猪价短期下行拖累猪用疫苗景气度，而随着宠物行业的发展，宠物疫苗有望成为新的增长点。2019年中国宠物行业白皮书调研显示，众多宠物诊疗项目中，注射疫苗项目占比达77.8%，位列第一。而我国宠物行业发展尚处于前期，宠物疫苗种类单一，数量少，宠物疫苗行业的发展有望受益于疫苗数量和普及率的提升。

图 23 宠物诊疗项目中注射疫苗为首选项 (%)



数据来源：中国宠物行业白皮书 上海证券研究所

表 4 我国宠物疫苗种类单一，数量较少

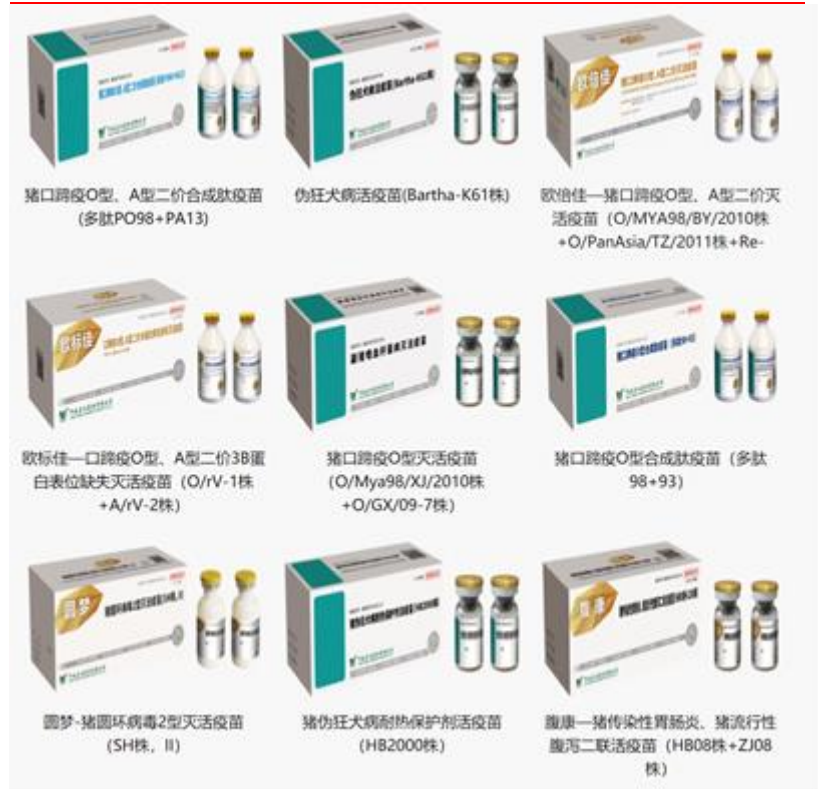
企业	产品
浙江诗华诺倍威生物技术有限公司	伪狂犬病活疫苗 (Bartha-K61 株)
武汉科前生物股份有限公司	猪伪狂犬病 gE 基因缺失灭活疫苗 (HNX-12 株)
青岛易邦生物工程有限公司	狂犬病灭活疫苗 (r3G 株)
九江博美莱生物制品有限公司	伪狂犬病灭活疫苗 (闽 A 株)
安徽东方帝维生物制品股份有限公司	猪伪狂犬病耐热保护剂活疫苗 (HB2000 株)
哈药集团生物疫苗有限公司	伪狂犬病活疫苗 (Bartha-K61 株)
山东绿都生物科技有限公司	伪狂犬病活疫苗 (Bartha-K61 株)
华威特 (江苏) 生物制药有限公司	猪伪狂犬病耐热保护剂活疫苗 (C 株)

数据来源：国家兽药基础信息查询系统 上海证券研究所

4.3 建议关注：中牧股份，普莱柯

中牧股份：产品类全质优，品牌优势渐成。公司深耕兽用生物制品行业多年，为品种齐全、工艺先进的动保行业龙头企业。动物疫苗技术领先，产品丰富，质量稳定，在下游客户中打造出良好的用户口碑，品牌优势渐成。

