

农林牧渔行业：养殖景气轮动，关注转基因落地进程

——2023年度行业投资策略

2022年12月2日

看好/维持

农林牧渔 | 行业报告

分析师	程诗月 电话：010-66555458 邮箱：chengsy_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519050006
分析师	孟林 电话：010-66554073 邮箱：menglin@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480522090002

投资摘要：

家禽养殖：重点推荐白鸡左侧机会，关注黄鸡景气兑现。家禽养殖有望在2023年保持价格高景气，黄鸡经过2年行业低谷期重回盈利区间，产能去化带来的价格景气有望在23年持续带来业绩兑现。白鸡引种断档带来的上游祖代鸡供给缺口已明显形成，短中长期消费趋势支撑产业链价格回暖，建议23年上半年看父母代鸡苗价格景气，23年下半年看商品代鸡苗和肉鸡景气传导，重点推荐白鸡周期反转的左侧机会。

动保：盈利拐点已现，布局动保正当时。我们认为，短期来看动保行业作为养殖的后周期板块，已经迎来了量利齐升的周期拐点，后期随着存栏量的温和增长和价格的相对景气支撑，动保行业在2023年有望持续兑现景气行情。中期看，宠物药苗、非瘟疫苗的落地推进也将给行业带来整体空间的显著扩容。长期看，养殖规模化程度提升和市场化进程推进将持续提升动物免疫深度和广度，具备研发与工艺支撑优质产品力以及市场化销售能力的头部企业有望充分受益于行业格局的持续改善，重点推荐关注标的普莱柯、科前生物、生物股份等。

饲料：23年有望量利齐升，优选行业龙头。我们判断，23年饲料板块有望实现量利齐升的局面，畜禽料有望受益于周期回暖，水产料偏向结构性升级机遇，反刍料有望贡献新增量。在原料价格仍然居高不下的背景下，建议关注具备配方研发能力和成本控制能力的头部饲料企业持续实现市占率提升，建议关注海大集团。

种植种业：关注转基因商用进展，看好种植景气持续。粮食安全作为国家中长期战略持续获得政策面关注，而转基因技术的应用是实现粮食增产的有效手段，目前转基因品种商用从制度上已经不存在障碍，仅需等待品种审定正式下发，2023年或成为国内“转基因元年”，建议持续关注23年“一号文件”相关表述以及23Q1品种审定下发可能性。从供需基本面来看，玉米价格或将维持高位，看好相关企业玉米种子业务增长。推荐关注较早布局转基因种业、技术和品种储备领先的龙头企业大北农、隆平高科，其他相关标的玉米种子企业登海种业。

生猪养殖：23年猪价有望延续景气，看好养殖业绩高兑现度标的。我们认为本轮猪周期高点已现，短期猪价有望维持高位震荡，预计22年全年均价19元/kg左右，目前母猪补栏较为谨慎，23年猪价预计呈现前高后低走势，整体仍将保持相对景气，均价有望保持在20元左右。行业投资转向 α 机会，养殖成本控制较好、出栏稳步增长的企业有望在2023年迎来盈利集中兑现。我们持续看好养殖业绩兑现度较高的标的，重点推荐：牧原股份、天康生物等。

宠物：美元升值利好宠企出口业务，持续看好国内市场国牌崛起。我们认为，人民币被动贬值持续利好国内宠企出口业务，看好企业业绩持续修复，短期关注企业产能释放和海外订单获取。国内市场方面，在居民消费整体受疫情压制的背景下，我国宠物消费仍保持持续增长态势。我们持续看好宠物消费刚需品类——宠物食品和宠物医药行业的发展以及宠物食品国产品牌塑造，同时也关注宠物用品细分市场开拓以及相关的新上市公司。推荐关注人民币被动贬值带动出口业务增长以及国内市场持续拓展、市占率稳步提升的宠物食品龙头中宠股份和佩蒂股份；推荐关注涉及宠物医药的上市公司科前生物、生物股份、普莱柯等。

风险提示：畜禽产品价格波动风险，产能去化不及预期，动物疫病风险，极端天气风险等。

目录

1. 家禽养殖：重点推荐白鸡左侧机会，关注黄鸡景气兑现	4
1.1 白羽：周期拐点可期，关注左侧机会	4
1.1.1 供给端：引种量确定性收缩，关注明年全年产业链景气行情	4
1.1.2 消费端：中长期消费趋势支撑白鸡价格景气	7
1.2 黄羽：周期反转盈利兑现，价格相对景气可期	8
2. 动保：盈利拐点已现，布局动保正当时	9
3. 饲料：23年有望量利齐升，优选行业龙头	11
4. 种植种业：关注转基因商用进展，看好种植景气持续	13
4.1 粮食安全战略性高度，关注转基因商用进展	13
4.2 种业知识产权保护持续强化，看好种植景气持续	14
5. 生猪养殖：23年猪价有望延续景气，看好养殖业绩高兑现度标的	17
5.1 母猪实际补栏情绪不积极，初步预判23年均价20左右	17
5.2 板块投资进入下一阶段，看好业绩兑现度高标的	20
6. 宠物：美元升值利好宠企出口业务，持续看好国内市场国牌崛起	21
7. 风险提示	25
相关报告汇总	26

插图目录

图 1：2021 年白羽肉鸡祖代更新品种占比	4
图 2：2022 年 1-10 月白羽肉鸡祖代更新品种占比	4
图 3：全国祖代白羽肉种鸡更新量（万套）	5
图 4：美国禽流感影响区域分布（养殖）	5
图 5：白羽肉鸡养殖链条	6
图 6：全国后备祖代种鸡存栏量	6
图 7：猪鸡价格共振	7
图 8：白羽鸡消费以户外消费为主	7
图 9：黄羽肉鸡价格（元/斤）	8
图 10：肉鸡饲料价格（元/kg）	9
图 11：黄鸡养殖企业归母净利润（亿元）	9
图 12：全国能繁母猪存栏同比（%）	10
图 13：猪用生物制品批签发数据	10
图 14：动保板块行情滞后于猪价	10
图 15：饲料与饲料原料价格变化（元/kg）	12
图 16：饲料产量（万吨）	12
图 17：饲料产量同比变化	12
图 18：我国大豆进口依赖程度高	13
图 19：我国玉米播种面积空间大	13

图 20: 国际粮食价格处于历史高位 单位: 美分/蒲式耳.....	16
图 21: 国内粮食价格维持高位震荡 单位: 元/吨.....	17
图 22: 4月开始生猪价格持续上行.....	18
图 23: 仔猪价格与生猪价格同期上涨.....	18
图 24: 2021-2022 全国重点屠宰企业监测开工率.....	18
图 25: 2020-2022 腌腊前后屠宰企业监测开工率变化.....	18
图 26: 全国能繁母猪存栏数据.....	19
图 27: 二元母猪价格仅小幅上涨 单位: 元/kg.....	19
图 28: 育肥猪饲料价格持续上行 单位: 元/kg.....	20
图 29: 当前养殖成本已超 2000 元/头.....	20
图 30: 养殖实际盈利不足 单位: 元/头.....	20
图 31: 企业生产性生物资产还未恢复至 22 年初.....	20
图 32: 美元汇率持续走高.....	22
图 33: 今年前三季度上市宠企财务费用均表现为净收益.....	22
图 34: 财务费用减少推动企业业绩稳步增长.....	22
图 35: 部分宠企在手订单大幅增长.....	22
图 36: 我国宠物市场规模持续扩大.....	23
图 37: 我国家庭养宠渗透率仅为欧美国家的 1/3.....	23
图 38: 中国宠物实体市场规模分布 2022E.....	23
图 39: 宠物医药保健板块增速较快.....	23

表格目录

表 1: 非瘟疫苗市场空间测算 单位: 亿元.....	11
表 2: 转基因玉米、大豆生物安全证书获取情况.....	14
表 3: 2022 年以来种业相关政策.....	15
表 4: USDA 供需平衡表 (22/23 预测年度) 单位: 百万吨.....	16
表 5: 中国农产品供需平衡表 单位: 万吨.....	17
表 6: 2020-2021 南方省份腌腊时间.....	18
表 7: 生猪养殖企业成本与出栏情况 单位: 元/kg, 万头.....	21
表 8: 2020-2022 年天猫宠物双十一品牌销售排行榜 top10 变化.....	24
表 9: 2022 年天猫宠物双十一细分品类销售 top10.....	24
表 10: 国产猫三联研发进展.....	24

1. 家禽养殖：重点推荐白鸡左侧机会，关注黄鸡景气兑现

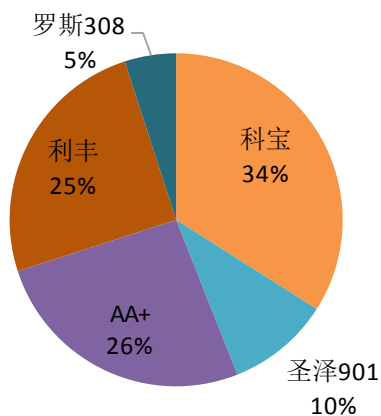
家禽养殖有望在 2023 年保持价格高景气，黄鸡经过 2 年行业低谷期重回盈利区间，产能去化带来的价格景气有望在 23 年持续带来业绩兑现。白鸡引种断档带来的上游祖代鸡供给缺口已明显形成，短中长期消费趋势支撑产业链价格回暖，建议 23 年上半年看父母代鸡苗价格景气，23 年下半年看商品代鸡苗和肉鸡景气传导，重点推荐白鸡周期反转的左侧机会。

1.1 白羽：周期拐点可期，关注左侧机会

1.1.1 供给端：引种量确定性收缩，关注明年全年产业链景气行情

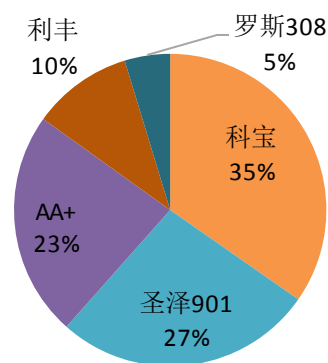
白羽肉鸡种源在过去很长一段时间内依赖进口，欧洲因前几年禽流感影响封关至今未开，目前我国引种主要来源为美国和新西兰，我国分别从美国进口安伟捷的 AA+、罗斯 308、利丰，从新西兰进口安伟捷的 AA+、罗斯 308 以及科宝。2021 年 11 月，我国首批自主培育的白羽肉鸡品种“圣泽 901”“广明 2 号”“沃德 188”正式通过农业农村部审定，打破了国外对白羽肉鸡种源的长期垄断。2022 年 6 月，圣农发展举办“圣泽 901”父母代种鸡雏首发仪式，产业化推广进入加速期。

