

农林牧渔

报告日期：2022 年 7 月 26 日

Q2 板块持仓环比下降，把握生猪和动保投资机会 ——农林牧渔行业基金持仓点评

✍ 分析师：孟维肖 执业证书编号：S1230521120002

✉ mengweixiao@stocke.com.cn

行业评级

农林牧渔

看好

报告导读

二季度猪价超预期上涨，产业和资本市场对于新一轮猪周期演绎的分歧加剧，部分资金撤离农业板块。我们认为当前时点猪价上行正从脉冲向缓涨转换，板块行情正从 β 向 α 过渡，建议配置“聚焦成本、估值低、扩张性出栏兑现”等的生猪养殖标的，同时把握动保板块业绩修复机会。

投资要点

□ 板块：2022Q2 农林牧渔板块配置比例环比下降

2022Q2 农林牧渔板块基金重仓市值降幅明显。二季度猪价超预期上涨，产业和资本市场对于新一轮猪周期演绎的分歧加剧，部分资金撤离农业板块。2022Q2 农林牧渔板块基金重仓持股总市值为 529 亿元，环比 2022Q1 减少 17.29%；基金重仓持股市值占基金股票投资市值比为 0.80%，环比下降 0.26pcts；在所有申万一级子行业中排名第 17 位，相比 2022Q1 末下降二位。

2022Q2 农林牧渔子板块中，畜禽养殖板块和饲料板块配置占比超 60%。畜禽养殖板块占比 39.89%（环比-4.63pct），饲料板块占比 37.02%（环比-0.59pct），种植业占比 8.58%（环比-0.95pct），农产品加工占比 12.08%（环比+6.17pct），动物保健占比 2.43%（环比+0.01pct）。

□ 个股：重点布局养殖个股，牧原股份持仓跃居榜首

个股方面，2022Q2 公募基金前十大重仓个股分别为牧原股份、海大集团、温氏股份、梅花生物、大北农、安琪酵母、新希望、天康生物、登海种业、隆平高科。所属申万二级行业包括畜禽养殖业、饲料、农产品加工和种植业。持股市值占农林牧渔重仓股总持股市值的 83.62%，较 2022Q1 环比下降 0.25pct。

公募基金重点布局养殖个股，牧原股份、海大集团和温氏股份三者持股市值占基金股票投资市值的 44.35%，占农林牧渔重仓股总持股市值的 55.45%。牧原股份 2022Q2 持股市值维持第一，持股市值及其占股票投资市值比例分别为 106.7 亿元、0.16%。海大集团和温氏股份的持仓市值小幅下降，持仓市值环比-5.68%、-7.46%，占股票投资市值比例分别为 0.14%、0.14%。饲料个股方面，海大集团重仓持股排名第二，2022Q2 持股市值占农林牧渔重仓股总市值为 18.04%；饲料其他个股方面，大北农持股市值环比-12.96%。梅花生物、安琪酵母环比增加 89.45%、113.55%；种植业方面，登海种业和隆平高科持股市值占农林牧渔重仓股总持股市值的 5.77%。

□ 投资建议

【生猪养殖】猪价上行从脉冲向缓涨转换，板块行情从 β 向 α 过渡。

当前猪价的上行验证了产能的去化幅度，补栏后验将会把板块推进由 β 向 α 过渡，后期需要聚焦成本、估值低、扩张性出栏兑现等指标评估投资标的。推荐

相关报告

《2022 年农林牧渔行业中期投资策略：种植链条景气向上，生猪养殖时间换空间》20220606

《产能去化并非一蹴而就，转基因商业化落地可期》20220612

《通胀之风再起，板块配置价值凸显》20220619

《猪价持续脉冲，养殖链条起舞》-20220626

《买在分歧，落子无悔》-20220703

《拥抱猪周期，赢稳稳幸福》-20220710

《行情在分歧中诞生》-20220717

《北方存栏普遍较低，猪价上行从脉冲向缓涨转换》-20220724

报告撰写人：孟维肖

联系人：孟维肖

成本优势显著的【牧原股份】，关注低估值【新希望】、【新五丰】、【天康生物】的成本改善情况。

【白羽肉鸡】引种断档与消费恢复叠加有望迎来周期向上。

产业链深度亏损抑制补栏积极性，或倒逼种鸡场主动去产能，美国禽流感或持续加剧种鸡供应风险，禽类产品有望在熊市中抬头。目前鸡肉相关标的仍处于底部区域，安全边际较高。首推产业链一体化龙头【圣农发展】，其次关注上游主营鸡苗销售业务的弹性标的【民和股份】、【益生股份】。