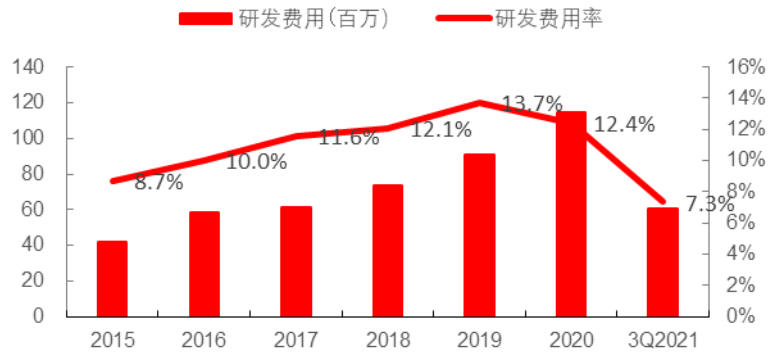
图 24 中牧股份部分疫苗一览



数据来源：公司官网 上海证券研究所

普莱柯：宠物药苗布局全面，创新能力行业领先。公司在宠物药物方面布局全面，从宠物疫苗、药品的研发、生产和市场推广实现全覆盖。此外公司不吝研发投入，科技创新成果斐然，2020年公司共获得7项新兽药注册证书，申请发明专利26项，获得发明专利授权32项，处于行业领先地位。

图 25 普莱柯研发费用占比逐步攀升 (%)



数据来源：公司公告 上海证券研究所

五、种植&育种：政策刺激行业向好，转基因商业蓄势待发

5.1 政策刺激行业向好，种业知识产权保护落地在即

种业政策频发，种业知识产权保护步伐加快。我国加强对农业行业粮食安全的重视度，2021 年种业政策频发，主要包括种业知识产权保护的落地，种子法的修订等，以保障我国粮食安全并推动我国种业的自主发展，而推动农业农村的发展亦是实现共同富裕的重要一环，重要性不言而喻。

表 5 2021 年种业行业政策梳理

时间	政策重点	政策内容
2021 年初	种业振兴	2020 年政府工作会议、2021 年中央一号文件及《四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》均提及打好种业翻身仗，加速推进种业振兴
4 月 28 日	种子法、植物新品种保护	农业农村部种业管理司表示，今年将积极推进《种子法》、《植物新品种保护条例》等相关法律法规的修订工作
5 月 26 日	种业知识产权保护	最高人民法院和农业农村部联合召开种业知识产权保护工作座谈会，签署《加强种业知识产权保护合作备忘录》。人民法院要加大种业知识产权司法保护力度，依法惩治各类种业侵权行为。
5 月 28 日	种业知识	农业农村部组织召开修改《种子法》

	产权保护	座谈会。专家认为，建立实质性派生品种制度是加强种业知识车行全案保护的核心。
7月6日	提升玉米、稻审定标准	国家农作物品种审定委员会办公室发布关于《国家级玉米、稻品种审定标准（2021年修订）》公开征求意见的通知，新标准提升了玉米、稻品种的审定门槛。
7月6日	种业知识产权保护	农业农村部启动为期半年的种业知识产权保护专项整治行动。
7月9日	种业振兴	中央全面深化改革委员会主任习近平主持召开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》
8月17-20日	种子法	《种子法》第四次修订草案正式提请人大常委会审议

数据来源：农业农村部 上海证券研究所

种业知识产权保护有利于提升创新能力，创造良好的营商环境。我国的种业侵权问题一直在一定程度上限制着种业行业的技术发展及创新能力的提升，近期推出的种业知识产权保护有利于提升企业自主研发的动力，提高企业自主创新能力，创造良好的营商环境，为我国种业长远的向好发展奠定了基础。