图1：2021 年白羽肉鸡祖代更新品种占比



资料来源：我的钢铁网，东兴证券研究所

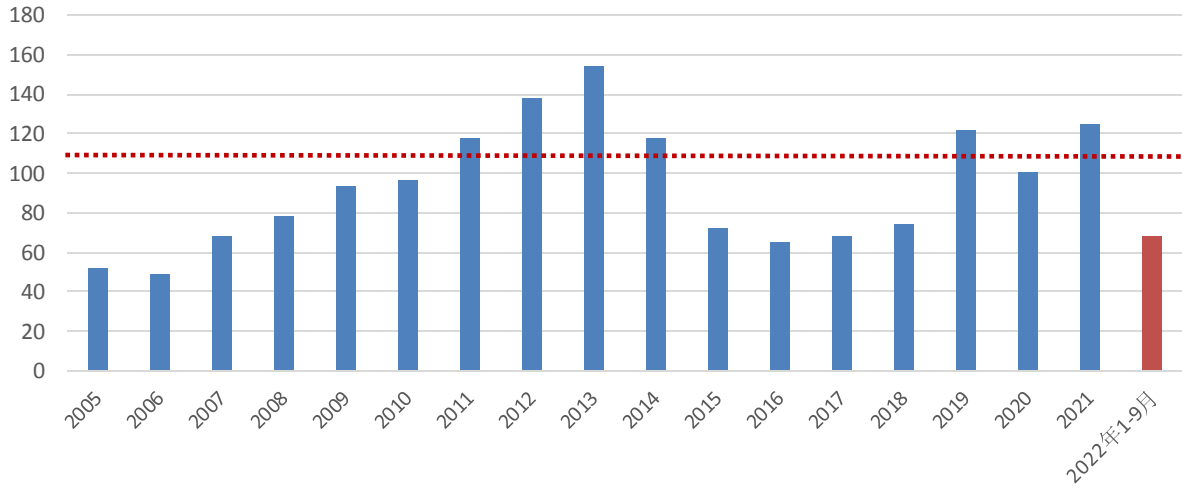
图2：2022 年 1-10 月白羽肉鸡祖代更新品种占比



资料来源：我的钢铁网，东兴证券研究所

2022 年 5-7 月，受航班问题和国内新冠疫情影响，美国引种祖代鸡数量为零，8 月份短暂恢复后再次归零，导致从美国进口的利丰品种更新占比明显下降。海外引种接近停滞，导致 2022 年全国祖代白羽肉种鸡更新量大幅下降，2022 年 1-9 月祖代白羽肉种鸡更新量仅为 68 万套，同比下降 22.7%。

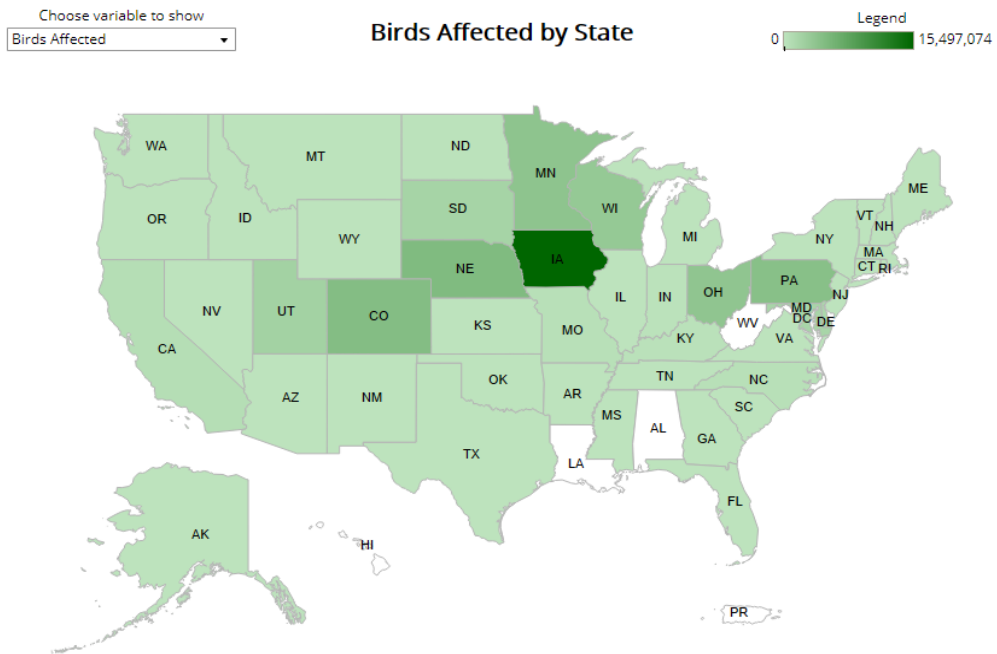
图3：全国祖代白羽肉种鸡更新量（万套）



资料来源：鸡病专业网，腾讯网，益生股份公司公告，东兴证券研究所

美国目前虽未封关，但禽流感发展仍给未来引种带来很大的不确定性。美国农业部数据显示，截止2022年11月22日，禽流感影响美国46个州，633个养殖场，涉及5046万羽养殖禽类。即使可以引种，海外原种场也存在产能和全球销售计划分配的问题，能够提供给国内的种鸡量也存在一定的限制。因此我们判断，在未来一段时间内，祖代鸡引种仍将处于相对低迷的状态，而国内自育种品种在22年下半年刚进入市场推广期，产业链磨合仍需时日，祖代更新量缺口短期内无法补足，预计全年祖代更新量不足90万套，然而国内祖代更新量平衡点约为110万套，祖代供应缺口已经明显形成并有望持续。

图4：美国禽流感影响区域分布（养殖）

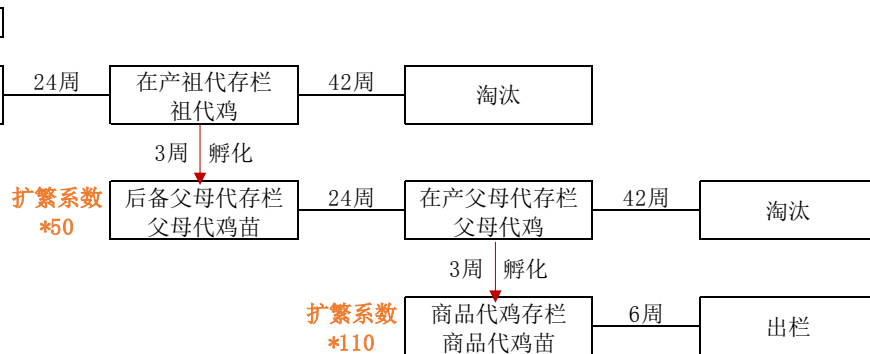


资料来源：USDA，东兴证券研究所（数据截止2022年11月22日）

根据白羽肉鸡养殖繁育的周期，祖代种鸡引种后进入后备存栏，经过育雏育成 24 周后进入在产祖代存栏，之后经过 3 周孵化期，形成父母代鸡苗，即祖代引种最早于 27 周（6-7 个月）后开始影响父母代鸡苗供给，如果考虑到 30-32 周进入产蛋高峰期，则对父母代鸡苗的影响在 8 个月后会较为明显；此后父母代鸡苗经过 27 周后产出商品代鸡苗，再经过 6 周育成期形成商品代肉鸡出栏，即祖代引种最早于 54 周（12-13 个月）后开始影响商品代鸡苗供给，于 60 周（14 个月）后开始影响肉鸡出栏。

因此我们判断，2022 年 5 月断档的祖代引种预计会在 11-12 月开始影响父母代鸡苗供应，对父母代鸡苗的影响在 23 年上半年将会明显体现；对商品代鸡苗供给的影响预计于 23 年 6 月之后开始显现，对肉鸡供给的影响预计在 7 月之后开始显现。

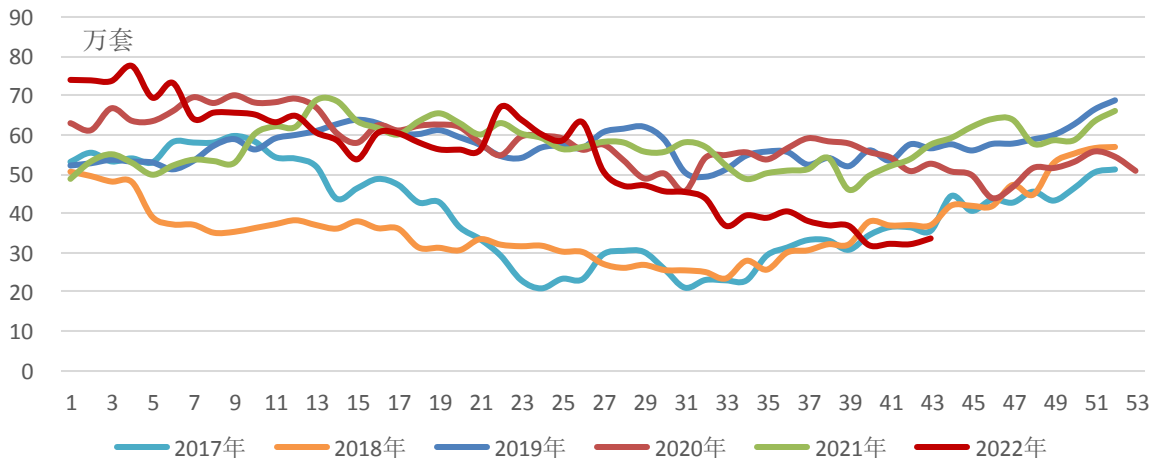
图5：白羽肉鸡养殖链条



资料来源：益生股份公司公告，东兴证券研究所

根据禽业协会检测数据显示，我国后备祖代种鸡存栏量已于 22 年 5 月份呈现明显下降趋势，并且从 7 月起开始明显背离往年存栏走势持续下行。上游种鸡产能的确定性收缩将带来明年白羽肉鸡产业链的全面周期反转，23 年上半年重点关注父母代鸡苗，下半年重点关注商品代鸡苗和肉鸡出栏。

图6：全国后备祖代种鸡存栏量



资料来源：中国禽业协会，东兴证券研究所

强制换羽量预计有限，不改周期反转趋势。据中国畜牧业协会统计，今年1-9月祖代换羽约为20万套，占祖代肉种鸡存栏量的比例约为12%。种鸡换羽虽然能够延长生产时间，但会带来生产性能的下降，后续也存在公鸡配套不足等问题。预计强制换羽对产能的整体增量有限，难改白鸡周期反转趋势。