【动保】二季度业绩下滑缩窄，板块伴随猪价起舞。

复盘动保板块历史股价，当猪价上涨后，板块会有明显的β行情。目前养殖端逐渐实现盈利，动保板块将伴随猪价起舞。中长期建议关注非瘟亚单位疫苗研发进展。推荐关注亚单位疫苗研发优势明显的【普莱柯】，同时关注【中牧股份】、【生物股份】、【回盛生物】产品动销情况。

□ 风险提示

- (1) 新冠疫情蔓延风险；
- (2) 动物疫病大范围爆发；
- (3) 原材料价格大幅波动。

正文目录

1. 板块：2022Q2 农林牧渔板块配置比例环比下降	4
2. 个股：重点布局养殖个股，牧原股份持仓跃居榜首	7
3. 投资建议：紧守生猪养殖主线，布局动保业绩修复	8

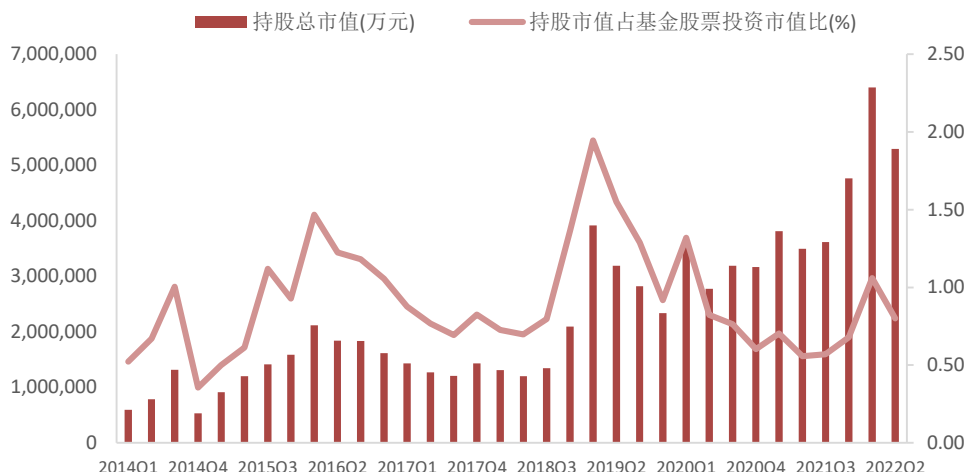
图表目录

图 1：2022Q2 基金重仓农林牧渔市值比为 0.80%，环比下降 0.26pcts	4
图 2：2022Q2 基金各行业重仓持股市值占比（%）排名	4
图 3：2022Q2 基金重仓农林牧渔各子板块配置比例	5
图 4：畜禽养殖板块基金重仓市值比	5
图 5：饲料板块基金重仓市值比	5
图 6：种植业板块基金重仓市值比	5
图 7：动物保健板块基金重仓市值比	5
图 8：农产品加工板块基金重仓市值比	6
图 9：渔业板块基金重仓市值比	6
图 10：农林牧渔各子板块持股市值（万元）	6
图 11：农林牧渔各子板块重仓持股总量（万股）	6
图 12：养殖业个股持股市值占基金股票投资市值比（%）	7
图 13：饲料个股持股市值占基金股票投资市值比（%）	7
表 1：2022Q2 农林牧渔行业公募基金前十大重仓股	7
表 2：2022Q2 农林牧渔行业公募基金前十大加仓股及减仓股	8