表6 最高法发布第一批种业知识产权司法保护典型案例

公司名称	主要案情	惩处方案
酒泉某豫农业科技有限公司	以不合格种子冒充合格种子销售，并给相关企业和农户造成经济损失	依照刑法第一百四十条的规定，生产者、销售者以不合格产品冒充合格产品，销售金额5万元以上的，即构成生产、销售伪劣产品罪
北京德农种业公司	在授权期限截止后，未经许可使用“郑58”生产、繁育“郑单958”玉米杂交种的行为，构成侵权	将他人已授权品种的繁殖材料重复用于生产该新品种的繁殖材料时，仍需经过作为父母本的已授权品种的权利人同意或许可。
江苏亲耕田农业产业发展有限公司	在销售主体、销售地域及销售数量上均不符合农民在当地集贸市场合法交易个人自繁自用剩余常规种子	在计算基数的二倍以上从高确定惩罚性赔偿数额，实际赔偿总额为补偿性赔偿数额的三倍
泸州泰丰种业公司	未经许可套牌销售“宜香优2115”稻种	生产、销售侵害其植物新品种权繁殖材料的主张予以支持，判令

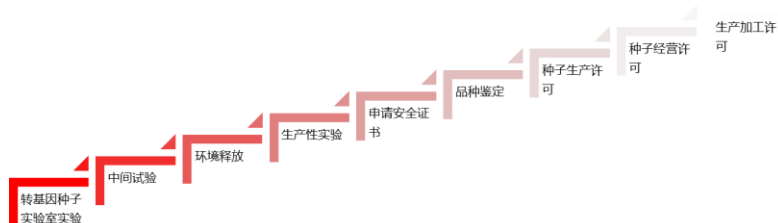
泰丰公司停止侵权、赔偿经济损失和合理开支

数据来源：中国蔬菜公众号 上海证券研究所

5.2 转基因品种审定办法落地，转基因商业整装待发

转基因品种审定办法落地是转基因商业化过程中的重要一环。转基因作物上市需要历经从实验室实验至安全证书申请至生产加工许可等众多环节，流程复杂且耗时长。转基因品种审定方法落地规范出企业申请转基因品种鉴定的方案，缩短转基因品种商业化的流程。

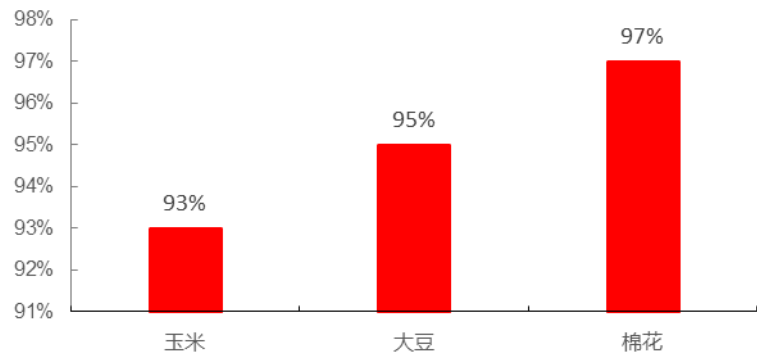
图 26 转基因种子商业化过程



数据来源：农业农村部 上海证券研究所

棉花、玉米、大豆等作物转基因市场乘风起舞。在转基因商业化进程中，棉花、玉米、大豆或受益较多。美国、巴西等国家转基因技术应用较为广泛、成熟，2021年美国玉米、大豆、棉花的转基因应用率均达90%以上，相比之下，我国的农作物转基因市场仍处于行业发展前期，政策落地之后，转基因市场有望乘风起舞，快速扩容，而研发能力强的公司将获得更多青睐，市场格局或获重塑。