1.1.2 消费端：中长期消费趋势支撑白鸡价格景气

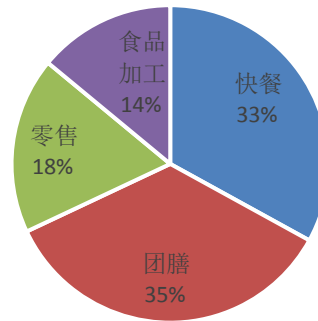
我们认为，除了供给端收缩之外，白鸡在短期和中长期的消费趋势持续向好，也能够为周期反转提供有力支撑。短期来看，动物蛋白之间存在一定消费替代，特别是猪鸡价格存在一定的共振，目前生猪养殖处于景气周期，上游补栏情况也较为温和，预计明年猪价有望维持景气高位运行，从替代性而言白鸡终端价格也存在较强支撑。中期来看，白鸡消费终端渠道以团膳快餐的户外消费渠道为主，随着后疫情时代管控趋于精准，白鸡作为弹性最大的品种有望充分受益于餐饮复苏带来的需求提升。

图7：猪鸡价格共振



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

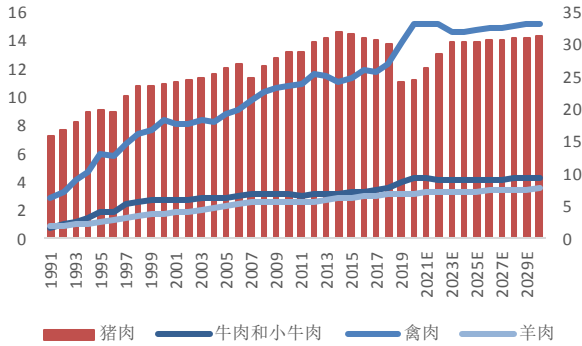
图8：白羽鸡消费以户外消费为主



资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

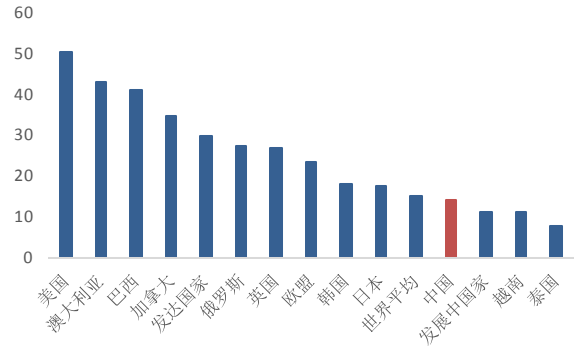
长期来看，我国以白羽肉鸡为代表的禽肉消费量仍有提升空间。我们在此前发布的报告《以泰森为鉴，看我国白羽肉鸡企业食品端发展之路》中指出，从长期消费趋势上来看，白羽肉鸡消费仍有十分广阔的增长空间。根据OECD统计数据，中国人均禽肉消费量从1991年的2.9kg增长到了2020年的15.1kg，CAGR为18.02%。但相比海外国家，我国人群禽肉消费仍处于较低水平。根据《OECD-FAO 农业展望报告 2021-2030》数据，2018-2020年中国人均禽肉消费为13.8kg/年/人，甚至低于同期世界平均水平（14.8kg）。而美国2018-2020年人均禽肉消费已经达到了50.2kg，是中国人均消费的3.64倍。

图 1：中国人均肉类消费增长趋势 单位：kg/人



资料来源：OECD-FAO Agricultural Outlook 2021-2030，东兴证券研究所注：右轴为猪肉

图 2：中国人均禽肉消费处于较低水平 单位：kg/人



资料来源：OECD-FAO Agricultural Outlook 2021-2030，东兴证券研究所注：数据为 2018-2020 三年平均值

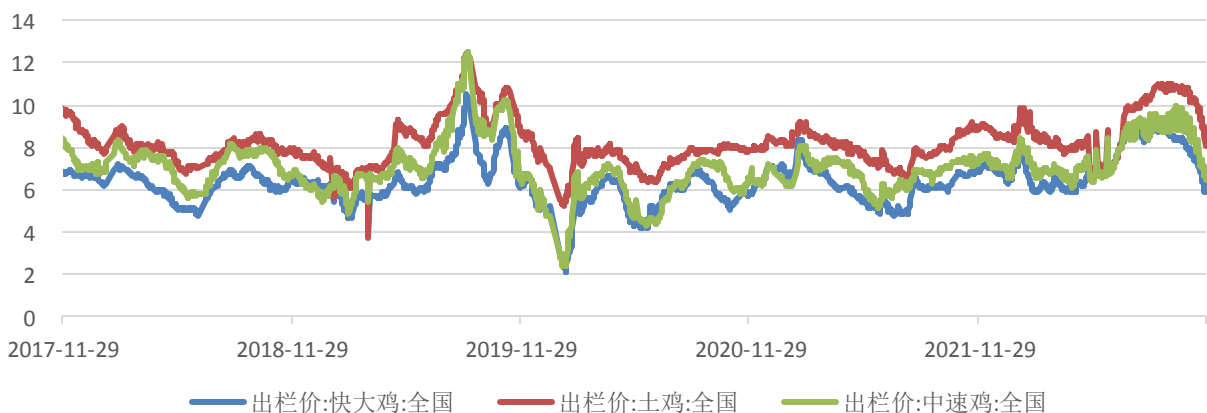
我们认为，未来我国禽肉消费的增长将受益于我国居民收入水平的持续提升以及人们对健康和可持续性的考虑。而在我国禽肉消费逐步增长的背景下，得益于白鸡成熟的产业链发展和消费场景的成熟多元化，白羽肉鸡消费市场有望进一步打开。

因此我们判断，供给端的确定收缩叠加短中长期消费端的强支持，白羽肉鸡产业链将于 2023 年迎来全面的周期反转，其中上游确定性更强。23 年上半年看父母代鸡苗价格持续景气，23 年下半年看商品代鸡苗和出栏肉鸡景气传导，建议首先关注产业链上游具备自主育种能力和在手祖代存栏较为充足的父母代鸡苗供应商，其次关注商品代鸡苗和肉鸡养殖企业。相关标的包圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份、禾丰牧业等。

1.2 黄羽：周期反转盈利兑现，价格相对景气可期

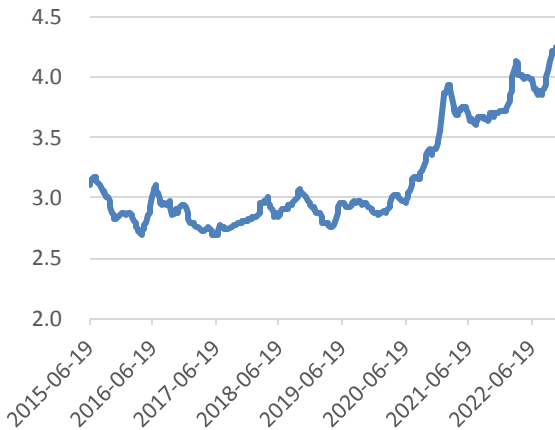
黄羽肉鸡经历了 2020 和 2021 年的价格持续低迷，行业持续亏损出清，产能去化较为明显，行业自 22 年 5 月价格步入上行周期，并呈现快速上涨趋势，22 年 9 月中速鸡出栏价格接近 20 元/kg，行业景气度明显提升。近期由于主要养殖和消费的两广区域疫情较为严重，消费端压制下价格回落，预计在疫情好转之后，鸡价有望重回景气区间。

图9：黄羽肉鸡价格（元/斤）

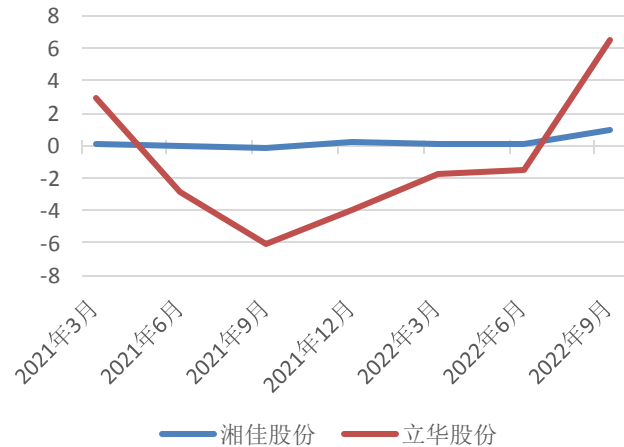


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

行业经历了 2 年价格低迷期，产能去化幅度明显，上市企业于 22Q3 才实现明显的盈利转好，从周期持续性的角度来看，我们认为 23 年黄鸡有望保持在相对景气的盈利区间。并且高养殖成本也对价格形成一定支撑，20 年以来肉鸡饲料价格持续走高，提升了黄鸡的整体养殖成本约 1-2 元/kg，我们认为黄鸡价格中枢也将相应抬升。

图10：肉鸡饲料价格（元/kg）


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图11：黄鸡养殖企业归母净利润（亿元）


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

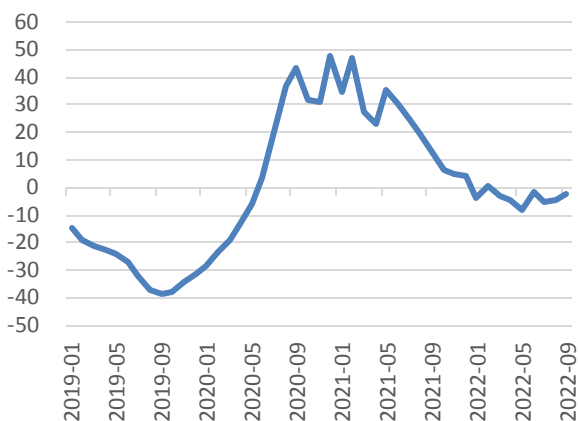
从长期来看，“活禽转冰鲜”的行业消费趋势有望持续深化，头部企业在持续将产业链向下游扩展，扩充屠宰产能、铺设品牌渠道，行业转型升级给头部企业带来了市占率提升与自有品牌建设的契机，看好相关企业冰鲜业务持续发展，相关标的包括温氏股份、立华股份和湘佳股份。

2. 动保：盈利拐点已现，布局动保正当时

我们认为，短期来看动保行业作为养殖的后周期板块，已经迎来了量利齐升的周期拐点，后期随着存栏量的温和增长和价格的相对景气支撑，动保行业在 2023 年有望持续兑现景气行情。中期看，宠物药苗、非瘟疫苗的落地推进也将给行业带来整体空间的显著扩容。长期看，养殖规模化程度提升和市场化进程推进将持续提升动物免疫深度和广度，具备研发与工艺支撑优质产品力以及市场化销售能力的头部企业有望充分受益于行业格局的持续改善，重点推荐关注标的普莱柯、科前生物、生物股份等。