1. 板块：2022Q2 农林牧渔板块配置比例环比下降

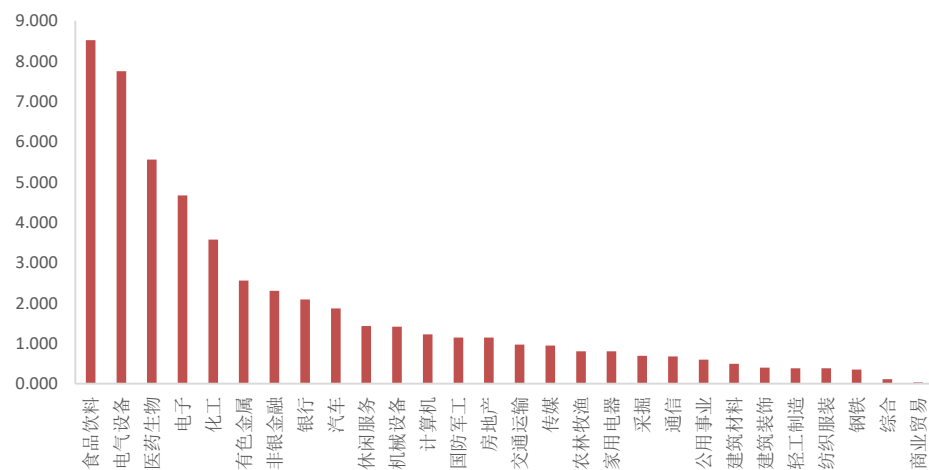
2022Q2 农林牧渔板块基金重仓市值降幅明显。二季度猪价超预期上涨，产业和资本市场对于新一轮猪周期演绎的分歧加剧，部分资金撤离农业板块。2022Q2 农林牧渔板块基金重仓持股总市值为 529 亿元，环比 2022Q1 减少 17.29%；基金重仓持股市值占基金股票投资市值比为 0.80%，环比下降 0.26pcts；在所有申万一级子行业中排名第 17 位，相比 2022Q1 末下降二位。

图 1：2022Q2 基金重仓农林牧渔市值比为 0.80%，环比下降 0.26pcts



资料来源：Wind、浙商证券研究所

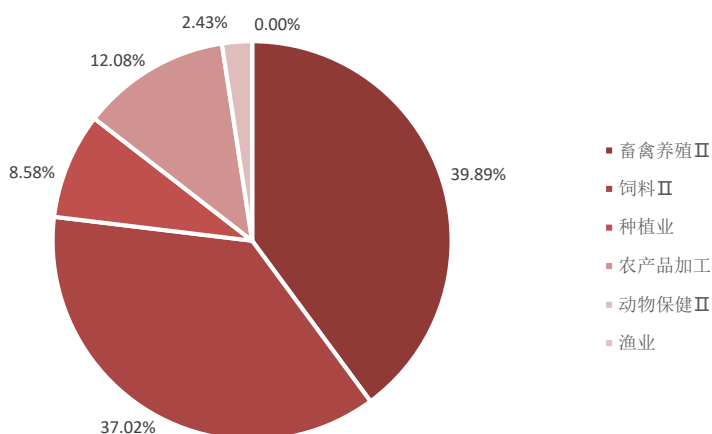
图 2：2022Q2 基金各行业重仓持股市值占比（%）排名



资料来源：Wind、浙商证券研究所

2022Q2 农林牧渔子板块中，畜禽养殖板块和饲料板块配置占比超 60%。畜禽养殖板块占比 39.89%（环比-4.63pct），饲料板块占比 37.02%（环比-0.59pct），种植业占比 8.58%（环比-0.95pct），农产品加工占比 12.08%（环比+6.17pct），动物保健占比 2.43%（环比+0.01pct）。