图 27 2021 年美国转基因应用率

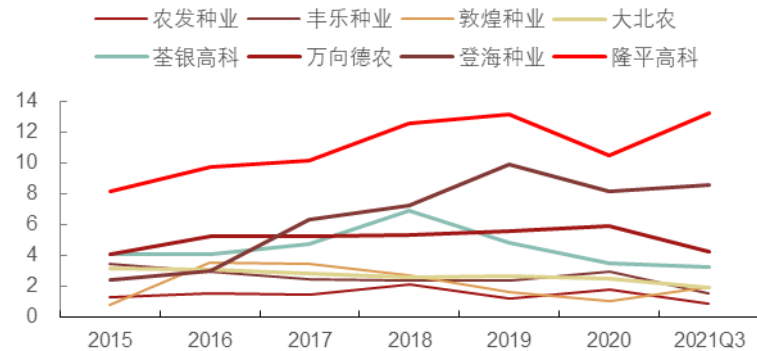


数据来源：美国农业部国家农业统计局 上海证券研究所

5.3 建议关注：隆平高科，大北农，先正达（拟上市）

隆平高科：研发能力强，技术领先。公司研发支出占总营收的比例一路领先，远超行业平均水平，研发的高投入为公司转基因技术的持续突破奠定良好基础，丰富公司优良技术储备。

图 28 各公司研发支出占公司总收入的比例（%）



数据来源：公司公告 上海证券研究所

大北农：深耕育种行业，在手转基因安全证书数量行业第一。大北农深耕育种行业多年，成果斐然。对比隆平高科、大北农目前拥有的转基因生物安全证书概况，大北农在手安全证书数量行业领先，转基因商业化推进过程中，大北农有望尽享行业发展红利。

表 7 隆平高科、大北农农业拥有转基因生物安全证书一览

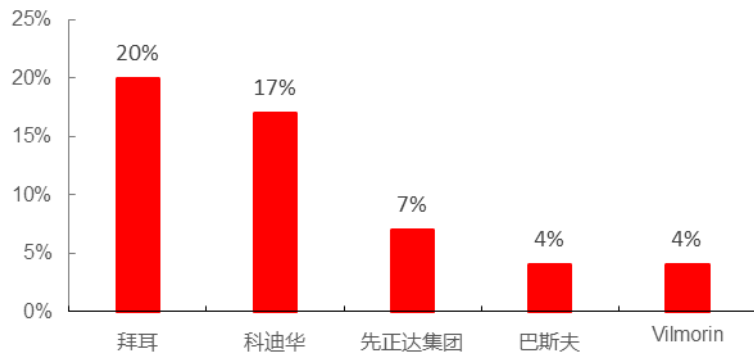
公司名称	品种	地区	项目说明
隆平高科/杭州瑞丰	玉米	北方	瑞丰 125 在北方春玉米区生产应用的安全证书
隆平高科/杭州瑞丰	玉米	黄淮海	瑞丰 125 在黄淮海夏玉米区生产应用的证书
隆平高科/杭州	玉米	西北	瑞丰 125 在西北玉米区生产应用的安全证书

瑞丰			
大北农	玉米	北方	DBN9936 在北方春玉米区生产应用的安全证书
大北农	玉米	北方	DBN9858 在北方、南方、西南、西北玉米区生产应用的安全证书
大北农	玉米	南方	DBN9858 在南方玉米区生产应用的安全证书
大北农	玉米	西南	DBN9858 在西南玉米区生产应用的安全证书
大北农	玉米	西北	DBN9858 在西北玉米区生产应用的安全证书
大北农	玉米	黄淮海	DBN9936 在黄淮海夏玉米区生产应用的安全证书
大北农	玉米	南方	DBN9936 在南方玉米区生产应用的安全证书
大北农	玉米	西南	DBN9936 在西南玉米区生产应用的安全证书
大北农	玉米	西北	DBN9936 在西北玉米区生产应用的安全证书
大北农	玉米	北方	DBN9501 在北方玉米区生产应用的安全证书
大北农	大豆	北方	DBN9004 在北方春大豆生产应用的安全证书

数据来源：公司公告 上海证券研究所

先正达：即将上市的国际种业巨头。根据先正达招股说明书显示，2020 年先正达集团全球种业市占率为 7%，位列第三，无疑为国内种业巨头。此外先正达深耕转基因技术领域，有望获得国内转基因安全证书，业务增长值得期待。