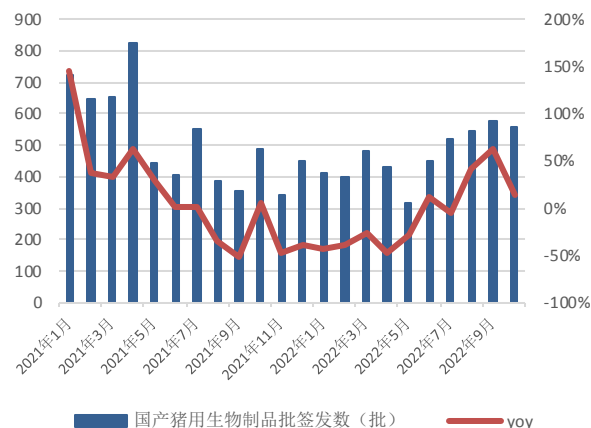
短期来看，量利齐升现拐点：动保行业的景气程度与下游养殖的量价均有关联，以猪用疫苗为例，存栏母猪和仔猪是猪群的防疫重点，因此能繁母猪存栏量与猪用疫苗的产销量相关性较强，2022 年 5 月能繁母猪存栏量同比降幅开始收窄，对应当月猪用生物制品批签发数量同比出现拐点，并于 6 月同比转正。目前能繁母猪存栏呈现温和增长趋势，预计 2023 年猪用疫苗需求量将持续改善。

图12：全国能繁母猪存栏同比（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：猪用生物制品批签发数据



资料来源：国家兽药基础数据库，东兴证券研究所

从养殖景气度和免疫程序的维度来看，在下游养殖行情低迷期，中小养殖户存在免疫程序缺失的状况，而随着价格回暖，免疫程序逐步回归正常，新型疫苗的推广也会更加顺畅。动保板块的景气行情通常滞后猪价上涨半年到一年，并且我们判断 23 年猪价仍将维持相对高位，动保板块有望在 23 年呈现量利齐升的局面，带动行情持续景气。

图14：动保板块行情滞后于猪价



资料来源：东兴证券研究所

中期来看，宠物动保产品存在国产替代空间，非瘟疫苗大单品也值得期待。我国宠物药品和疫苗市场份额大部分由海外品牌占据，国产宠物疫苗和药品正在积极推进中，未来存在很大的国产替代空间。普莱柯的犬二联疫苗已进入新兽药注册阶段，生物股份的犬三联、犬四联苗已进入临床试验阶段；药品方面，瑞普生物的驱虫药莫普欣今年 7 月上市以来销售已达千万级。

持续关注非瘟疫苗催化。非洲猪瘟作为困扰生猪养殖行业的严重猪病，显著提升了行业养殖成本，若能有有效疫苗问世，非瘟疫苗仍将会是养殖行业的“必选项”，有望显著打开动保市场空间。目前我国多主体多路径在积极推进非瘟疫苗的研发工作，其中兰兽研与普莱柯合作研发的亚单位疫苗有望率先进入应急评审，建议持续关注相关进展与催化，若非瘟疫苗能够顺利实现商用落地，则有望给动保行业带来百亿市场增量。

表1：非瘟疫苗市场空间测算 单位：亿元

		免疫渗透率				
		40%	60%	70%	80%	100%
疫苗单价 (元/针)	5	28	42	49	56	70
	7	39.2	58.8	68.6	78.4	98
	10	56	84	98	112	140
	15	84	126	147	168	210
	20	112	168	196	224	280

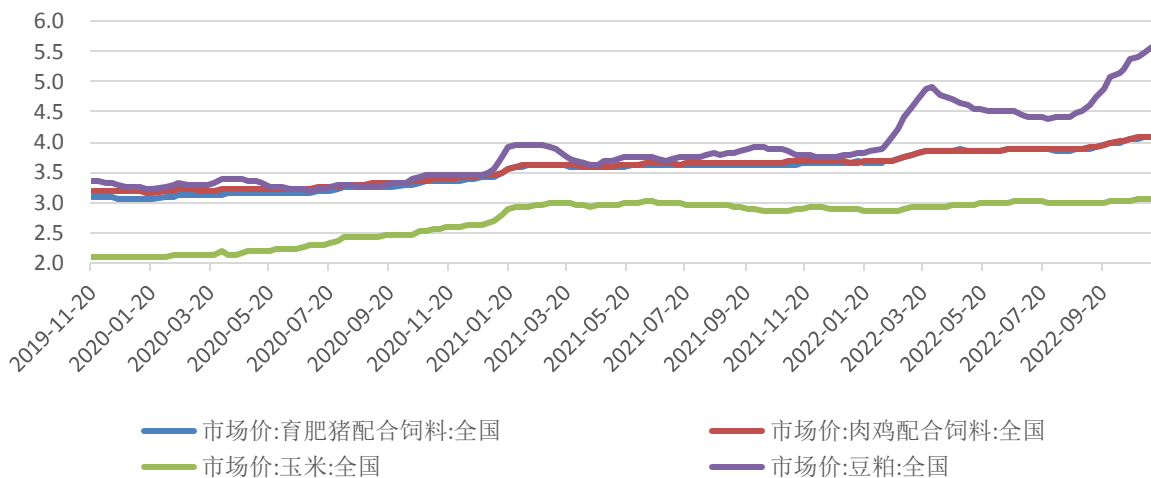
资料来源：东兴证券研究所注：假设疫苗推出前期未被纳入强制免疫，以市场化方式销售；按全国每年7亿头生猪出栏计算，假设每头猪需打两针

长期来看，养殖规模化和市场苗改革催动动保市场提质扩容。长期来看，我们认为，下游养殖规模化持续推进和强免制度改革有望催动动保市场提质扩容。一方面，我国养殖规模化进程持续推进有望带来免疫渗透率的进一步提升。另一方面，我国动物疫病强免制度改革正持续推进，到2025年，逐步全面取消政府招采。动保全面市场化时代即将到来。我们认为，具备研发与工艺支撑优质产品力以及市场化销售能力的头部企业有望充分受益于行业格局的持续改善，重点推荐关注标的普莱柯、科前生物、生物股份等。

3. 饲料：23年有望量利齐升，优选行业龙头

饲料行业在22年上半年经历了大宗原材料价格大幅上涨和养殖低迷的双重挤压，成本上涨无法顺利传导给养殖端，饲料单吨盈利受到一定影响，进入下半年养殖盈利大幅改善，饲料价格上涨的兑现逐步顺畅。年初至今，豆粕价格上涨46.84%，玉米价格上涨5.56%，猪鸡配合饲料价格上涨约12%，如果按照传统配方中添加60%玉米和25%豆粕来计算，饲料价格上涨15%左右才能够覆盖大宗原料成本的上涨。预计23年畜禽价格有望保持景气，有利于饲料企业能力的稳步回升。

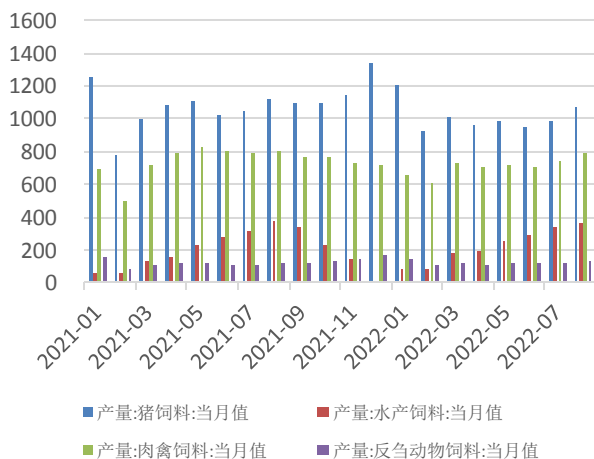
图15：饲料与饲料原料价格变化（元/kg）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

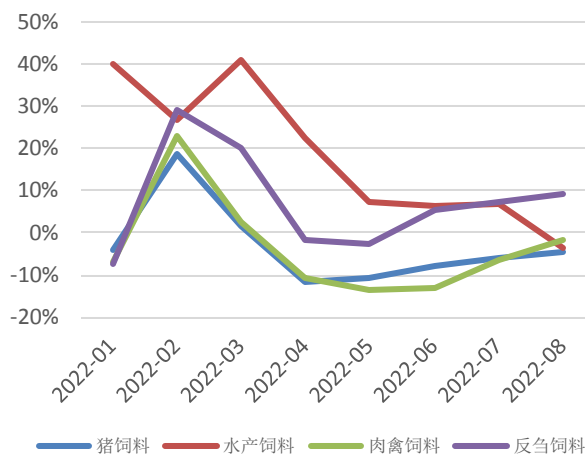
随着养殖景气度回升，22年下半年畜禽饲料产量恢复增长，我们预计23年会是生猪养殖存栏逐步恢复的年份，存栏恢复会显著带动猪料需求回升。另外，22年水产料和反刍料产量同比增长明显。水产料特别是特种料存在结构性升级的发展机遇，若终端餐饮需求恢复，特种料的弹性最大；反刍料行业集中度较低，此前头部饲料企业对反刍料关注度不高，随着研发布局的逐步深化，反刍料有望贡献较大增量。

图16：饲料产量（万吨）



资料来源：iFinD，饲料工业协会，东兴证券研究所

图17：饲料产量同比变化



资料来源：iFinD，饲料工业协会，东兴证券研究所

因此我们判断，23年饲料板块有望实现量利齐升的局面，畜禽料有望受益于周期回暖，水产料偏向结构性升级机遇，反刍料有望贡献新增量。在原料价格仍然居高不下的背景下，建议关注具备配方研发能力和成本控制能力的头部饲料企业持续实现市占率提升，建议关注海大集团。

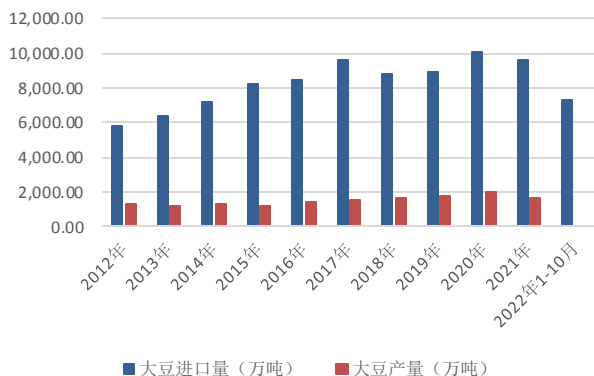
4. 种植种业：关注转基因商用进展，看好种植景气持续

粮食安全作为国家中长期战略持续获得政策面关注，而转基因技术的应用是实现粮食增产的有效手段，目前转基因品种商用从制度上已经不存在障碍，仅需等待品种审定正式下发，2023年或成为国内“转基因元年”，建议持续关注23年“一号文件”相关表述以及23Q1品种审定下发可能性。从供需基本面来看，玉米价格或将继续维持高位，看好相关企业玉米种子业务增长。推荐关注较早布局转基因种业、技术和品种储备领先的龙头企业大北农、隆平高科，其他相关标的玉米种子企业登海种业。