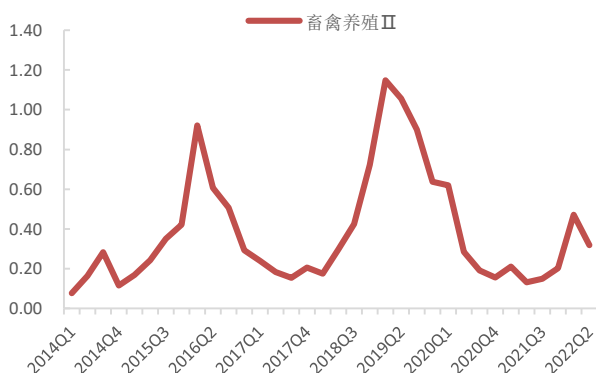
图 3：2022Q2 基金重仓农林牧渔各子板块配置比例



资料来源：Wind、浙商证券研究所

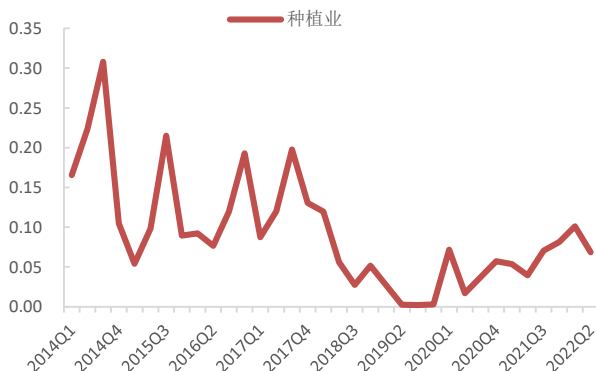
2022Q2 基金开始减仓畜禽养殖板块，农产品加工关注度显著提升。2022Q1-2022Q2 公募基金开始减仓畜禽养殖板块，主要系对猪价高度的担忧所致，2022Q2 养殖板块持股市值环比-25.90%。此外，2022Q2 农林牧渔子板块基金重仓市值比中，农产品加工关注度显著提升，占比 0.10%(环比+0.03pct)，其他板块均有不同程度下降，饲料板块占比 0.30%(环比-0.10pct)，种植业占比 0.07%(环比-0.03pct)，动物保健占比 0.02%(环比-0.01pct)，动保板块后周期行情开始兑现。

图 4：畜禽养殖板块基金重仓市值比



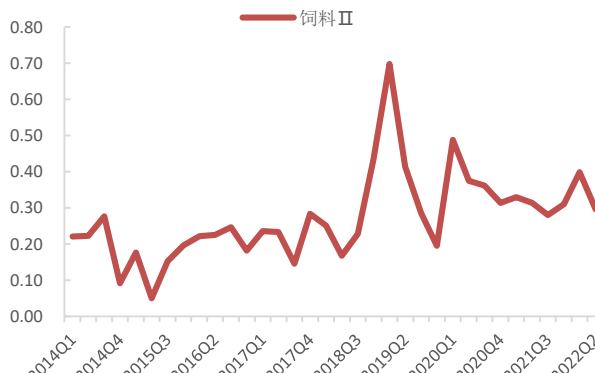
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 6：种植业板块基金重仓市值比



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 5：饲料板块基金重仓市值比



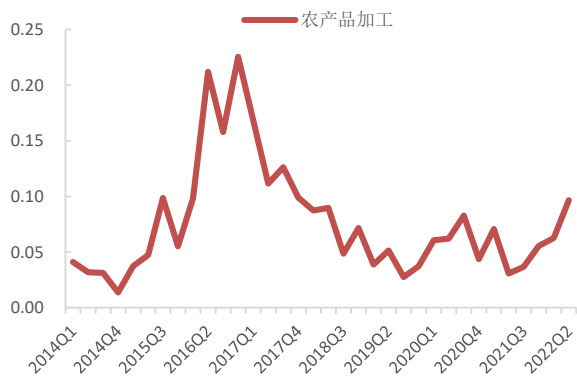
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 7：动物保健板块基金重仓市值比



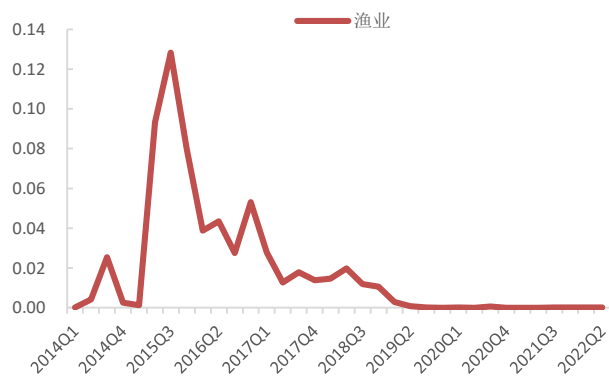
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 8：农产品加工板块基金重仓市值比