图 29 2020 年全球种业各公司市占率一览 (%)



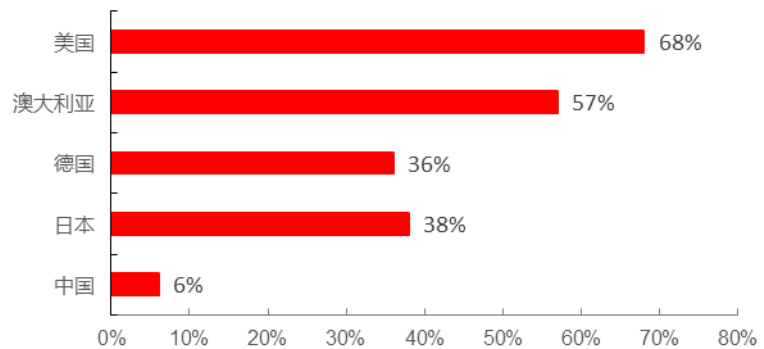
数据来源：先正达招股说明书 上海证券研究所

六、宠物：高景气延续，宠物消费行业未来可期

6.1 对标欧美等发达国家，国内宠物行业提升空间大

国内宠物行业渗透率低，长期提升空间大。根据世界银行及中国产业信息网的数据显示，我国宠物渗透率仅为 6%，远低于美国 68%、澳大利亚 57% 以及日本 38%。目前我国的宠物行业渗透率仍低，长期来看，行业规模有望保持约 20% 的高速增长水平。

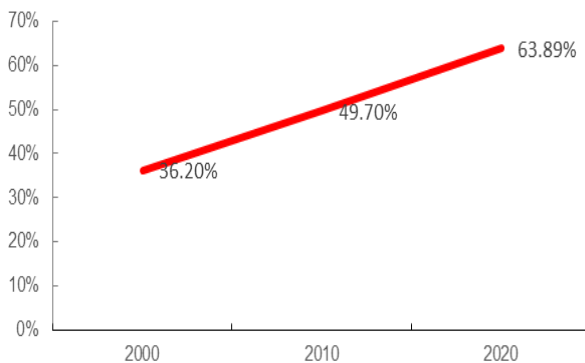
图 30 我国宠物渗透率较发达国家仍有较大差距 (%)



数据来源：世界银行 中国产业信息网 上海证券研究所

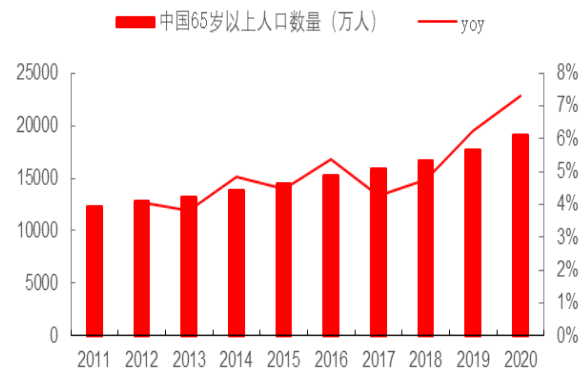
经济增长及人口结构变化刺激单均家庭宠物数量提升。我国经济增长促进城镇化的步伐加快，2020 年我国城镇化率达 63.98%。而城市发展节奏快，人与人之间的交流变少，进一步刺激养宠需求。此外我国的老龄化和少子化的趋势也较为明显，这些人口结构的变化对于家庭宠物的需求都起到刺激作用。2022 年仍将处于后疫情时代，养宠时间也随着居民居家时间的增加而增长，养宠需求热度不减。

图 31 中国城镇化率逐步走高 (%)