4.1 粮食安全战略性高度，关注转基因商用进展

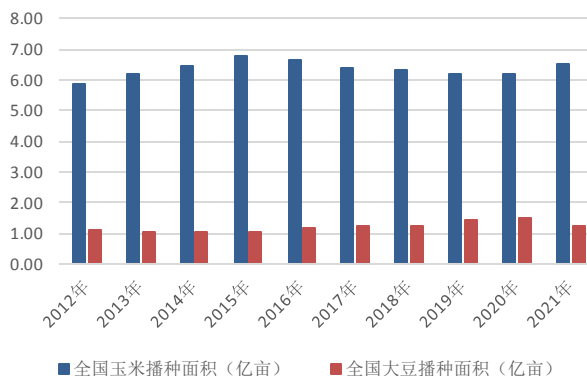
转基因技术推广助力粮食安全。粮食安全议题作为国家中长期战略被写入二十大报告中。我们认为，要全方位夯实粮食安全根基，一方面需要保证耕地基本面积，守住耕地红线；另一方面也需要通过提升作物单产以增加粮食总产量。目前我国粮食安全领域主要问题在于玉米、大豆等饲用粮的缺口，特别是大豆进口依赖程度高。而转基因技术的开发与应用将带来种植领域历史性变革，尤其是转基因玉米品种具有极大的推广空间。

图18：我国大豆进口依赖程度高



资料来源：iFinD，海关总署，国家统计局，东兴证券研究所

图19：我国玉米播种面积空间大



资料来源：iFinD，国家统计局，东兴证券研究所

转基因品种试点效果显著。目前国际上转入并得到普遍应用的是抗虫和抗除草剂基因，通过减少农药使用、增加种植密度、节本增效减少损失，客观上提升了作物单产。2021年我国农业农村部对已获得生产应用安全证书的耐除草剂转基因大豆和抗虫耐除草剂转基因玉米开展了产业化试点，试点结果表明，转基因大豆可降低除草成本50%，增产12%；转基因玉米可增产10.7%，并大幅减少防虫成本。我们认为，随着转基因技术开发和应用的全面展开，转基因品种降本和增产的效果有望得到进一步检验。

静待转基因品种审定落地。从政策端来看，2022年农业农村部陆续出台多项转基因相关政策，加快转基因商用落地进程。1月，农业农村部正式修订了《农业转基因生物安全评价管理办法》、《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》四部规章，明确了转基因玉米和大豆品种审定和生产经营制度。6月，国家农作物品种审定委员会印发了《国家级转基因大豆、玉米品种审定标准》，对转基因品种审定做出进一步明确。目前来看，转基因品种商用从制度上已经不存在障碍，行业内相关企业已经开始小范围制种，仅需等待品种审定正式下发。需要持续关注23年“一号文件”相关表述以及23Q1品种审定下发可能性。

从转基因品种储备来看，在玉米方面基本呈现出大北农（子公司大北农生物）、隆平高科（参股公司杭州瑞

丰)和先正达(子公司中种集团)三足鼎立局面。而转基因技术研发和验证周期长,品种审定门槛高,行业壁垒明显,因此我们认为上述三家企业在转基因领域的先发优势有望长期维持。按照我们22年年度策略中测算转基因玉米性状端远期超30亿的利润空间来看,企业业绩端未来上涨空间将十分可观。推荐关注较早布局转基因种业、技术和品种储备领先的龙头企业大北农、隆平高科。

表2: 转基因玉米、大豆生物安全证书获取情况

品种	申报单位	名称	转入基因	抗虫	耐除草剂	区域
玉米	大北农生物	DBN9936	cry1Ab、epsps	√	√	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
		DBN9858	Epsps、pat		√	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
		DBN9501	vip3Aa19、pat	√	√	北方春玉米区
		DBN3601T	cry1Ab、epsps、vip3Aa19、pat	√	√	西南玉米区
	杭州瑞丰	瑞丰125	cry1Ab/cry2Aj、g10evo-epsps	√	√	北方春玉米区、黄淮海夏玉米区、西北玉米区
		浙大瑞丰8	cry1Ab、cry2Ab	√		南方玉米区
	中国林木种子集团、中国农大	nCX-1	CdP450、cp4epsps		√	南方玉米区
		ND207	mcry1Ab、mcry2Ab	√		北方春玉米区、黄淮海夏玉米区
		Bt11xGA21	cry1Ab、pat、mepsps	√	√	北方春玉米区
	中种集团	Bt11xMIR162xGA21	cry1Ab、pat、vip3Aa20、mepsps	√	√	南方玉米区、西南玉米区
GA21		mepsps		√	北方春玉米区	
上海交大	SHZD3201	g10evo-epsps		√	南方大豆区	
大豆	中国农科院作科所	中黄6106	g2-epsps、gat		√	黄淮海夏大豆区、北方春大豆区
	大北农生物	DBN9004	Epsps、pat		√	北方春大豆区

资料来源：农业农村部、东兴证券研究所

4.2 种业知识产权保护持续强化，看好种植景气持续

种业知识产权保护力度持续强化。从传统种业发展层面来看,长期以来我国种业竞争格局分散,种子同质化程度高,高产新品种研发和推广进程较慢,企业低品质高库存问题明显,面临着恶劣的竞争环境。而随着国家种业振兴战略的稳步推进,以及新《种子法》修订以来,以种业知识产权保护为主要着力点和重要抓手的一揽子政策措施正在全面落地。我们认为,在全面提升种业知识产权保护力度、净化种业市场的政策高压下,不具备前端育种研发实力的中小种企有望逐步出清,而具备育繁推一体化综合能力的龙头种企有望迎来发展良机,持续强化行业竞争地位,进一步提升市占率。

表3：2022年以来种业相关政策

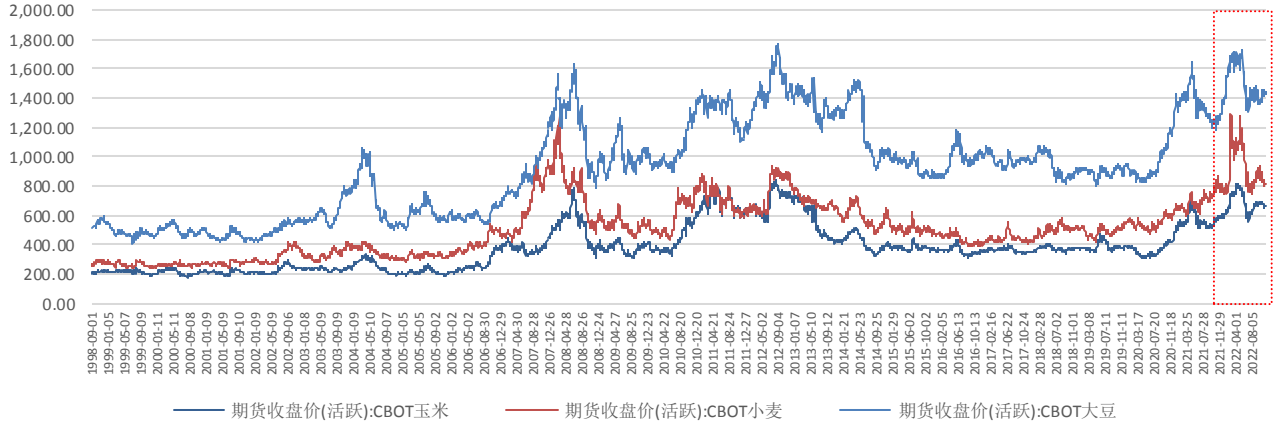
发布时间	政府部门	政策名称	主要内容
2022年1月	农业农村部	《“十四五”全国种植业发展规划》	推进企业扶优行动，引导资源、技术、人才、资本等要素向重点优势企业集聚，促进产学研深度融合、育繁推一体化发展。严格市场监管，以 知识产权保护 为重点，净化种业市场。
2022年2月	中共中央、国务院	2022年中央一号文件	全面实施种业振兴行动方案，启动农业生物育种重大项目。贯彻落实种子法， 实行实质性派生品种制度，强化种业知识产权保护，依法严厉打击套牌侵权等违法犯罪行为。
2022年3月	最高人民法院	《关于进一步加强涉种子刑事审判工作的指导意见》	加强涉种子刑事审判工作总体要求、明确相关法律适用、健全完善工作机制。
2022年3月	农业农村部	《关于保护种业知识产权打击假冒伪劣套牌侵权营造种业振兴良好环境的指导意见》	全面加强种业知识产权保护 ，坚持部门协同、上下联动、标本兼治，综合运用法律、经济、技术、行政等多种手段，推行全链条、全流程监管，严厉打击假冒伪劣套牌侵权违法犯罪行为，让侵权违法者付出沉重代价。
2022年3月	农业农村部	《2022—2023年全国种业监管执法年活动方案》	正式开始为期一年的种业监管执法活动， 强化种业知识产权保护，严厉打击假冒伪劣、套牌侵权等种业违法行为，全面净化种业市场，持续推进种业监管执法年活动。
2022年3月	最高人民法院	第二批人民法院种业知识产权司法保护典型案例	发布10个典型案例，所涉品种包括稻、小麦、梨、辣椒、大豆、豌豆、黄瓜等，体现了人民法院秉持有利于权利保护的司法理念， 加大对涉种子侵权违法犯罪制裁力度，切实保护和激发种业原始创新的坚定态度。
2022年4月	农业农村部	启动全国农作物品种DNA指纹库公共平台	该平台具备查询、比对、鉴定、分析等4大功能模块， 可为市场打假、品种管理和育种创新等主体提供实时查询比对指定品种指纹异同、筛查推断未知品种身份等服务。
2022年8月	农业农村部	《关于扶持国家种业阵型企业发展的通知》	根据企业创新能力、资产实力、市场规模、发展潜力等情况，遴选隆平高科等69家企业为国家农作物种业阵型企业。
2022年8月	农业农村部	《关于加强种子基地监管严厉打击“私繁滥制”等非法生产经营种子行为的通知》	要求部门协同、上下联动、源头治理、标本兼治，紧盯繁种制种关键环节和重点领域， 严厉打击“私繁滥制”、抢购套购等违法违规行 为，全面提升种子基地监管水平，保障农业生产用种安全。
2022年11月	农业农村部	国家育种联合攻关工作推进会	扎实推进国家育种联合攻关，加快培育具有自主知识产权的优良品种，用中国种子保障中国粮食安全。 支持十大优势种业企业自主开展攻关，持续提升核心研发能力、产业带动力和市场竞争力。
2022年11月	农业农村部	《植物新品种保护条例》修订	自1997年颁布实施以来首次进行全面修订。主要包括对 实质性派生品种（EDV）制度实施步骤和办法作出规定；扩大保护范围及保护环节；延长保护期限；完善侵权假冒案件处理措施；明确权利恢复的情形；增加对不诚信行为处罚的规定；建立植物新品种保护专业队伍。