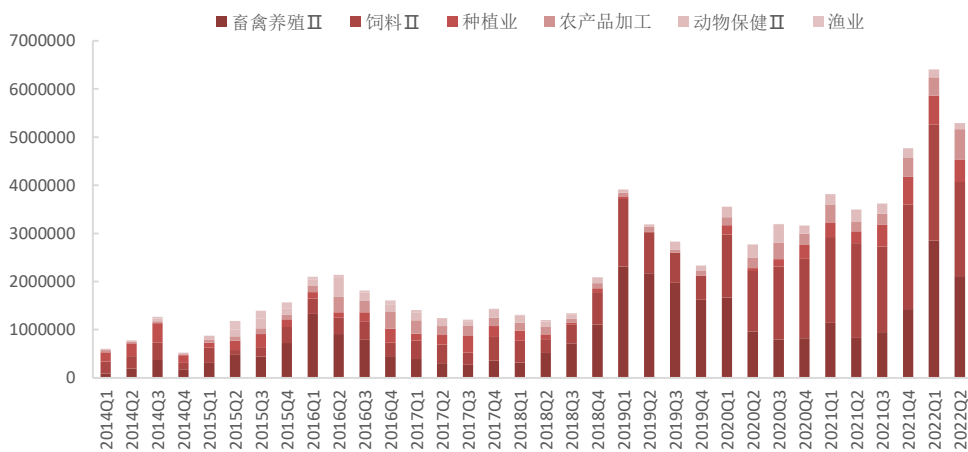
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 9：渔业板块基金重仓市值比



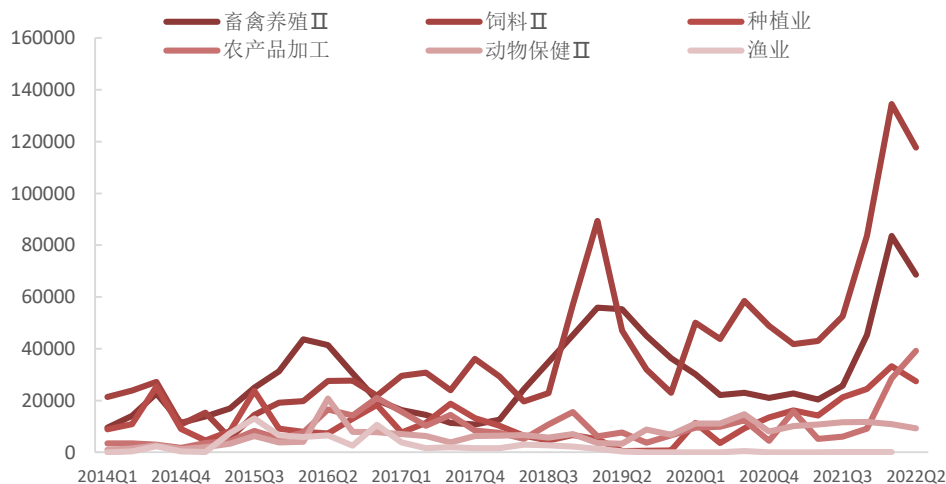
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 10：农林牧渔各子板块持股市值（万元）



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 11：农林牧渔各子板块重仓持股总量（万股）



资料来源：Wind、浙商证券研究所

2. 个股：重点布局养殖个股，牧原股份持仓跃居榜首

个股方面，2022Q2 公募基金前十大重仓个股分别为牧原股份、海大集团、温氏股份、梅花生物、大北农、安琪酵母、新希望、天康生物、登海种业、隆平高科。所属申万二级行业包括畜禽养殖业、饲料、农产品加工和种植业。持股市值占农林牧渔重仓股总持股市值的 83.62%，较 2022Q1 环比下降 0.25pct。