数据来源：国家统计局 上海证券研究所

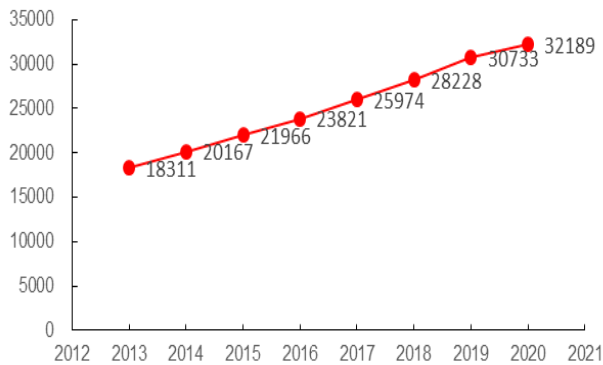
图 32 我国 65 岁以上人口数量及增速 (%)



数据来源：国家统计局 上海证券研究所

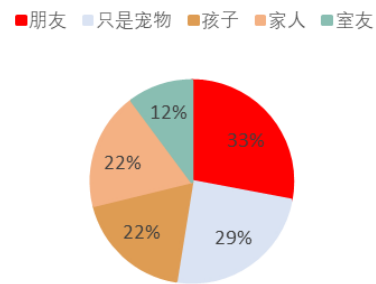
人均可支配收入及宠物家庭地位提升刺激单宠消费额度增加。单宠消费额度视人均可支配收入和宠物在家庭中的重要程度而定。国家统计局数据显示，2020 年我国人均可支配收入达 32189 元，同比增长 4.74%。而我国人口的老龄化、少子化促进宠物家庭角色的转变，家庭地位提升，艾瑞咨询调研数据显示约 29% 的养宠人士将宠物的角色定位为只是宠物，而剩余 71% 的被调查者则表明宠物还承担着朋友、家人、孩子、室友等重要的家庭角色。

图 33 我国人均可支配收入变化（元）



数据来源：国家统计局 上海证券研究所

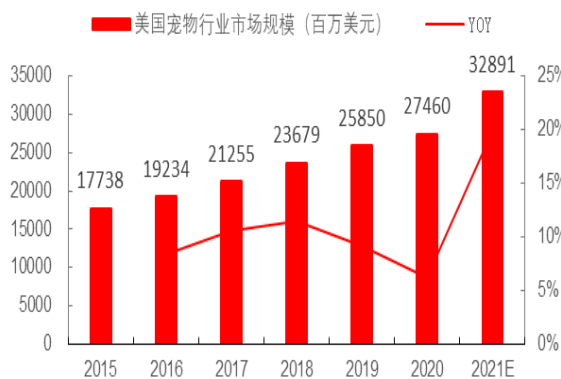
图 34 2021 年宠物角色变化



数据来源：《2021 年中国宠物消费趋势白皮书》 上海证券研究所

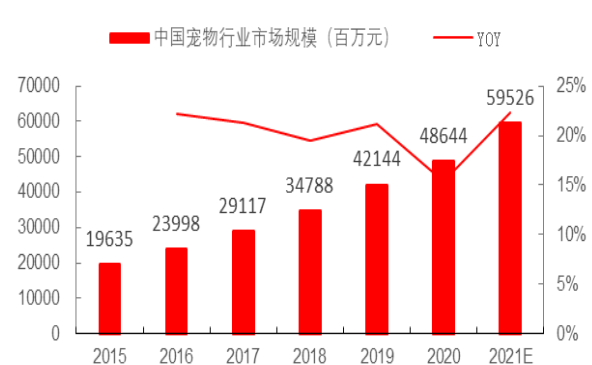
单均家庭宠物数量及单宠消费提升催化市场规模稳增。单均家庭宠物数量及单宠消费额度齐扬，我国宠物消费行业规模保持高速增长，市场规模快速扩张，2020 年我国宠物行业市场规模达 486 亿元，预期后续仍将保持稳定增长。

图 35 美国宠物行业市场规模及增速 (%)



数据来源：欧睿国际 上海证券研究所

图 36 中国宠物行业市场规模及增速 (%)