资料来源：农业农村部，最高人民法院，国务院，东兴证券研究所

国际小麦和玉米价格有望持续维持高位。今年以来，受俄乌冲突持续、国际通胀维持高位以及极端干旱频发影响，全球粮食价格显著上移，CBOT小麦价格突破2008年的历史最高点，玉米和大豆价格也创下自2012年以来的高位。虽然自6月开始国际粮价呈现出冲高回落趋势，但仍在高位震荡中。根据USDA发布的11

月月度供需报告，预计 22/23 年度全球小麦和玉米期末库存将进一步降低，价格将持续维持在高位。而大豆随着巴西产量的宽松预期，价格整体有望逐步回归，但仍需要考虑后续可能发生极端天气的不利影响。

图20：国际粮食价格处于历史高位 单位：美分/蒲式耳



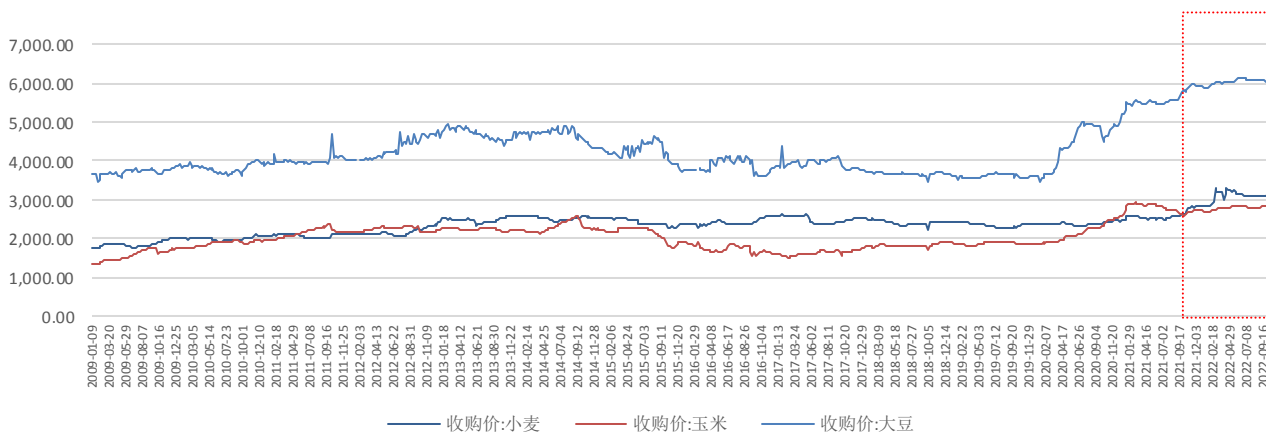
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表4：USDA 供需平衡表（22/23 预测年度） 单位：百万吨

	小麦	玉米	大豆
期初库存	276.31	307.68	94.67
产量	782.68	1168.39	390.53
进口	202.59	177.6	166.28
国内饲料消费	156.39	740.33	329.28
国内总消费	791.17	1175.3	380.17
出口	208.65	182.74	169.14
期末库存	267.82	300.76	102.17

资料来源：USDA 2022 年 11 月供需报告、东兴证券研究所

玉米价格或将继续维持高位，看好相关企业玉米种子业务增长。国内方面，在及时补种、加强田间管理等多方努力下，今年全国小麦总体实现丰收。根据国家统计局公布数据，今年全国小麦播种面积 3.44 亿亩，yoy+0.2%，小麦总产量 1.36 亿吨。yoy+1.0%。而新季冬小麦播种进度也基本顺利，截止 11 月 14 日全国冬小麦已播 94.1%，并且秋播区土壤墒情好，播种质量较高，为明年小麦丰收奠定了坚实基础。玉米和大豆方面，目前主产区收获已基本完成，收获期间天气晴好，新季上市量有望增长。根据农业农村部发布的 11 月月度农产品供需形势分析，预计今年大豆播种/收获面积较上年大幅增加，产量同比增近加 20%。叠加海外大豆增产预期，我们认为明年大豆整体供给面较为宽松，价格或有回落空间。而玉米虽然受带状复合种植等因素影响今年整体种植面积小幅下滑，但由于单产提升导致实际产量仍基本维持稳定。我们预计国内玉米价格仍有望与海外价格联动，或继续维持当前高位震荡状态，从而对上游玉米种子销售带来利好，继续看好相关企业明年玉米种子业务增长，受益标的包括：隆平高科、登海种业等。

图21：国内粮食价格维持高位震荡 单位：元/吨


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表5：中国农产品供需平衡表 单位：万吨

	玉米		大豆	
	21/22 年度估计	22/23 年度预测	21/22 年度估计	22/23 年度预测
播种/收获面积 (千公顷)	43324	42950	8400	9933
产量	27255	27531	1640	1948
进口	2189	1800	9160	9520
消费	28770	29051	10797	11287
出口	0	1	10	15
结余变化	674	279	-7	166
国内玉米产区批发均价 (元/吨)	2641	2400-2600	6472	5800-6000
进口玉米到岸税后均价 (元/吨)	2876	2600-2800	4940	4400-4600

资料来源：农业农村部市场预警专家委员会 2022 年 11 月中国农产品供需形势分析报告、东兴证券研究所

5. 生猪养殖：23 年猪价有望延续景气，看好养殖业绩高兑现度标的

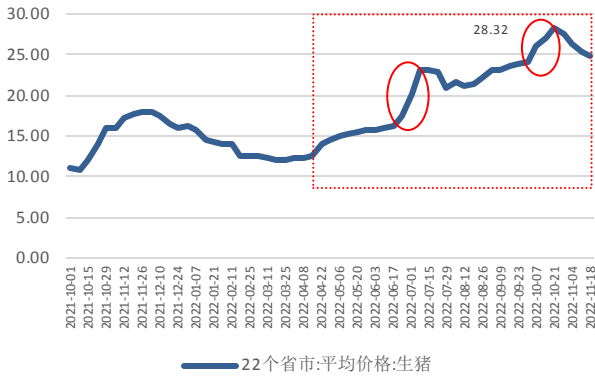
我们认为本轮猪周期高点已现，短期猪价有望维持高位震荡，预计 22 年全年均价 19 元/kg 左右，目前母猪补栏较为谨慎，23 年猪价预计呈现前高后低走势，整体仍将保持相对景气，均价有望保持在 20 元左右。行业投资转向 α 机会，养殖成本控制较好、出栏稳步增长的企业有望在 2023 年迎来盈利集中兑现。我们持续看好养殖业绩兑现度较高的标的，重点推荐：牧原股份、天康生物等。

5.1 母猪实际补栏情绪不积极，初步预判 23 年均价 20 左右

22 年 4 月开始新一轮猪价上涨。本轮猪价上涨自 4 月开始，期间经历了 6 月末和 10 月初两次快速上涨，高

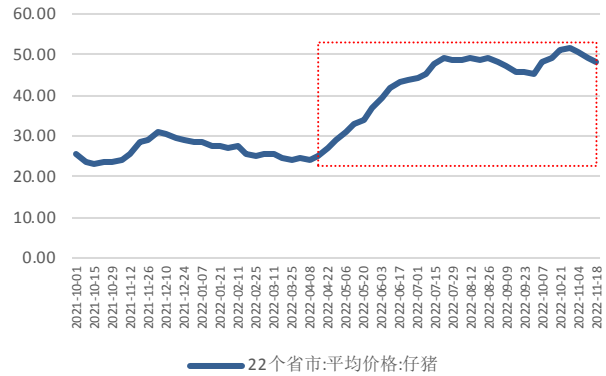
点产生于10月中下旬，均价达**28.32元/公斤**。虽然目前猪价较前期有所下滑，但仍处于相对高位震荡状态。在前期猪价快速上涨的刺激下，市场二次育肥提前，仔猪补栏情绪也有所升温，仔猪价格同期上涨。

图22：4月开始生猪价格持续上行



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

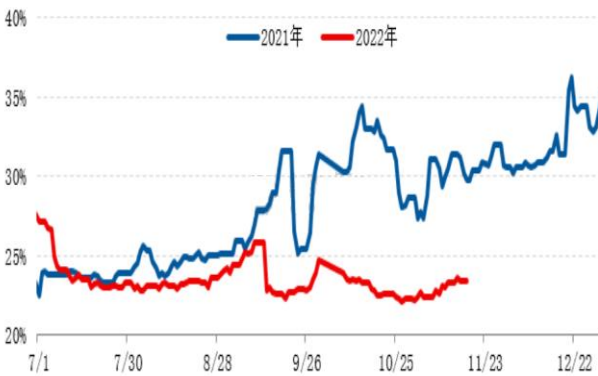
图23：仔猪价格与生猪价格同期上涨



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

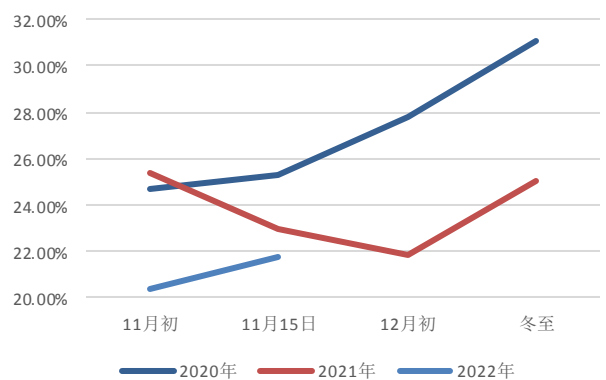
短期猪价仍有望维持高位，预计全年均价19左右。对于目前猪价的下滑我们认为原因可能在于以下几点：供给端接近年底，集团和规模场出栏增加，同时前期二次育肥的大猪开始集中出栏；而需求端则由于疫情管控导致终端消费低迷，屠宰厂走货不畅，开工率低，生猪采购积极性偏弱。但我们认为随着近期全国范围寒潮到来，猪肉消费有望得到明显提振，同时南方腌腊也将逐步开启，市场对大猪的消化速度有望明显加快，短期猪价仍有望维持高位。综合我们对全年猪价走势的分析，我们认为今年全年生猪均价有望以**19元/公斤左右**收官（上半年14左右，下半年24左右）。

图24：2021-2022 全国重点屠宰企业监测开工率



资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

图25：2020-2022 腌腊前后屠宰企业监测开工率变化



资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

表6：2020-2021 南方省份腌腊时间

	2020年腌腊时间	2021年腌腊时间
广东	冬至以后	11月下旬
广西	11月下旬、1月	11月下旬
四川	11月20日后	10月猪价低时、11月20日后少量

	2020 年腌腊时间	2021 年腌腊时间
云南	11 月底	冬至前后
贵州	冬至前后	11 月中下旬零星开始
湖北	冬至前后	10 月猪价低时、11 月 20 日后少量
湖南	11 月下旬	10 月猪价低时、11 月 21 日后少量
浙江	冬至前后	冬至前后