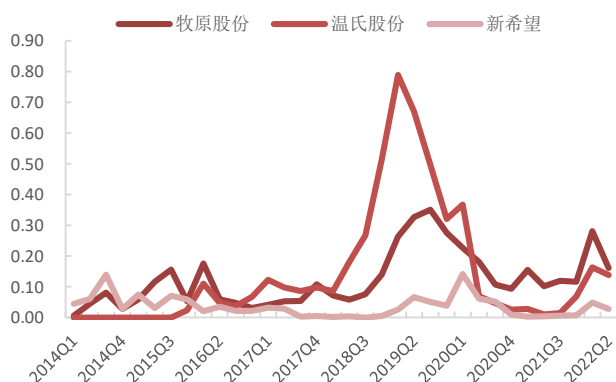
公募基金重点布局养殖个股，牧原股份、海大集团和温氏股份三者持股市值占基金股票投资市值的 44.35%，占农林牧渔重仓股总持股市值的 55.45%。牧原股份 2022Q2 持股市值维持第一，持股市值及其占股票投资市值比例分别为 106.7 亿元、0.16%。海大集团和温氏股份的持仓市值小幅下降，持仓市值环比-5.68%、-7.46%，占股票投资市值比例分别为 0.14%、0.14%。饲料个股方面，海大集团重仓持股排名第二，2022Q2 持股市值占农林牧渔重仓股总市值为 18.04%；饲料其他个股方面，大北农持股市值环比-12.96%。梅花生物、安琪酵母环比增加 89.45%、113.55%；种植业方面，登海种业和隆平高科持股市值占农林牧渔重仓股总持股市值的 5.77%。

表 1：2022Q2 农林牧渔行业公募基金前十大重仓股

名称	季报持仓变动 (万股)	持股占流通 股比 (%)	持股总市值 (万元)	持股市值占基 金净值比 (%)	持股市值占 基金股票投 资市值比 (%)	占农林牧渔 重仓股持股 总市值比例	所属申万二级 行业
牧原股份	-10524.24	5.36	1067149.08	0.0402	0.1612	20.16%	畜禽养殖II
海大集团	-2527.61	9.59	954698.68	0.0359	0.1443	18.04%	饲料II
温氏股份	-1857.91	8.17	913170.90	0.0344	0.1380	17.25%	畜禽养殖II
梅花生物	10921.29	10.24	357824.33	0.0135	0.0541	6.76%	农产品加工
大北农	-1000.16	9.77	248910.51	0.0094	0.0376	4.70%	饲料II
安琪酵母	2052.37	5.51	221207.55	0.0083	0.0334	4.18%	农产品加工
新希望	-5227.13	2.82	186355.55	0.0070	0.0282	3.52%	饲料II
天康生物	512.23	13.00	171166.47	0.0064	0.0259	3.23%	饲料II
登海种业	-1182.74	9.06	168117.50	0.0063	0.0254	3.18%	种植业
隆平高科	-221.63	6.34	137092.44	0.0052	0.0207	2.59%	种植业

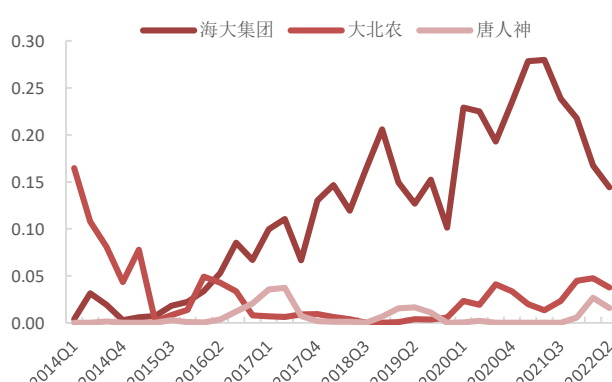
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：养殖业个股持股市值占基金股票投资市值比 (%)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13：饲料个股持股市值占基金股票投资市值比 (%)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

前十大加仓股大部分为农产品加工业。2022Q2 公募基金重仓股中，农林牧渔板块前十大加仓股中四个个股属于农产品加工业，分别为梅花生物、安琪酵母、道道全以及金龙鱼。三个属于饲料行业，分别为金新农、天康生物、天马科技。

前十大减仓股大部分为饲料业，牧原股份、新希望减仓显著。2022Q2 前十大减仓股中五个个股属于饲料业，分别为新希望、傲农生物、唐人神、天邦食品以及海大集团。三个属于畜禽养殖行业，分别为牧原股份、温氏股份、新五丰。