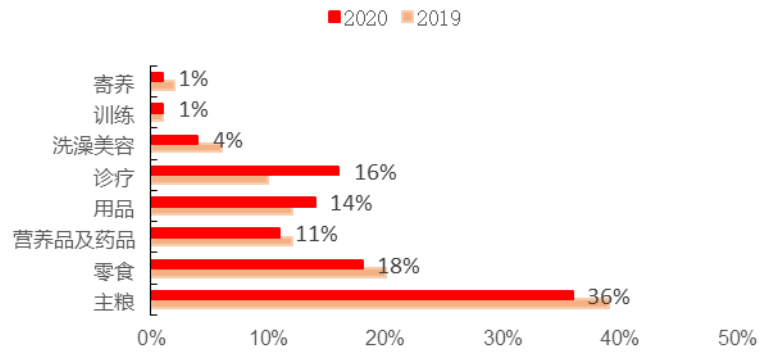


数据来源：欧睿国际 上海证券研究所

6.2 必选消费赛道优势明显，宠物服务行业占比攀升

2022 年宠物服务行业消费占比有望提升。宠物消费亦可分为必选消费和可选消费，我国宠物消费行业仍处于发展前期，宠物食品和宠物医疗由于是刚需，赛道优势明显。2019 年宠物主粮、营养品药品及诊疗消费占比逾半达 63%。同时随着宠物消费升级，宠物零食、洗澡美容等可选消费占比提升。预计 2022 年宠物服务消费行业占比仍将逐步攀升。

图 37 我国宠物行业消费结构变化



数据来源：《2020 年中国宠物消费趋势白皮书》 上海证券研究所

6.3 建议关注：中宠股份，佩蒂股份，瑞普生物

中宠股份：品牌力强，布局完善的宠食龙头。我国宠物消费行业尚处于中前期阶段，宠物食品行业竞争格局也将从单纯的价格竞争、渠道竞争演变为品牌竞争。公司深耕海内外宠食市场，品牌化能力强，线上线下一体化布局，在中国宠食行业有望进一步提升市场份额。

图 38 中宠股份品牌墙



数据来源：公司公告 上海证券研究所

佩蒂股份：深耕渠道，研发能力领先的宠物咬胶行业先行者。公司线上线下齐发力，建立全渠道销售体系，与众多下游客户建立良好的长期合作关系。同时顺应消费升级，积极投入研发费用，促进产品更新换代以满足客户和消费者不断升级的需求。

表 8 佩蒂股份全渠道布局

渠道布局	主要措施
线上垂直电商	参股专业宠物电商 E 宠商城
线上传统电商	与天猫、京东合作

线上社交电商	与抖音、小红书合作
线下专业渠道	布局宠物医院，合作客户包括瑞派、瑞鹏、安安、佳雯
参股宠物医院	持股宁波佳雯宠物医院
创新经销模式	成立佩蒂智创，在各省、市设立代理商及批发商

数据来源：公司公告 头豹研究院 上海证券研究所

瑞普生物：宠物医疗龙头，上下游联动带动销售额激增。公司在宠物医疗业务上，一方面提升团队专业能力，树立并打造宠物市场瑞普品牌，另一方面积极建设下游渠道，通过与瑞派宠物医院形成集采联动机制，形成研发、销售相互促进的正向循环，助力公司宠物产品销售额激增。

七、风险提示

- (1) **非瘟疫情**:非瘟疫情或在冬季散点发生,或影响生猪养殖、饲料行业需求。
- (2) **猪周期反转不及预期**:行业或受到外部因素影响产能去化,猪周期反转或不及预期
- (3) **新冠疫情反复压制需求**:疫情反复压制整体宏观消费需求,行业整体营收和盈利能力或受到影响。
- (4) **自然灾害**:极寒或极炎天气或对种植业造成损害,影响行业公司营收和整体盈利水平。
- (5) **政策变化**:农业整体受政策影响较大,国家政策变化或对行业产生较大影响。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。