资料来源：Mysteel、东兴证券研究所

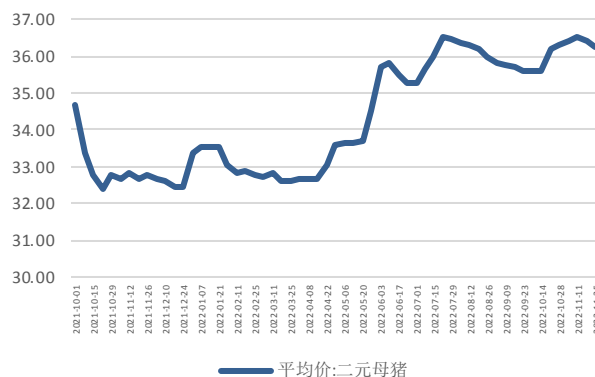
母猪产能去化自 4 月停止，但从价格看母猪实际补栏情绪并不积极。对于 23 年猪价的走势，我们仍然要基于能繁母猪的实际补栏情况和补栏积极性来做判断。根据农业农村部的数据，全国能繁母猪产能的去化自 22 年 4 月停止，并开始逐月增加。截止 9 月末全国能繁母猪存栏数据为 4362 万头，与 21 年 10 月末数据（4348 万头）基本相当。我们认为，在统计样本质量明显改善的情况下，官方数据的可信度得到明显提升。按照母猪-育肥猪出栏周期来看，我们对明年猪价的基本判断是“前高后低”，拐点或出现在 23Q2。

图 26：全国能繁母猪存栏数据



资料来源：iFinD，农业农村部，东兴证券研究所

图 27：二元母猪价格仅小幅上涨 单位：元/kg



资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

但我们认为，目前市场对明年猪价预期过于悲观。虽然今年 4 月以来商品猪和仔猪价格大幅上涨，但二元母猪价格仅小幅微涨。从 4 月初-11 月末，全国商品猪和仔猪价格分别上涨 104.33% 和 95.51%，而母猪价格仅上涨 11.52%，反映出当前行业母猪实际补栏情绪并不积极。我们认为，可能原因有以下几点：

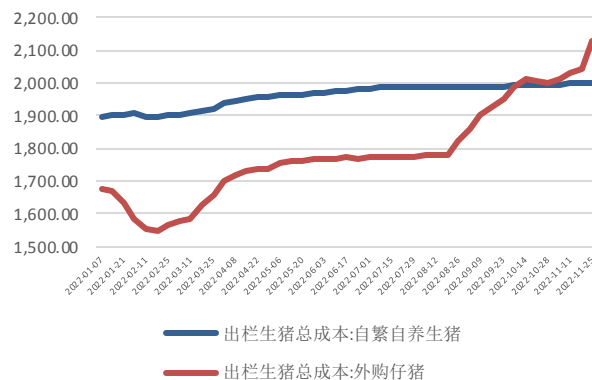
首先，虽然生猪价格持续上行，但是高昂的养殖成本（包括饲料和仔猪成本）使得养殖户补栏情绪并不高涨，相比之下二次育肥的经济效应更加明显。其次，养殖户实际盈利自 6 月开始，且还未完全补亏，目前仍以偿还欠款和修复资产负债表为主，行业产能大幅扩张心有余而力不足。第三，目前市场对后市形成了“周期下行”的一致预期，叠加对上轮周期大幅亏损的恐惧，导致养殖户缺乏补栏的信心。

图28：育肥猪饲料价格持续上行 单位：元/kg



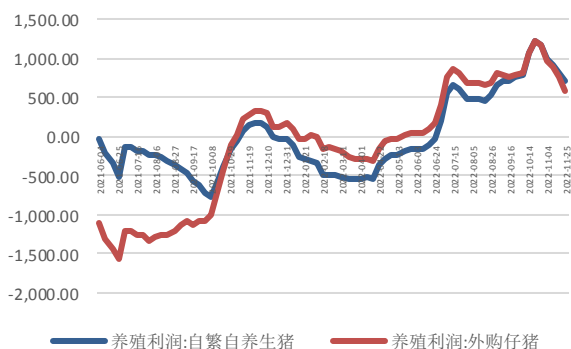
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图29：当前养殖成本已超 2000 元/头



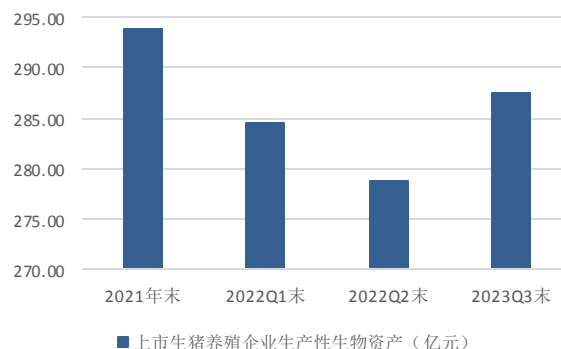
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图30：养殖实际盈利不足 单位：元/头



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图31：企业生产性生物资产还未恢复至 22 年初



资料来源：iFinD，东兴证券研究所 注：上市生猪养殖企业以我们统计为准，其中还包含部分种鸡，仅供趋势性参考

综合以上分析，我们对明年猪价仍保持乐观态度，全年均价有望保持相对景气，初步预判 23 年均价有望维持在 20 元/公斤左右。特别是上半年猪价有较好的支撑，而下半年则需要紧密跟踪 22Q4 和 23Q1 的补栏情况。生猪养殖景气有望持续，板块投资仍具有吸引力。

5.2 板块投资进入下一阶段，看好业绩兑现度高标的

我们认为，随着本轮猪价高点的确立（10 月中下旬，28.32 元/公斤），以及母猪产能由去化转为增长，板块投资预计将进入下一阶段，个股表现预计也将呈现出分化局面。其中养殖成本控制较好、出栏稳步增长的企业有望在 2023 年迎来盈利集中兑现。我们持续看好养殖业绩兑现度较高的标的，重点推荐：牧原股份、天康生物。

表7：生猪养殖企业成本与出栏情况 单位：元/kg，万头

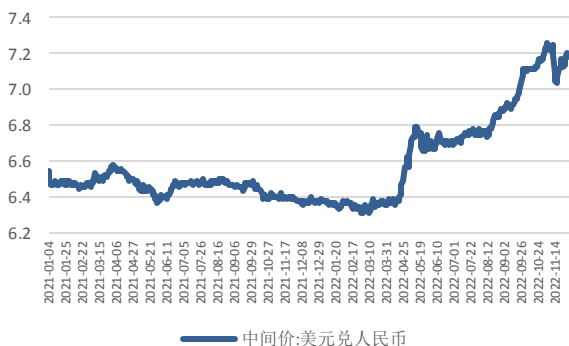
	目前完全成本	2022年 1-10 月出栏	预计 2022 年出栏	预计 2023 年出栏
牧原股份	15.5	5,000.20	5800	6600
温氏股份	10 月 16.2 (综合成本)	1,407.11	1800	2600
新希望	9 月 16.9	1,135.58	1400	1900
正邦科技	-	766.37	900	-
傲农生物	年底目标 17 (育肥成本)	422.61	550	800
天邦食品	三季度 18.37	347.75	450	800
中粮家佳康	16+	335.90	400	-
大北农	前三季度 17.4	338.37	450	600
海大集团	-	-	300	-
天康生物	三季度 17.3	165.06	200	300
唐人神	-	163.14	200	350
金新农	三季度 18.36 (自繁自养)	108.79	140	160
京基智农	前三季度约 17 (育肥成本)	100.42	130	200
华统股份	三季度 18 左右	96.00	100	250
神农股份	三季度约 16.6	71.69	90	150
巨星农牧	-	-	150	-
新五丰	-	-	100	200
东瑞股份	三季度 18.4	41.73	50	100
立华股份	三季度 18+ (综合成本)	39.61	50	80
罗牛山	-	40.46	50	80
正虹科技	-	14.02	20	-

资料来源：iFinD、东兴证券研究所注：22、23 年出栏量仅为预测值，不代表公司实际出栏承诺/计划，仅供参考

6. 宠物：美元升值利好宠企出口业务，持续看好国内市场国牌崛起

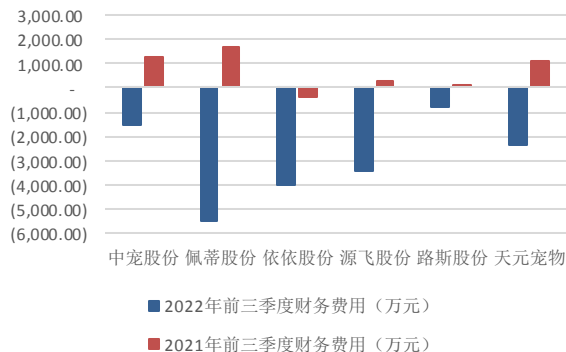
美元升值带来宠企出口汇兑净收益，海外订单持续增长。22 年 4 月以来，随着美联储进行多轮加息，美元汇率持续走高，截止 11 月末美元兑人民币汇率中间价已升至 7.18 左右。人民币汇率的被动下跌对国内代工出口业务为主的宠企产生了较大利好。从汇兑损益带来财务费用净损益来看，今年前三季度各家宠企财务费用项均表现为净收益，较去年同期大幅改观，推动企业业绩稳步增长。此外，宠企获取的海外订单量也大幅增长，截止 Q3 末部分宠企合同负债较年初大幅增长超 100%。我们认为，在美联储持续加息以及中美利差扩大的背景下，美元汇率有望维持强势，人民币被动贬值持续利好国内宠企出口业务，看好企业业绩持续修复，短期关注企业产能释放和海外订单获取。

图32：美元汇率持续走高



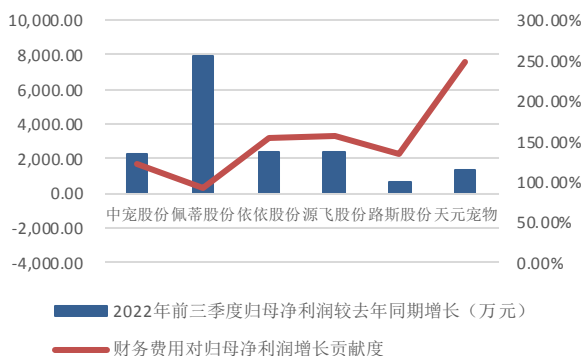
资料来源：iFinD，东兴证券研究所单位：

图33：今年前三季度上市宠企财务费用均表现为净收益



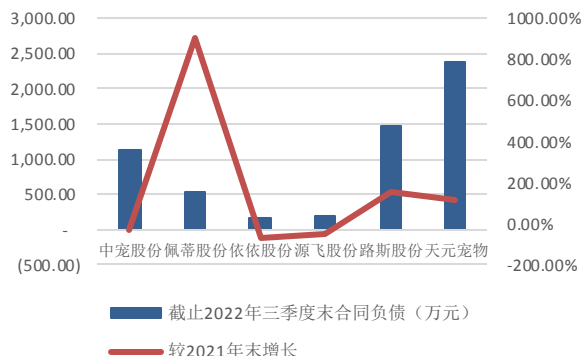
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图34：财务费用减少推动企业业绩稳步增长



资料来源：iFinD，东兴证券研究所注：财务费用对归母净利润增长贡献度=财务费用减少额/归母净利润增加额

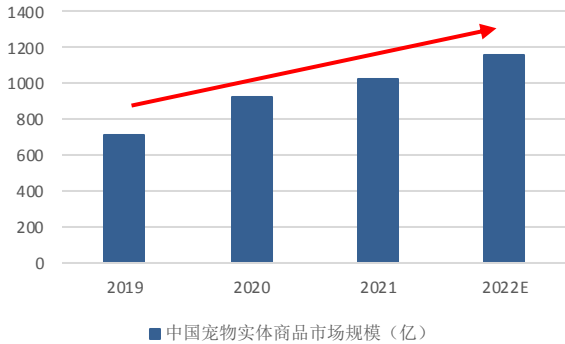
图35：部分宠企在手订单大幅增长



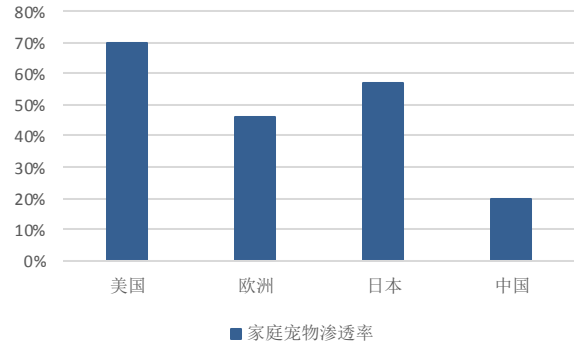
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

国内宠物消费持续增长。国内市场方面，在居民消费整体受疫情压制的背景下，我国宠物消费仍保持持续增长态势，特别是在今年“双十一”期间，天猫/淘宝、京东等线上渠道销售数据均表现亮眼。天猫宠物双十一预售开启首小时成交金额即超去年预售首日成交额；淘宝宠物双十一全周期成交翻倍商家超1000个；京东宠物双十一当日前1小时成交额同比增长128%，超500个宠物品牌成交额同比增长超100%。

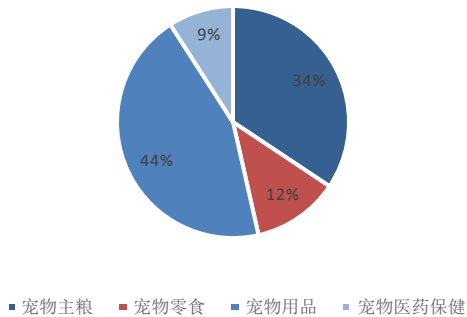
根据京东宠物9月发布的《2022年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，预计2022年我国养宠家庭接近1亿户，犬猫合计数量超过1.2亿只，宠物实体市场规模达1158亿，同比增长13%。但同时我国家庭养宠渗透率为20%左右，仅为欧美国家的1/3，未来仍有较大的提升空间。我们预计行业整体规模未来仍将以每年超10%的增速持续增长。从结构来看，宠物食品（包括主粮和零食）仍是宠物消费中占比最大的细分市场，预计22年占比为46%左右；宠物用品由于涵盖范围广、细分品类多，占比也达44%。而医药保健板块虽然规模整体占比不高（仅为9%），但近年来保持较快增速，2019-2022E年复合增速达25%，仅次于主粮增速。

图36：我国宠物市场规模持续扩大


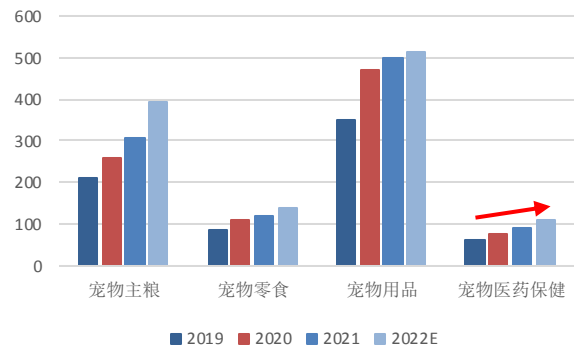
资料来源：《2022年中国宠物行业趋势洞察白皮书》京东，东兴证券研究所

图37：我国家庭养宠渗透率仅为欧美国家的 1/3


资料来源：《2022年中国宠物行业趋势洞察白皮书》京东，东兴证券研究所

图38：中国宠物实体市场规模分布 2022E


资料来源：《2022年中国宠物行业趋势洞察白皮书》京东，东兴证券研究所

图39：宠物医药保健板块增速较快


资料来源：《2022年中国宠物行业趋势洞察白皮书》京东，东兴证券研究所

从竞争格局上看，国外品牌由于起步较早，在国内宠物消费市场上占据领头和主导地位。近年来随着国内企业逐步开拓国内市场，加快布局自主品牌建设，市占率得到明显提升。天猫双十一销售排行榜 top10 中的国产品牌如麦富迪、卫仕等排名均稳步提升。从细分品类来看，在宠物食品方面麦富迪保持着相对领先的品牌市占率，但在宠物药品方面国内品牌上榜较少，此外，宠物疫苗如猫三联等国内仍是空白，宠物医药行业亟待国内企业挖掘。我们认为，我国宠物消费市场空间广阔，有庞大的消费基础和消费升级空间。而随着国内市场的快速发展和国内宠企市占率的逐步提升，未来有望出现国产宠物消费龙头企业。我们持续看好宠物消费刚需品类——宠物食品和宠物医药行业的发展以及宠物食品国产品牌塑造，同时也关注宠物用品细分市场开拓以及相关的新上市公司。推荐关注人民币被动贬值带动出口业务增长以及国内市场持续拓展、市占率稳步提升的宠物食品龙头中宠股份和佩蒂股份；推荐关注涉及宠物医药的上市公司科前生物、生物股份、普莱柯等。

表8：2020-2022年天猫宠物双十一品牌销售排行榜 top10 变化

	2020年	2021年	2022年
1	Petcurean go!	麦富迪	麦富迪
2	麦富迪	皇家	皇家
3	皇家	渴望	渴望
4	渴望	爱肯拿	网易严选
5	爱肯拿	卫仕	卫仕
6	凯锐思	Pidan	爱肯拿
7	耐威克	凯锐思	Pidan
8	伯纳天纯	ZIWI	Instinct
9	卫仕	网易严选	ZIWI
10	ZIWI	耐威克	阿飞和巴弟

资料来源：天猫宠物、东兴证券研究所注：加粗为国产品牌，另ZIWI（新西兰）2021年被方源资本收购

表9：2022年天猫宠物双十一细分品类销售 top10

	猫狗食品	药品	猫狗用品
1	麦富迪	大宠爱	Pidan
2	皇家	福来恩	小佩
3	渴望	爱沃克	霍曼
4	网易严选	海乐妙	lorde
5	爱肯拿	拜宠清	华元宠具
6	Instinct	普安特	petshy
7	ZIWI	nexgard spectra	嬉皮狗
8	阿飞和巴弟	博来恩	鸟语花香
9	卫仕	Heartgard	Catlink
10	蓝氏	妙宠爱	福丸

资料来源：天猫宠物、东兴证券研究所注：加粗为国产品牌

表10：国产猫三联研发进展

研发企业	目前进展	获批临床时间
吉力生物	临床试验阶段	2021年6月
长春西诺、广西爱宠	临床试验阶段	2022年1月
瑞普生物	临床试验阶段	2022年3月
博莱得利	临床试验阶段	2022年2月
蔚蓝生物、中科派克	临床试验阶段	2022年5月
生物股份（猫三联+狂犬）	临床试验阶段	2022年8月
科前生物	已提交临床试验申请	-
普莱柯	即将申报临床试验	-

资料来源：国家兽药基础数据库、公司公告、东兴证券研究所

7. 风险提示

畜禽产品价格波动风险，产能去化不及预期，动物疫病风险，极端天气风险等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡下行，关注白鸡周期景气	2022-11-22
行业普通报告	农林牧渔行业：白鸡海外引种持续空缺，看好禽周期向上	2022-11-14
行业普通报告	农林牧渔行业：看好养殖景气持续，关注后周期估值业绩双升	2022-11-08
行业普通报告	农林牧渔行业：养殖盈利兑现，后周期业绩拐点到来	2022-10-31
行业普通报告	农林牧渔行业：调控不改猪价上行趋势，持续推荐生猪养殖板块	2022-10-24
行业普通报告	农林牧渔行业：节后猪价继续上行，关注三季度养殖业绩修复	2022-10-19
行业普通报告	农林牧渔行业：国庆期间猪价超预期上涨，关注养殖确定性景气	2022-10-10
行业普通报告	农林牧渔行业：调控难改景气趋势，养殖估值有望修复	2022-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续上涨，下半年养殖链有望持续保持景气	2022-09-05
行业深度报告	农林牧渔行业：疫情扰动短期供需，产业链延伸与自有品牌布局持续	2022-08-31
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上行，关注下半年养殖景气	2022-08-30
公司普通报告	牧原股份（002714）：猪价上涨助力业绩扭亏，龙头成本优势持续凸显	2022-10-26
公司普通报告	牧原股份（002714）：Q2 业绩明显改善，成本优势不断夯实	2022-09-05
公司普通报告	科前生物（688526）：Q3 业绩迎拐点，研发实力持续强化	2022-11-03
公司普通报告	科前生物（688526）：业绩端下滑明显，产品研发与渠道布局持续推进	2022-09-01
公司普通报告	海大集团（002311）：饲料逆势增长，养殖扭亏为盈	2022-10-26
公司普通报告	海大集团（002311）：主业稳健增长，养殖拐点将近盈利有望改善	2022-09-08
公司普通报告	隆平高科（000998）：短期业绩受多重因素拖累，看好种子业务优势持续强化	2022-11-03
公司普通报告	隆平高科（000998）：玉米种子量利齐升，转基因布局有望兑现	2022-08-26
公司普通报告	大北农（002385）：Q3 业绩实现扭亏，转基因布局持续推进	2022-11-03
公司普通报告	大北农（002385）：养殖低迷拖累短期业绩，持续推进主业和转基因业务发展	2022-08-16
公司普通报告	中宠股份（002891）：海外业务稳健，国内持续主粮布局	2022-10-28
公司普通报告	中宠股份（002891）：品牌建设持续发力，拓展宠物生态布局	2022-08-16
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：海内外业务双轮驱动，汇兑收益助力业绩高增	2022-10-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020 年 8 月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526