表 2：2022Q2 农林牧渔行业公募基金前十大加仓股及减仓股

前十大加仓股				前十大减仓股			
名称	季报持仓变动(万股)	占农林牧渔重仓股持股总市值比例	行业	名称	季报持仓变动(万股)	占农林牧渔重仓股持股总市值比例	行业
梅花生物	10921.29	6.76%	农产品加工	牧原股份	-10524.24	20.16%	畜禽养殖II
安琪酵母	2052.37	4.18%	农产品加工	新希望	-5227.13	3.52%	饲料II
荃银高科	1642.19	1.92%	种植业	傲农生物	-4239.97	1.70%	饲料II
金新农	883.61	0.37%	饲料II	农发种业	-3855.91	0.34%	种植业
道道全	883.18	0.34%	农产品加工	唐人神	-3098.41	1.97%	饲料II
天康生物	512.23	3.23%	饲料II	天邦食品	-2675.06	1.72%	饲料II
回盛生物	430.51	0.18%	动物保健II	晨光生物	-2649.90	0.10%	农产品加工
天马科技	347.68	1.23%	饲料II	海大集团	-2527.61	18.04%	饲料II
海南橡胶	325.54	0.11%	种植业	温氏股份	-1857.91	17.25%	畜禽养殖II
金龙鱼	317.93	0.53%	农产品加工	新五丰	-1526.26	0.36%	畜禽养殖II

资料来源：Wind、浙商证券研究所

3. 投资建议：紧守生猪养殖主线，布局动保业绩修复

（1）生猪养殖：猪价上行从脉冲向缓涨转换，板块行情从β向α过渡。

我们坚持看多 2022Q4 猪价。我们认为短期市场供需两弱，导致猪价小幅回调，但从供给来看，5、6 月猪饲料产量环比变化仍为负值，7 月饲料量可能持平，河南、东北、山东、江苏、安徽等区域普遍存栏量较低，且在政策高频调控下行业二次育肥和压栏情绪大幅降温，预示着未来几个月市场猪肉供应将持续减少，而需求端伴随秋季开学和冬季备货将迎来传统消费旺季，猪价突破新高的确定性极高。此外，母猪价格滞涨则印证了行业补栏积极性一般，东北自繁自养反馈当前补二元母猪的都是风险偏好极高的少数人群，有望打开明年下半年猪价中枢。

当前应该怎么办？静待猪价上行，审慎评估补栏。当前猪价的上行验证了产能的去化幅度，补栏后验将会把板块推进由β向α过渡，后期需要聚焦成本、估值低、扩张性出栏兑现等指标评估投资标的。推荐成本优势显著的【牧原股份】，关注低估值【新希望】、【新五丰】、【天康生物】的成本改善情况。

（2）白羽肉鸡：引种断档与消费恢复叠加有望迎来周期向上。

上市公司二季度业绩依旧低迷但亏损幅度收窄。根据业绩预告，白羽鸡产业链各环节依旧亏损，以鸡苗为主的益生股份、民和股份已连续亏损 4 个季度，圣农发展自 2015 年再次连续亏损 2 个季度，行业持续亏损消耗上轮周期的现金储备，产能持续去化中。二季度亏损逐步收窄预示行业最惨时刻已经过去，随着供需的边际改善，景气周期有望到来。

投资建议：产业链深度亏损抑制补栏积极性，或倒逼种鸡场主动去产能，美国禽流感或持续加剧种鸡供应风险，禽类产品有望在熊市中抬头。目前鸡肉相关标的仍处于底部区

域，安全边际较高。首推产业链一体化龙头【圣农发展】，其次关注上游主营鸡苗销售业务的弹性标的【民和股份】、【益生股份】。

（3）动保：二季度业绩下滑缩窄，板块伴随猪价起舞。

我们观察到猪价持续上涨带动了动保企业产品销量和毛利率的明显改善，二季度动保企业业绩环比有所改善，同比降幅明显收窄，动保企业经营拐点已现。

投资建议：复盘动保板块历史股价，当猪价上涨后，板块会有明显的β行情。目前养殖端逐渐实现盈利，动保板块将伴随猪价起舞。中长期建议关注非瘟亚单位疫苗研发进展。推荐关注亚单位疫苗研发优势明显的【普莱柯】，同时关注【中牧股份】、【生物股份】、【回盛生物】产品动销情况。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn