中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

2023年农林牧渔行业策略：变局中的确定性，行业细分看点多

行业评级：增持

分析师：彭海兰

证券执业证书号：S0640517080001

研究助理：陈翼

证券执业证书号：S0640121080014

目录

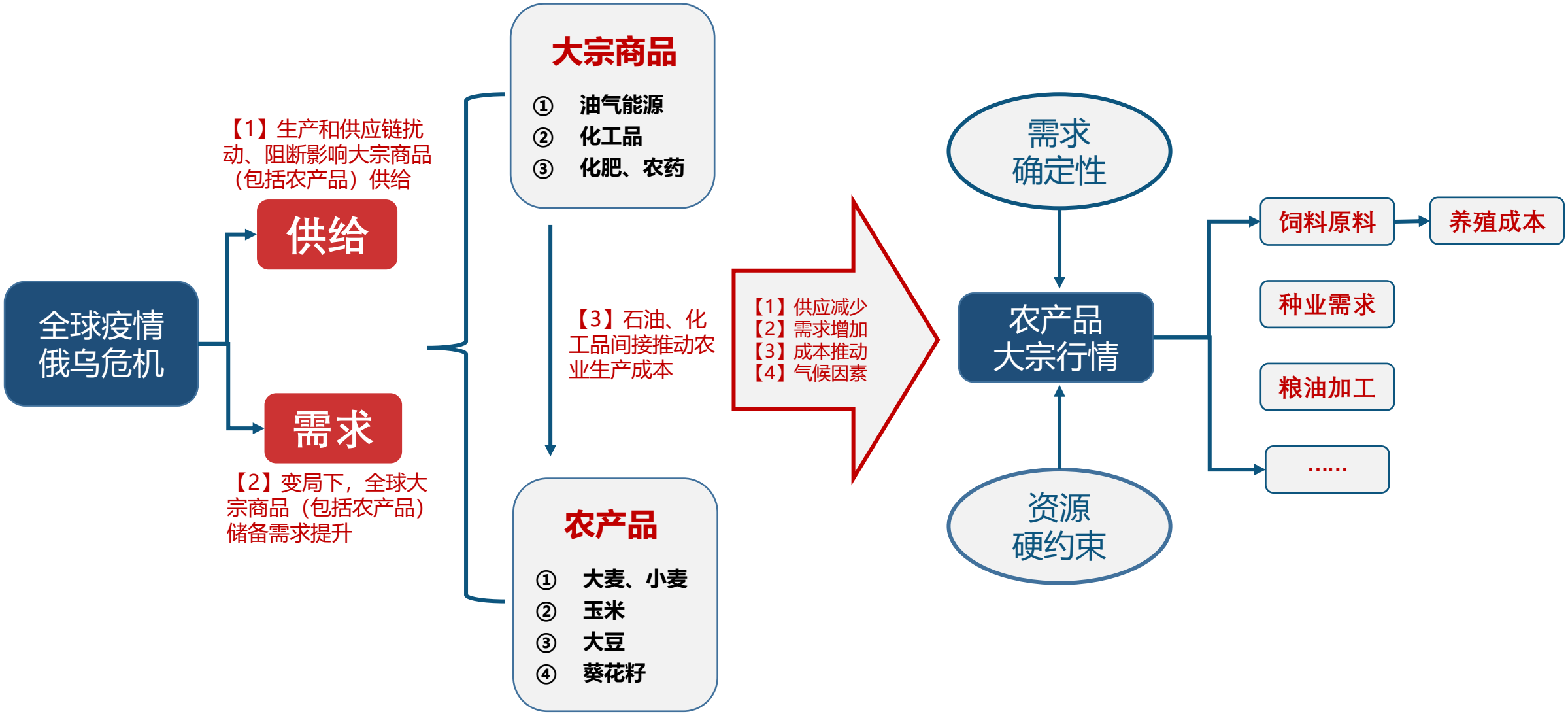
CONTENTS

1 行业整体回顾和展望

2 2023年行业细分投资策略

3 投资建议

4 风险提示


全球疫情
俄乌危机
供给
需求
【1】生产和供应链扰动、阻断影响大宗商品（包括农产品）供给
【2】变局下，全球大宗商品（包括农产品）储备需求提升
大宗商品
① 油气能源
② 化工品
③ 化肥、农药
【3】石油、化工品间接推动农业生产成本
农产品
① 大麦、小麦
② 玉米
③ 大豆
④ 葵花籽
【1】供应减少
【2】需求增加
【3】成本推动
【4】气候因素
需求确定性
资源硬约束
农产品大宗行情
饲料原料
养殖成本
种业需求
粮油加工
……

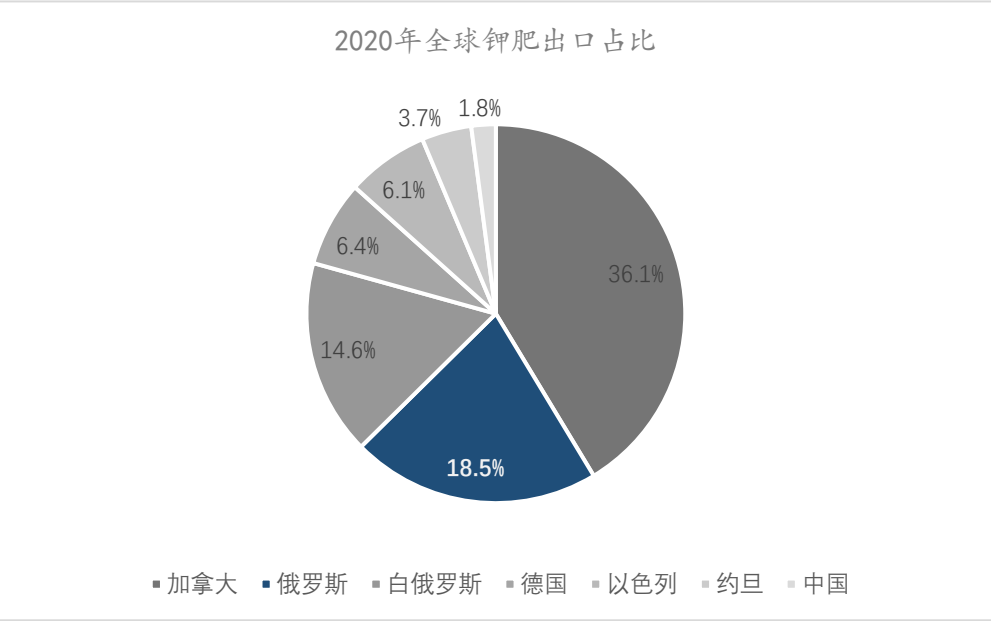
➢ 1.全球变局推升农业生产成本

◆ **化肥**：俄罗斯是全球重要的钾肥生产及出口国。据FAO数据，2020年俄罗斯钾肥出口量为656.9万吨，占全球贸易量的18.5%。

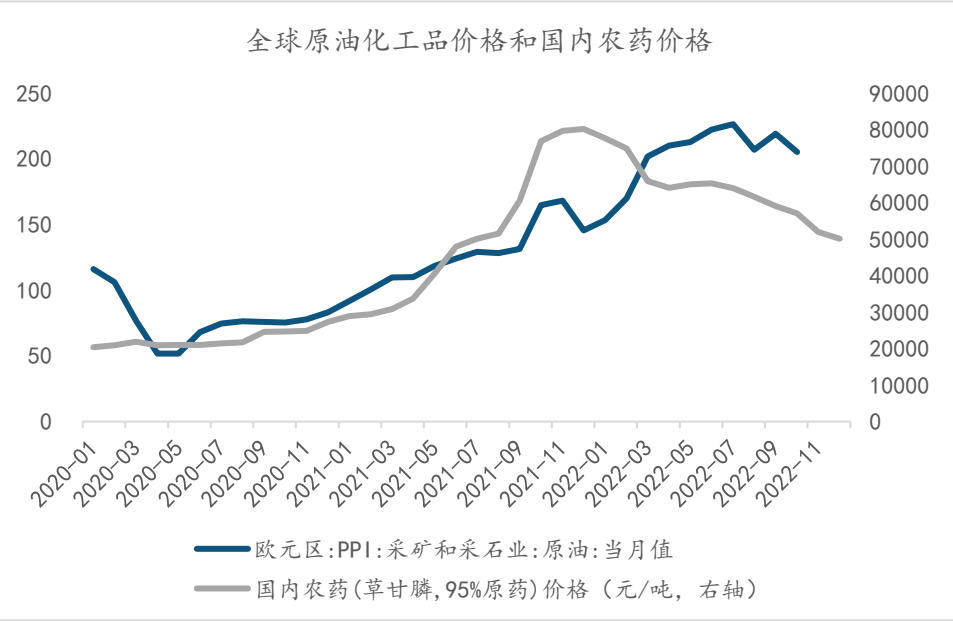
◆ **农药**：俄罗斯是全球重要的石油生产生产及出口国。俄乌危机推升了全球原油市场行情，间接推动了农药等下游产品的价格。

◆ **俄乌危机演化加剧了农业生产化肥、农药成本端的压力，成本推升了农产品的价格走势。**

俄罗斯是全球重要的钾肥出口国



国内农药价格受上游原料行情推动



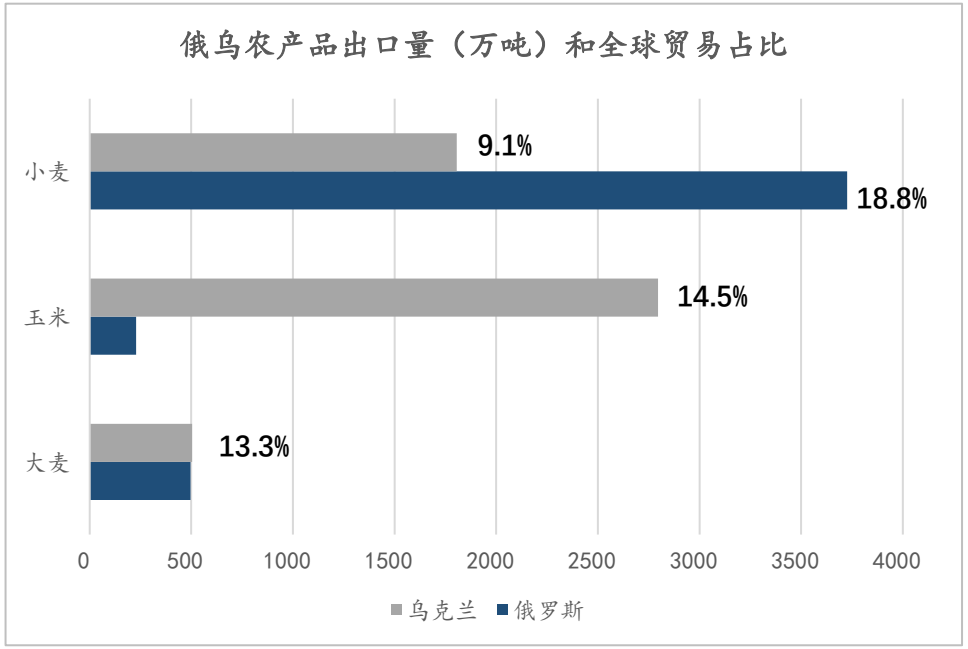
数据来源：FAO，Ifind，中航证券研究所整理

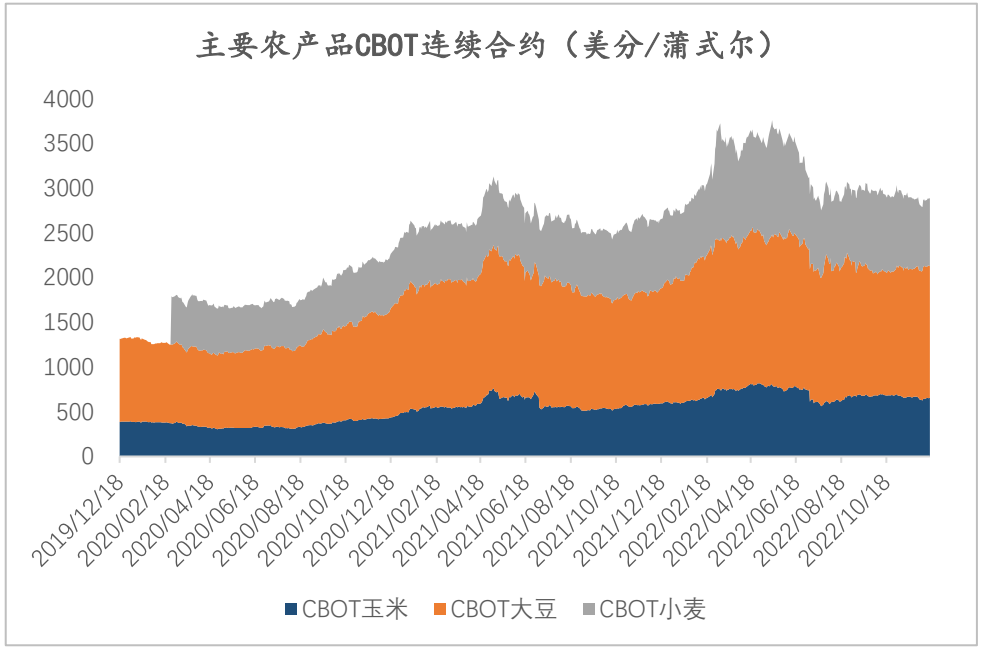
➢ 2.全球变局影响农产品供需，推升行情

◆ **供给：俄乌是全球主要的农产品出口国，俄乌危机影响农产品生产贸易和正常供应。**俄乌在小麦、玉米、大麦等重要农产品类上均占有全球贸易额重要份额。例如，据FAO数据，2020年俄罗斯小麦出口占全球贸易额18.8%，乌克兰玉米出口占全球贸易额14.5%。

◆ **需求：**全球粮食消费原本是相对稳定的。**但在俄乌危机和全球供应链扰动的背景下，粮食供应问题徒增了损耗和消费。**此外，**地缘政治大国博弈加剧了各国对粮食安全的担忧，粮食储备和潜在库存需求的提升也增加了需求端的紧张。**

◆ **行情：供需推动下，主要农产品行情延续，CBOT主要品种小麦、玉米、大豆价格持续高位。**





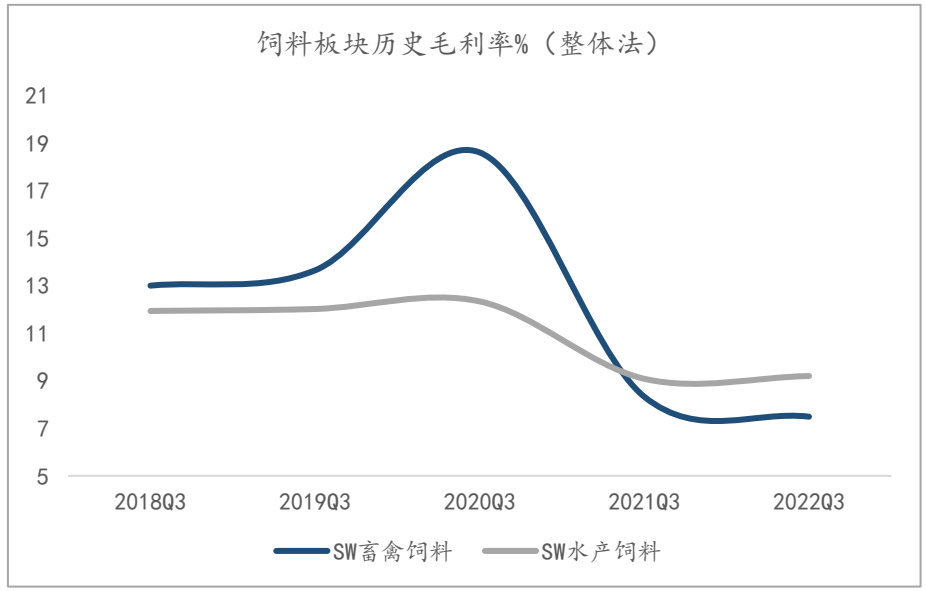
数据来源：FAO，Ifind，中航证券研究所整理

➢ 3、对农业细分行业影响

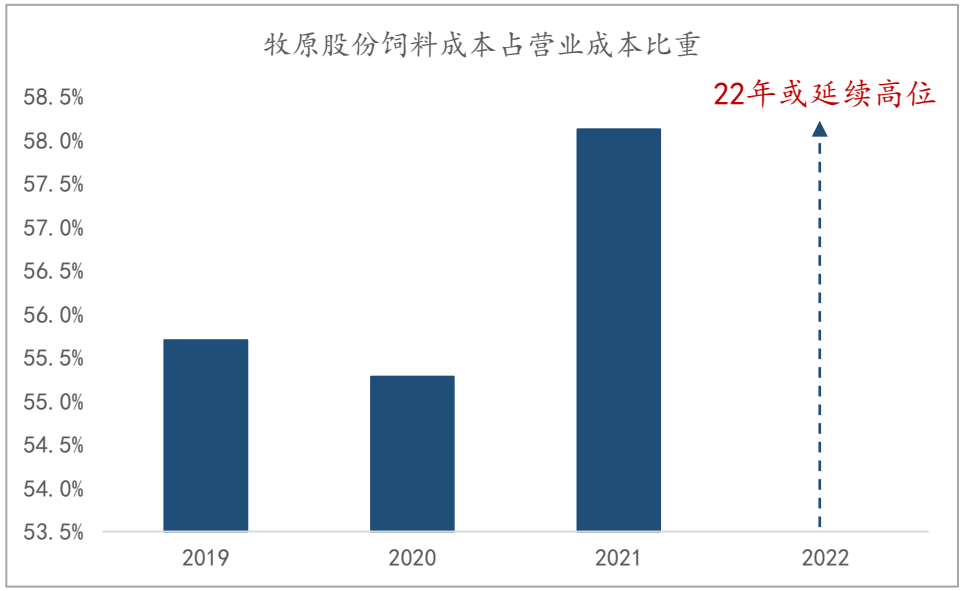
◆ **饲料原料：受农产品大宗行情的影响，饲料原料价格明显上升。**虽然饲料企业近年持续提价，但难以覆盖成本端压力。从板块上市公司毛利看盈利压力，申万畜禽饲料22年Q3毛利率7.39pcts，较2年前下降11.12pcts。

◆ **养殖成本：养殖企业饲料成本端压力近年明显增加。**饲料原料行情间接推动了养殖端饲料成本的压力，从生猪养殖龙头牧原股份的成本结构来看，近年饲料成本占整体营业成本的比例有所上升，22年或延续高位。

近年饲料板块整体毛利水平下降明显



养殖企业饲料成本端压力近年明显增加

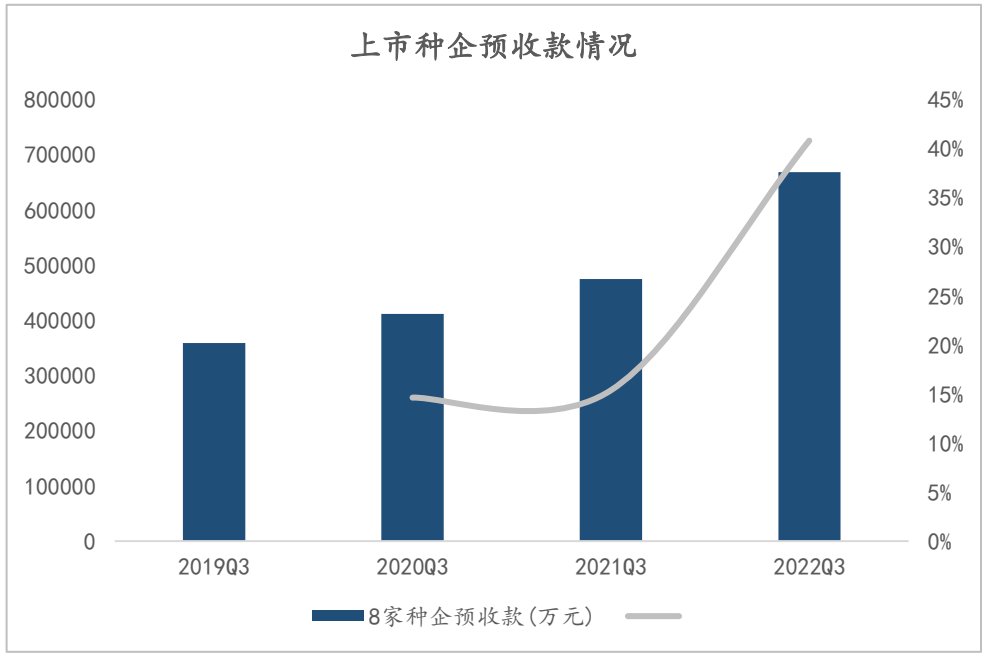


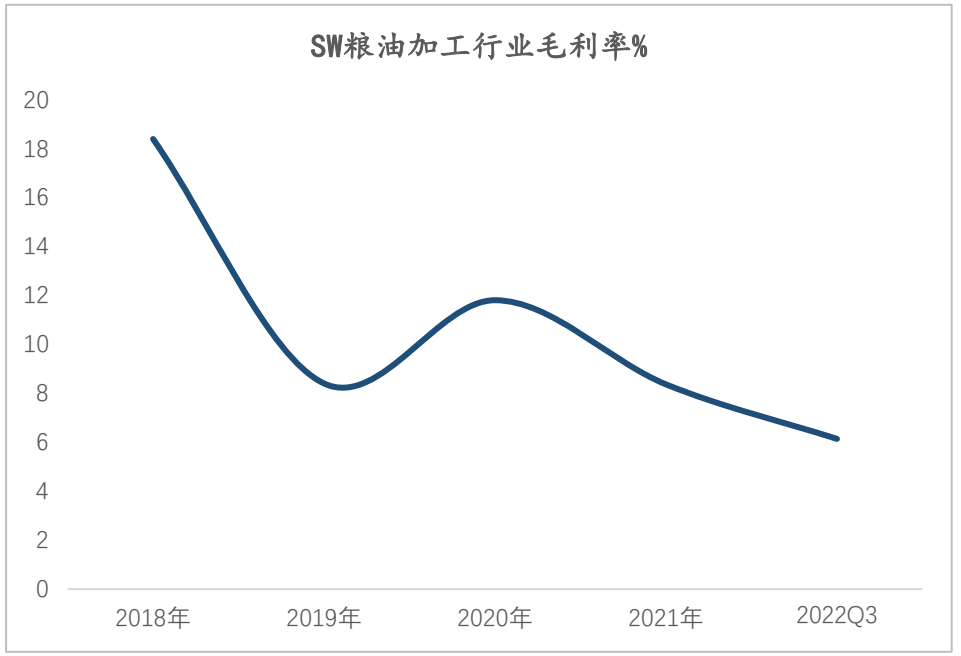
数据来源：Wind，中航证券研究所整理

➢ 3、对农业细分行业影响

◆**种业需求：受益农产品价格行情，用种需求提升。**从种业上市公司预收款的情况看，8家种企22年Q3合计产生合同负债及预收款66.85亿元。同比增40.8%，增速也是近年最快的。

◆**粮油加工：受农产品行情影响，粮油加工业原料成本上升，给企业盈利能力带来压力。**申万粮油加工企业历年毛利率情况看，截至22年Q3行业毛利率6.13%，为近5年的最低值。



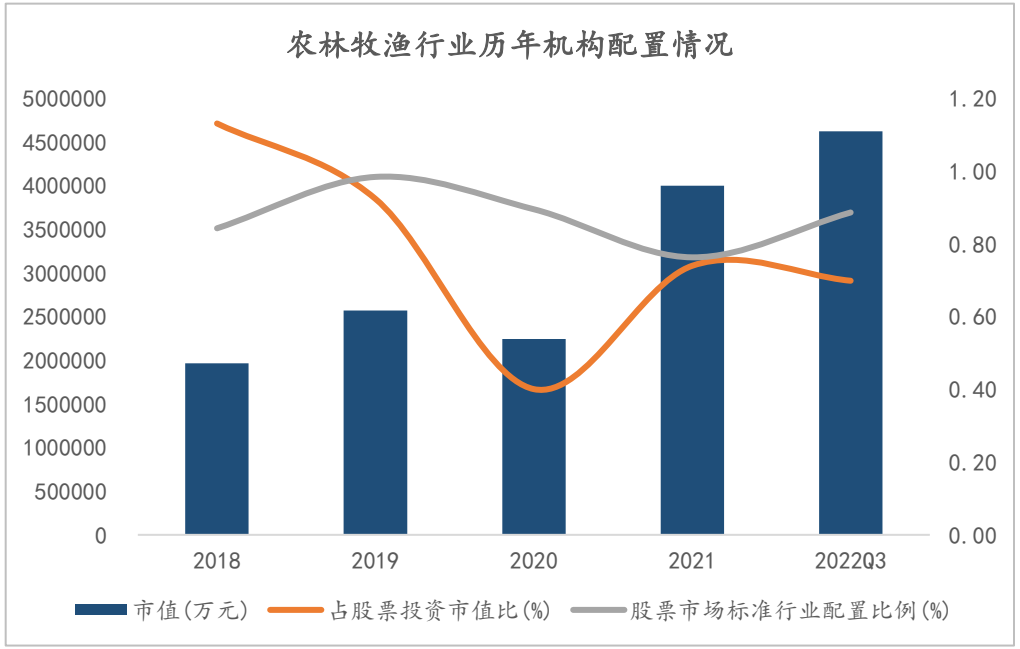


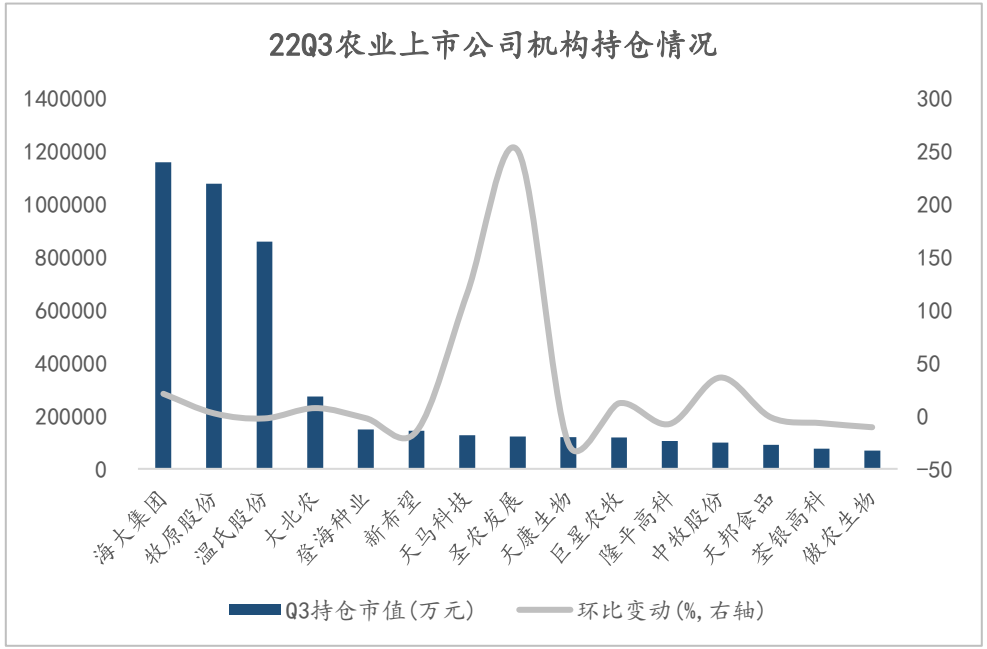
数据来源：Wind，中航证券研究所整理

➢ 4、历年机构持仓情况

◆**近年机构农业板块持仓倾向与标配，整体配置比例有所提升。**截至22年Q3，机构重仓持有农业行业股票比例为0.7%，股票市场标准行业配置比例为0.89%。我们认为主要是受生猪周期节奏的影响，相较于20年同样的周期位置，配置比例提升0.3%。正常周期位置如21年底机构配置比例接近标配。

◆**饲料、养殖、种业的龙头企业是机构最爱。**从行业个股来看，机构偏爱饲料、养殖、种业的龙头企业，例如海大集团、牧原股份、温氏股份的机构持仓总量都在80亿以上。

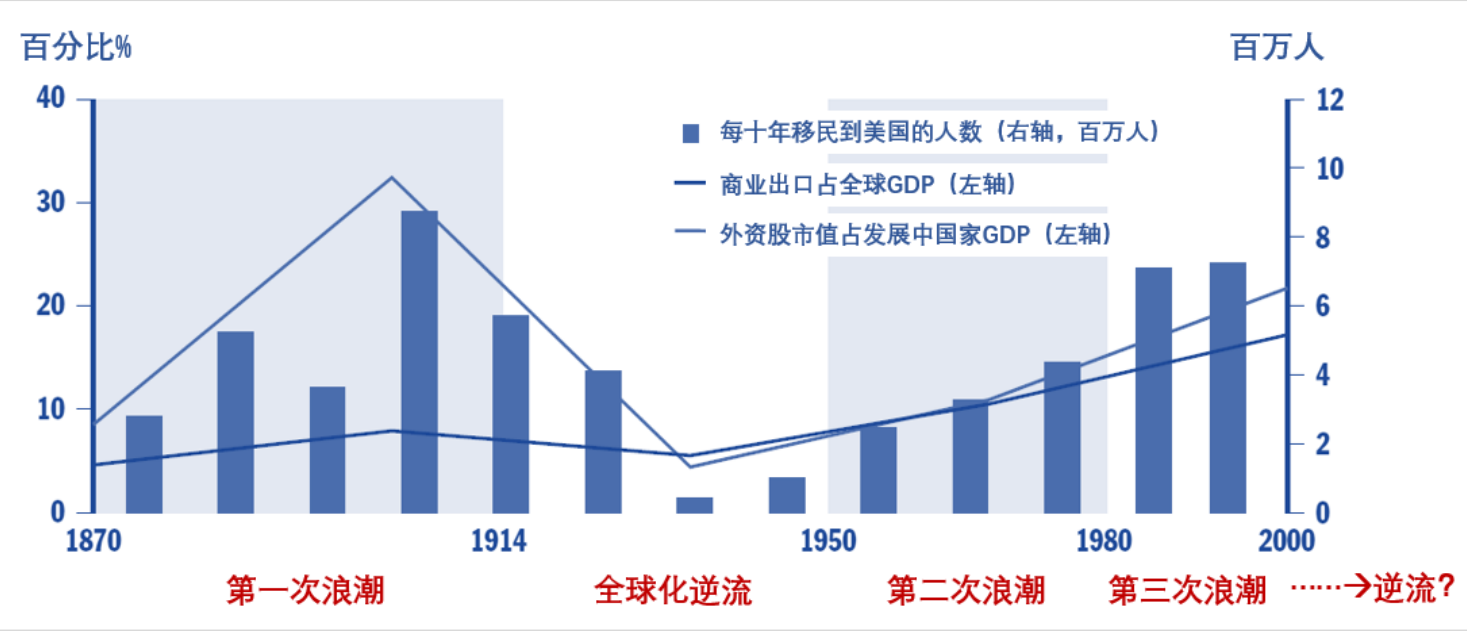




➢ 4、变局有望继续演绎，建议关注超配农业！

◆**逆全球化趋势初显，农产品重要性突出，行情有支撑。**当前，人类在历经了三次全球化浪潮后，“逆全球化”趋势初步显现，全球粮食市场中的大国博弈成分或持续增加，粮食危机边际风险不断增大。百余年的全球化浪潮加深了国际合作，一定程度上改善了粮食供需的区域不平衡，但近年逆全球化思潮和贸易保护主义兴起打破了原有的国际粮食贸易秩序。产粮国出口限制和进口国战略储备，都将加剧全球粮食的供需缺口，或逐步支撑粮食价格中枢的上移。

◆**变局非短期演绎，农业板块在中长期值得增加配置。**我们认为百年未有之大变局具有一定的长期性，逆全球化下大宗品的战略重要性望趋势性强势，农产品的刚性需求凸显，战略溢价也将反映在大宗品行情和权益板块中，建议增加配置。



数据来源：World Bank，中航证券研究所整理

目录

CONTENTS

1 行业整体回顾和展望

2 2023年行业细分投资策略

3 投资建议

4 风险提示

二、23年行业细分投资策略：种养殖细分看点多

23年行业投资策略

畜禽养殖

生猪、肉鸡供需基本面支撑周期景气，规模养殖行业集中度提升

动保饲料

养殖周期提升上游需求，动保新品驱动业绩，饲料趋势、周期向好

种业种植

粮食大宗行情持续高位，种业需求和景气度提升，生物育种商业化有序推进

宠物经济

宠物经济趋势扩容，国产品牌产能扩增，自主品牌推进，长期看好

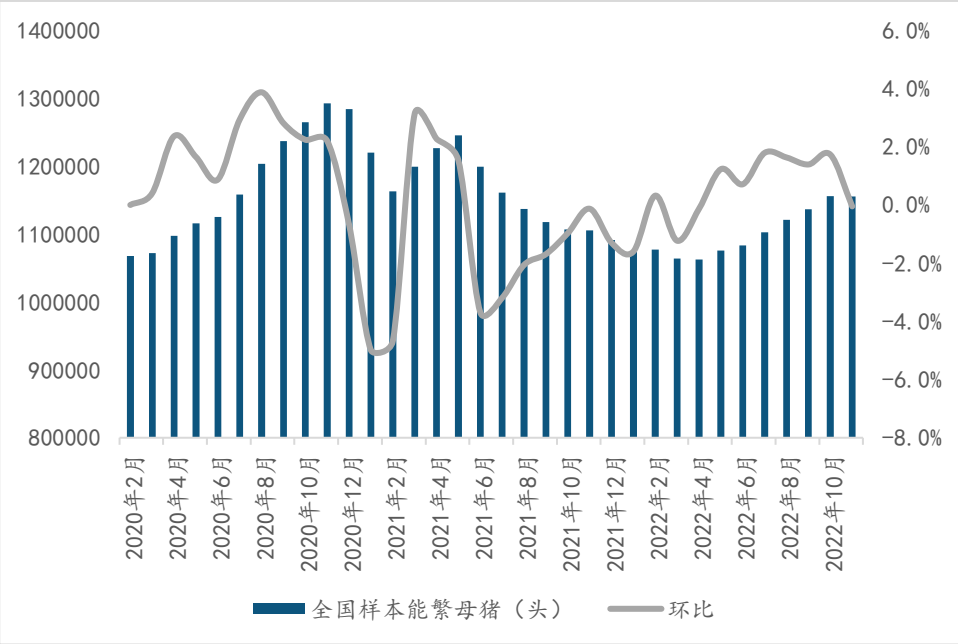
➢ 1.1 生猪行业周期演绎（供给端）

◆ **能繁母猪维度看，**11月涌益样本能繁母猪存栏环比首次下降，对应明年Q3理论出栏达到高峰。

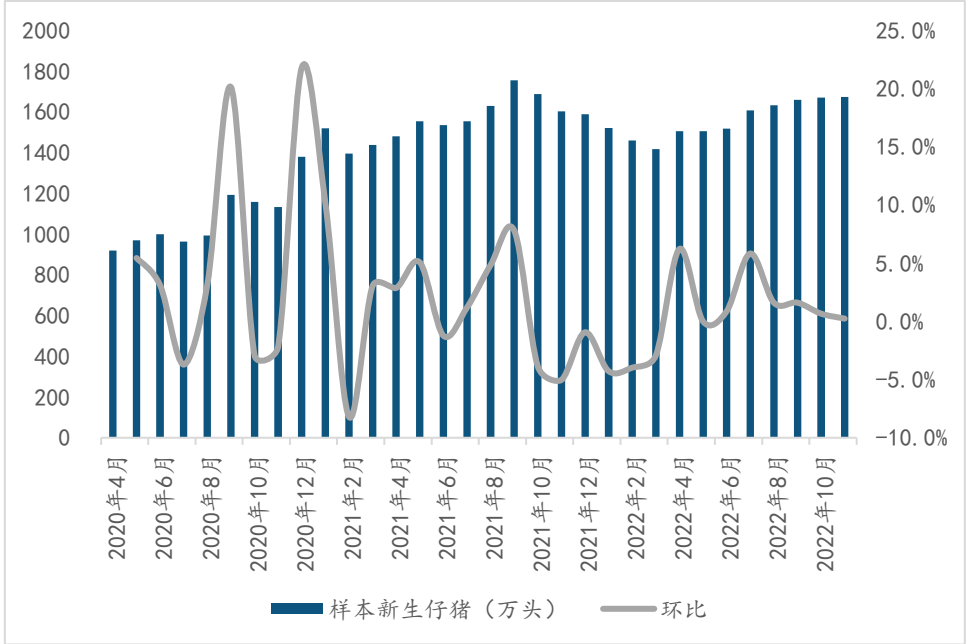
◆ **新生仔猪维度看。受冬季产房存活率下降影响，**11月新生仔猪环比增幅0.2%（接近于0），对应明年Q2可能达到供给高峰。

◆ **综合看**，生猪理论出栏可能在明年二、三季度达到高峰，考虑冬季仔猪存活下降的因素，整体出栏高峰的时间会在区间偏前的位置。

11月能繁母猪存栏首次下降



11月样本新生仔猪量近乎停止增加



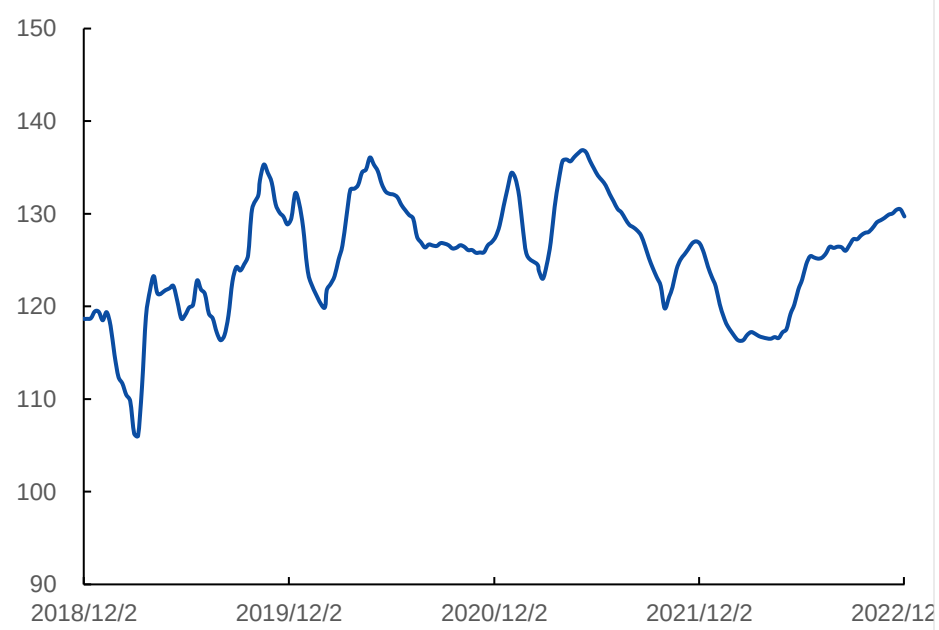
数据来源：涌益咨询，中航证券研究所整理

➢ 1.1 生猪行业周期演绎（供给端）

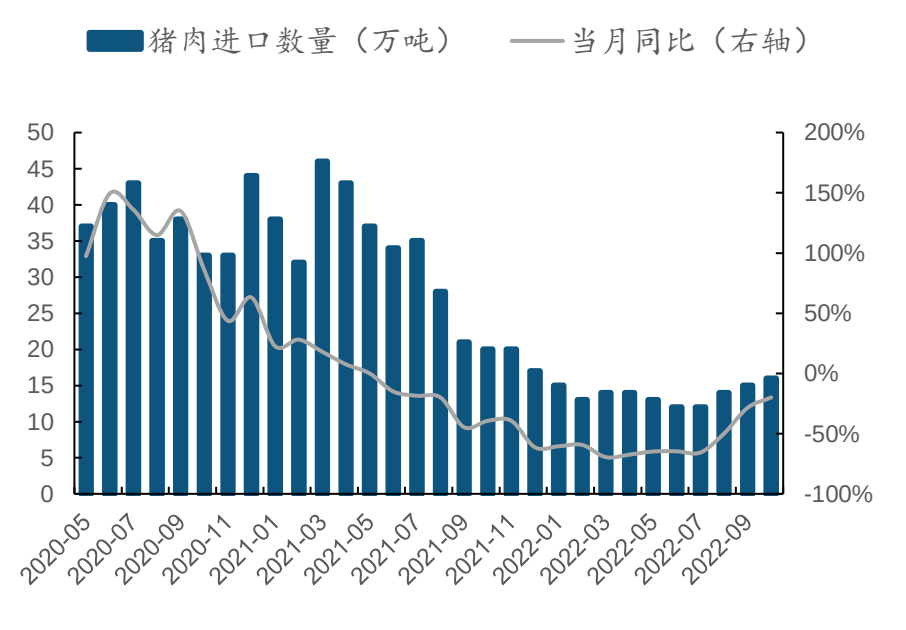
◆ **出栏均重：**由于腌腊消费习惯和行业行情博弈等因素，当前生猪均重整体处于历史较高位置，春节前后均重有望逐步下降。当前生猪出栏体重连续三周下降，下降至129公斤/头。未来出栏均重仍有下行空间，一定程度上平抑整体供给。

◆ **进口量：**猪肉进口量自20年超级猪周期以来，已回归常态，未来整体进口影响有限：1）22年截至11月猪肉累计进口156万吨，较20年同期-60.5%；2）近月进口猪肉价格已经涨至2.46美元/公斤，叠加美元相对人民币强势，进口性价比下降。

出栏均重开始回落（kg/头）



猪肉进口量随猪价上涨有所增加



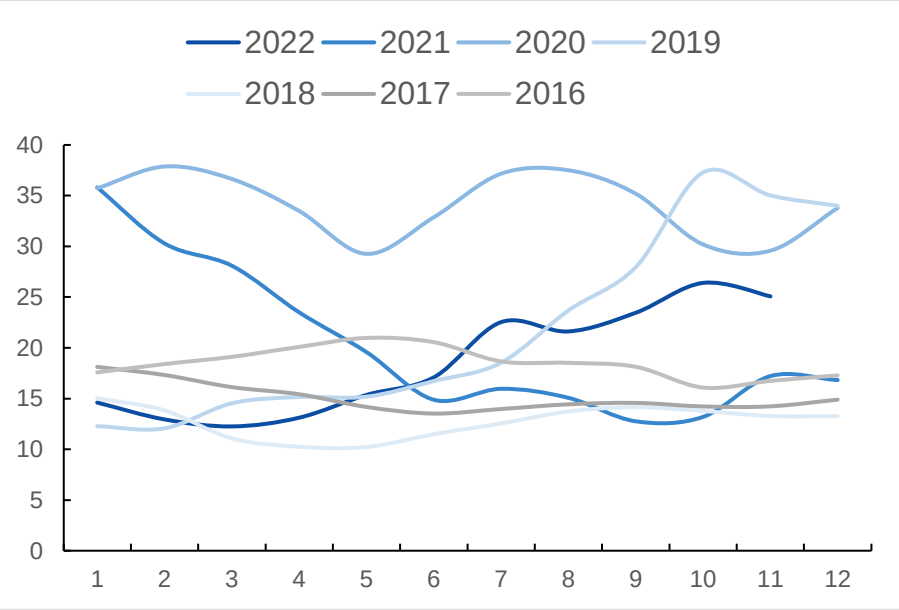
➢ 1.1 生猪行业周期演绎（需求端）

◆ **屠宰量，**今年受疫情防控下人员流动受到限制（截至12月26日，今年上海地铁客运量累计同比-35.2%），团餐、外食消费未有效释放，叠加价格因素，今年Q4旺季整体的屠宰量较去年明显下滑，同比-36.9%。

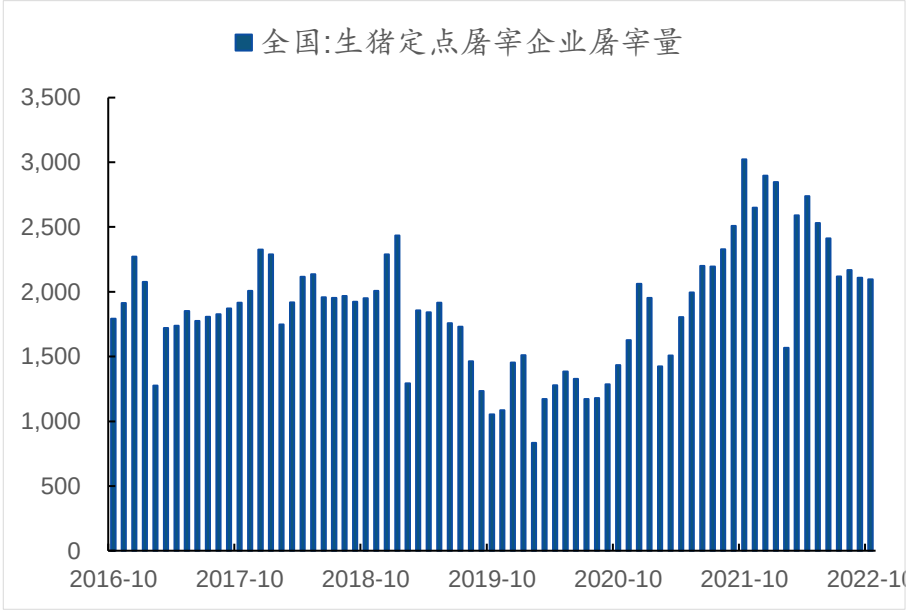
◆ **季节性，**回溯正常周期年份，4-8月猪价呈明显回暖态势。叠加供给端的边际收缩，猪价有望延续支撑。

◆ **疫情复苏，**2022年受新冠疫情影响，宏观经济活动相对疲弱，导致需求不足。据统计局数据，截至22年11月社会消费品零售总额:餐饮业累计值39783.7亿元，同比-5.4%。2023年疫情防控优化，宏观经济经济活跃度有望提升，消费将更充分释放，猪肉需求有支撑。

猪价季节性波动（元/kg）



生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）



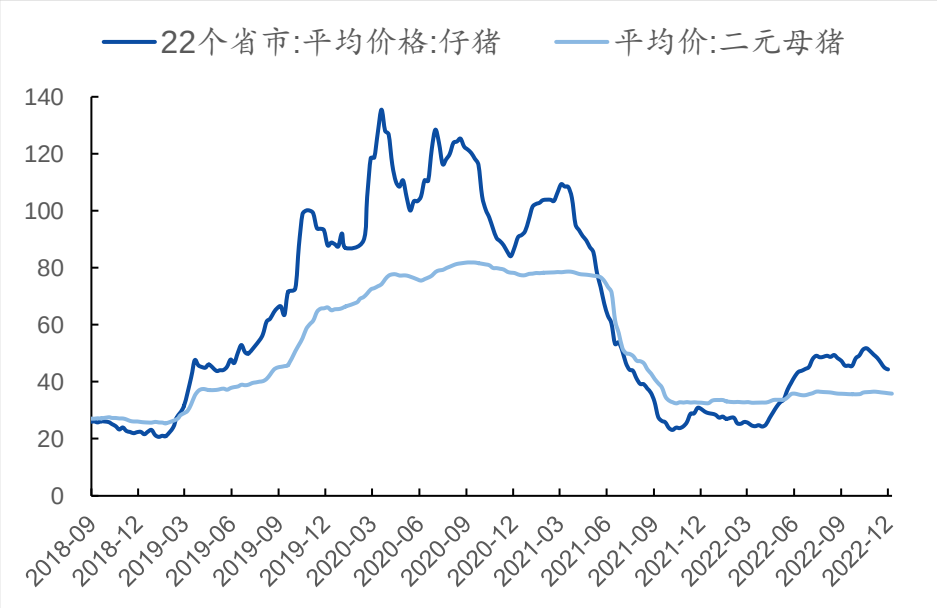
数据来源：Wind，中航证券研究所整理

➢ 1.1生猪行业周期演绎

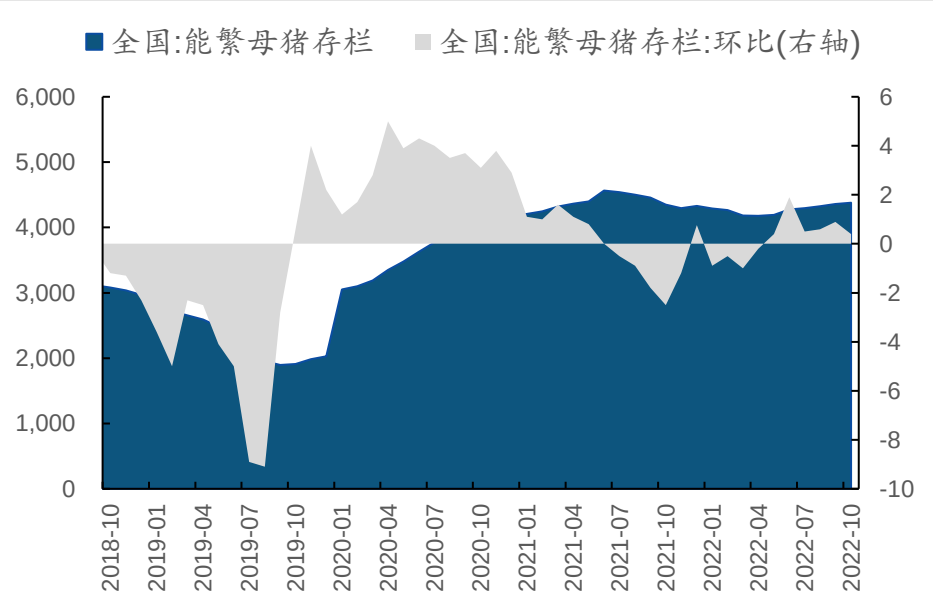
◆ **23年初春节后震荡偏弱。一是，**春节节后步入猪肉淡季；**二是，**22年4-5月母猪去化趋缓，5月环比增加0.35%，对应23年Q1生猪理论供给边际增加。

◆ **23年二季度有望逐步进入回暖通道。一是，**回溯正常周期年份，4-8月猪价呈明显回暖态势。**二是**，从当前母猪和仔猪水平看，明年Q2-Q3是理论供给高峰，考虑供给端冬季仔猪存活率下行因素和需求季节性因素，我们认为整体行情的低点应该偏早。**三是**，近期价格下行，涌益样本母猪在11月已开始首次调减，未来产能仍可能延续去化，明年Q3-Q4理论供给或整体收缩。

二元母猪价格未明显回升（元/kg）



4-5月能繁母猪产能或对应明年上半年供给宽松（万头）



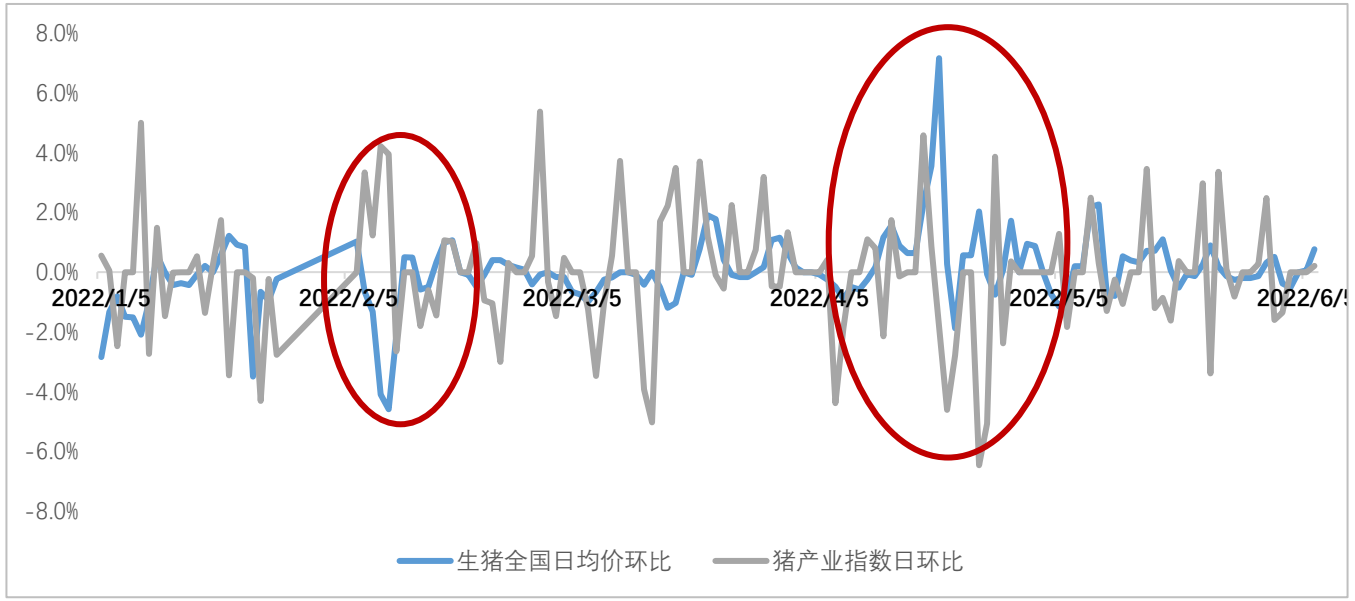
数据来源：Wind，中航证券研究所整理

➢ 1.2 生猪板块演绎

◆**前期板块上行和回调逻辑：22年1月上旬，**生猪价格下降17.65%，但申万养殖板块上涨3.70%。**22年3月-5月，**生猪价格上涨27.18%，但申万养殖板块下跌8.44%。

◆**蛛网模型**基本假设：降价→减产→供不应求→涨价→增产→再降价的市场逻辑。结合历史和近期的资本市场表现看，资本市场对生猪板块的博弈从最初的博“涨价”（1.0阶段），到博“减产”（2.0阶段），**已经逐步演化到了博“降价”（3.0阶段）。即猪价越跌，产能去化的逻辑就越强，资本市场对生猪远期的周期价格预期就越高，猪股表现就越好。我们认为，当前随着生猪价格的持续调整和产能去化，生猪板块演绎有望向强势转化。**

生猪价格波动和股价波动关系



数据来源：Wind，中航证券研究所整理

➢ 1.2 生猪板块演绎

◆**投资建议**：鉴于生猪板块相关标的估值安全边际已经显现，且板块博弈可能随着价格调整和产能去化重新回到强势轨道，建议持续关注产能变化中生猪板块的博弈和配置机会。建议关注：降本提质资金压力较好的【温氏股份】、国内具有明显成本优势的规模养殖龙头【牧原股份】，具有养殖扩张、优化潜力的【巨星农牧】、【傲农生物】等。

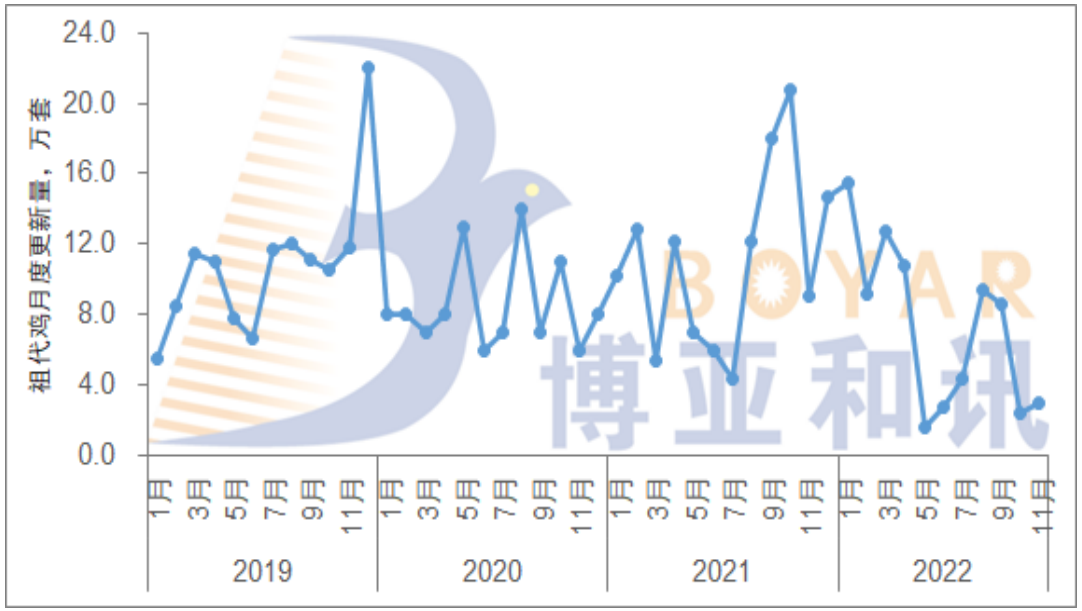
代码	上市公司	总市值（亿元）	生猪市值（亿元）	22年预计出栏量（万头）	23年预计出栏量（万头）	22年头均市值（元/头）	23年头均市值（元/头）
002714. SZ	牧原股份	2638	2638	6150	7000	4289	3768
300498. SZ	温氏股份	1246	901	1800	2600	5005	3465
000876. SZ	新希望	578	278	1400	1800	1984	1543
002124. SZ	天邦股份	111	111	450	800	2473	1391
603363. SH	傲农生物	110	80	325	560	2470	1433
002100. SZ	天康生物	111	41	220	500	1866	821
002567. SZ	唐人神	95	40	200	350	2009	1148
603477. SH	巨星农牧	122	122	150	300	8155	4077

（*公司市值截至22年12月29日）

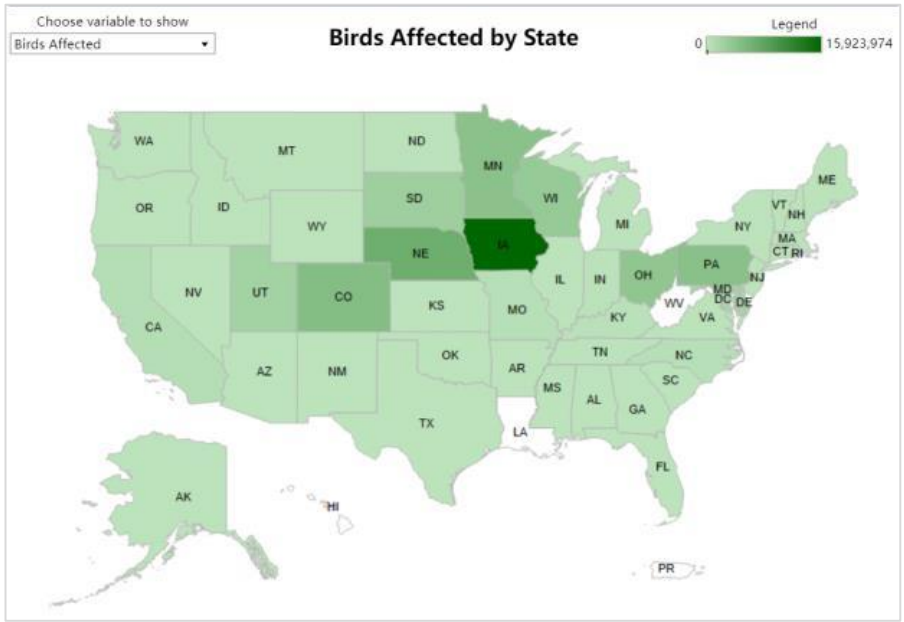
➢ 1.3 禽周期演绎或超预期

◆**祖代引种：受航班熔断以及国外禽流感影响，2022年白羽肉鸡祖代引种大幅减少。**我国2019-2021年祖代鸡更新量分别为122/100/125万套， 2022年1-4月份我国祖代引种更新量为42.88万套，同比下滑5.11%；5月-7月、10月引种断档，8月、9月仅少量引种。截至11月底，祖代更新量为 80.23 万套，同比下降 31.95%，预计全年引种更新低于90万套，与往年相比存在较大的供给缺口。从主要引种国家看，欧洲、新西兰22年相继爆发禽流感疫情，美国禽流感疫情近期也有所反复，低引种状态时长可能会延长，未来白鸡周期反转的高度和持续时间可能超预期。短期来看父母代鸡苗价格有望先行上涨，明年下半年逐渐传导至商品代毛鸡。

2022 年 1-11 月祖代更新量大幅下降



美国47 州爆发 HPAI（截至 12 月 13 日）



BOYAR 博亚和讯

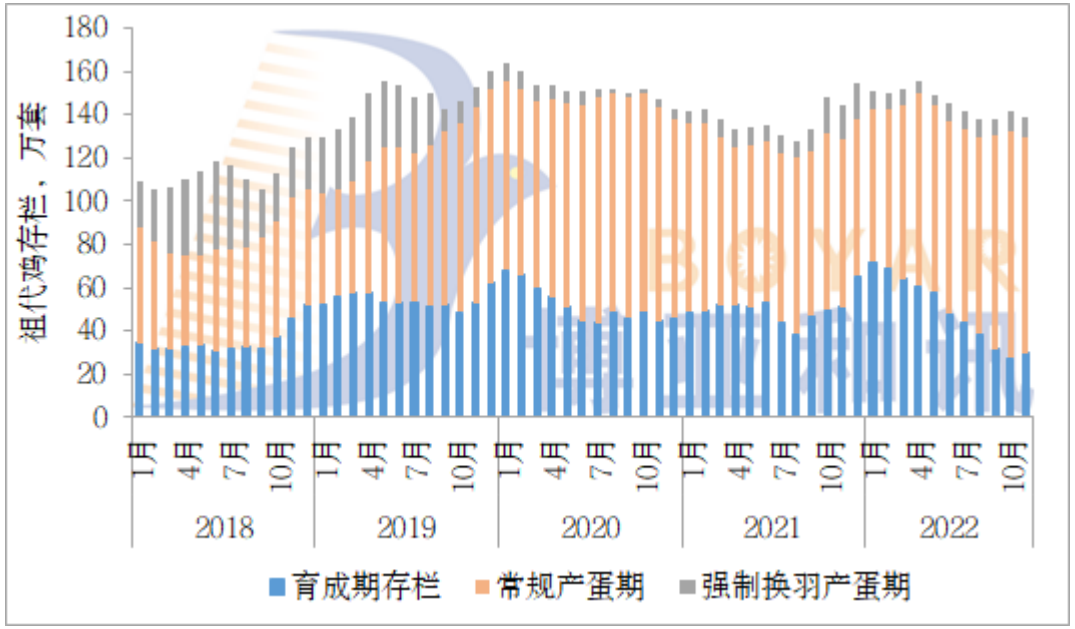
➢ 1.3 禽周期演绎或超预期

◆ **疫情影响种鸡质量，致生产性能不及以往。**强制换羽情绪增强，换羽虽然能延长生产时间，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，难改种鸡不足趋势。

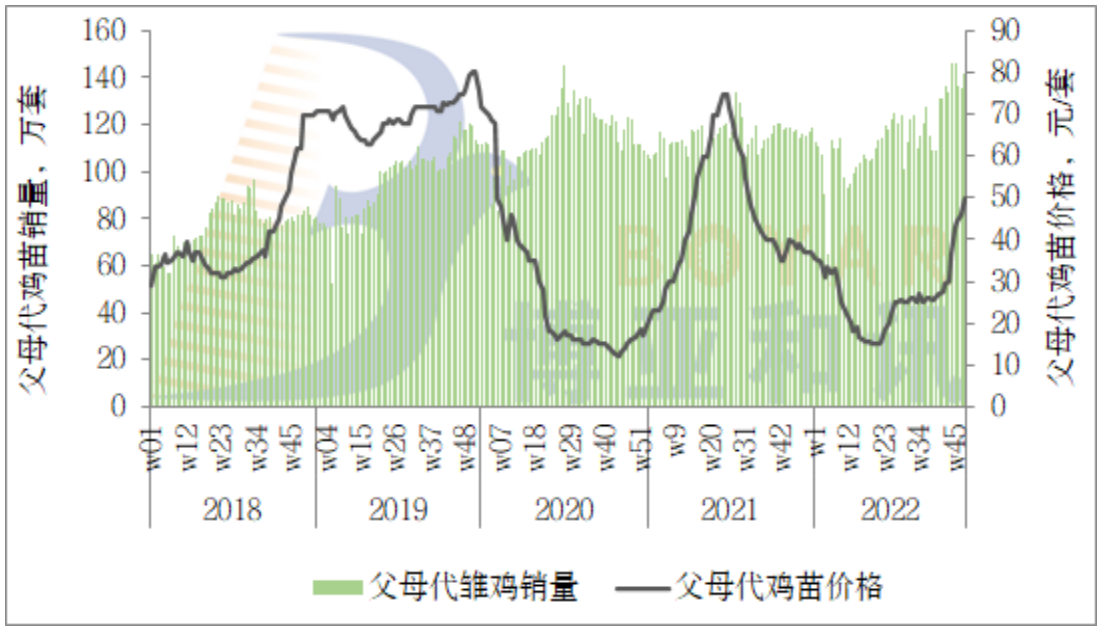
◆ **后备祖代种鸡存栏下行。**随着22年5月份后的引种断档将在23年逐步体现，预计在产祖代存栏将大幅度下滑。

◆ **父母代鸡苗价格上涨。**从祖代种鸡的生产周期来看，引种收缩第一步带来的是父母代短缺，进而导致父母代存栏→商品代鸡苗→毛鸡/鸡肉的短缺。

后备祖代鸡存栏大幅下降



父母代鸡苗价格大幅上涨



➢ 1.3 禽周期演绎或超预期

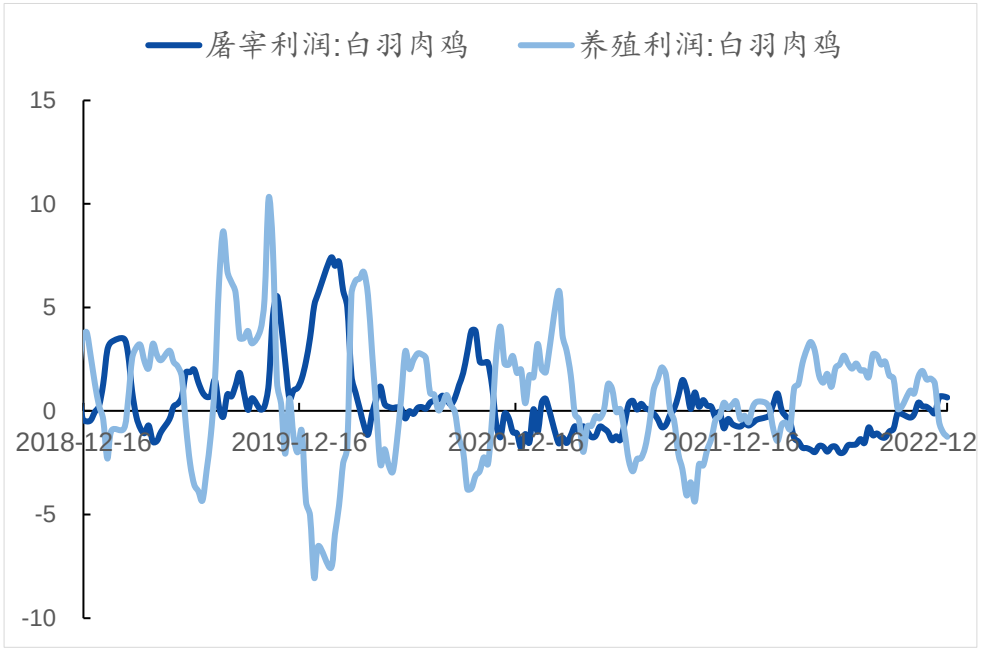
◆ **商品鸡供给端：**祖代、父母代种鸡供给收缩，按照养殖周期推算，明年逐步传导至商品代，考虑行业整体生产效率偏低，整体供给端压力或超预期。

◆ **商品鸡需求端：**随着疫情管控优化，学校复课、企业复工，团餐、外食等餐饮恢复，需求端或超预期，支撑白鸡行情和养殖利润。

白鸡价格上涨（元/kg）



近期新冠疫情对养殖利润有较大影响（元/羽）



数据来源：Wind，中航证券研究所整理

➢ 1.3 禽周期演绎或超预期

◆**白鸡方面：供需基本面支撑明年行情。供给端：1）海外禽流感持续演进：**从主要引种国家看，欧洲、新西兰22年相继爆发禽流感疫情，美国禽流感疫情近期也有所反复。美国农业部24日发布数据显示，禽流感导致美国今年5054万只禽鸟死亡，数量超过先前最高纪录。**2）我国白羽鸡引种断档：**受海外疫情影响，我国白鸡行业5-7月海外引种断档。截至11月底，祖代更新量为 80.23 万套，同比下降 31.95%。**3）行业生产性能偏弱：**引种换羽因素致今年国内父母代种鸡生产性能下降明显，其产蛋率下降约10%、死淘率上升至2%(正常1.2%)。后期整体供给能力和产能弹性或进一步抑制。**需求端：防疫优化，需求复苏。**随着疫情管控优化，学校复课、企业复工，团餐、外食等餐饮消费恢复，需求端趋势上行，支撑白鸡行情和养殖利润。

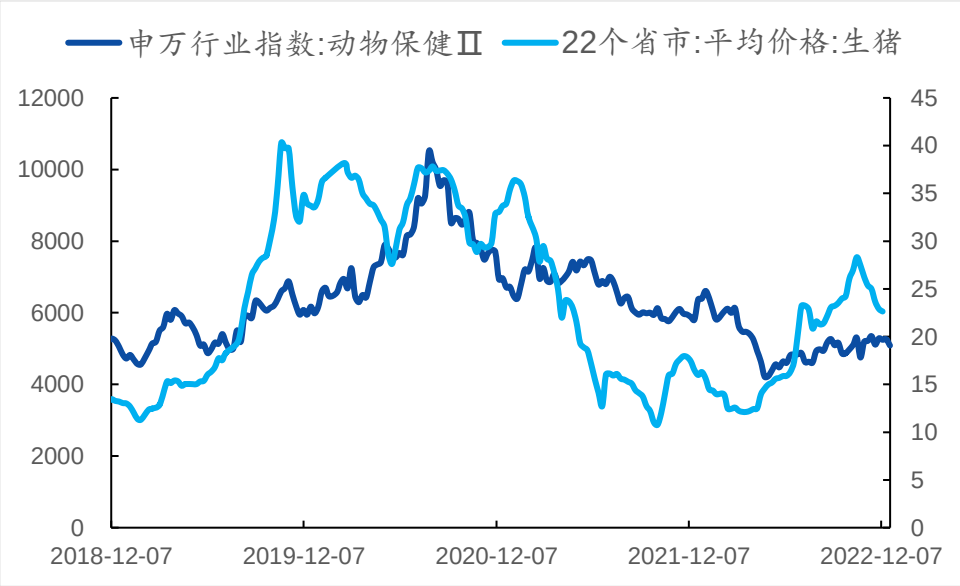
◆**重点推荐：**在下游养殖需求驱动和上游引种断档情况下，父母代、商品代种苗环节优先受益，关注白羽肉鸡种苗龙头【益生股份】等；此外，白羽鸡未来供需矛盾或进一步显现，把握白鸡周期景气机会，关注白羽肉鸡养殖、屠宰、食品加工全链一体化企业【圣农发展】等。

➢ 2.1 动保行业的机会

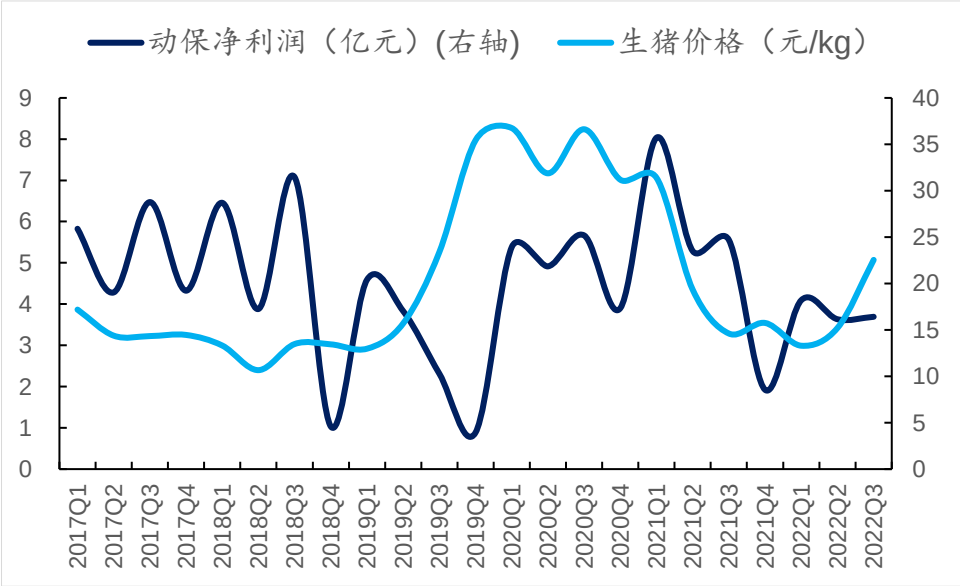
◆ **生猪价格与动保行情。**从行情上看，动保指数一般相较于猪价滞后上涨，在猪周期趋势确认后再演绎。

◆ **养殖周期与动保企业业绩。**动保行业净利润水平与猪价相关性较大，当猪价上涨时，养殖户进行补栏，同时更有意愿去选择质量更好的疫苗，更看重疫苗品牌，毛利率随之出现改善趋势。

动保指数相比猪价有一定滞后性（元/kg）



动保净利润水平与猪价相关性较大



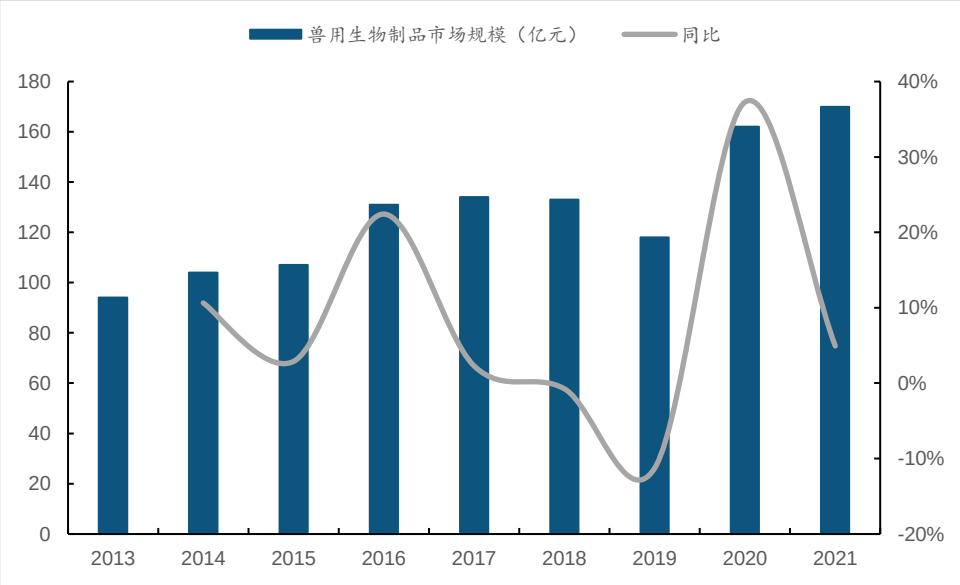
数据来源：Wind，中航证券研究所整理

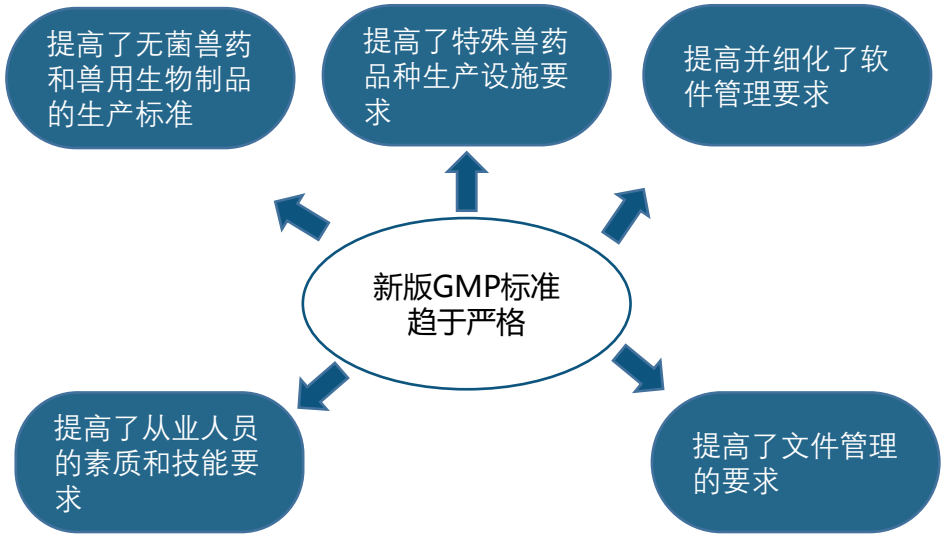
➢ 2.1 动保行业的机会

◆**非瘟疫苗和宠物疫苗带来市场扩容。**非洲猪瘟疫苗注册将采用应急评审方式，注册审批节奏将有望加快。若基于非瘟亚单位疫苗需注射2针/头、售价10元/针、6亿头接种量测算，预计我国非洲猪瘟疫苗市场规模约240亿元。由于宠物猫数量的快速增长，根据国家兽药基础数据库，2022年1-10月礼来公司“猫三联” 签发批次较2021年全年已增长13.3%，宠物疫苗行业迅速发展。

◆**政策、研发助力龙头享受成长溢价。**动保行业竞争格局优化，叠加新版 GMP 验收，行业落后产能逐渐淘汰，推动行业集中度不断提升，宠物疫苗国产化也促进研发实力突出的规模优势企业获益。

兽用生物制品市场规模不断扩大





数据来源：国家兽药基础数据库，中国兽药协会，中航证券研究所整理

➢ 2.1 动保行业的机会

◆**建议持续关注养殖周期向上给动保板块带来的投资机会。1）养殖端盈利改善，动保板块有望景气上行。**从历史看，周期养殖利润较好的年份动保销售额都较高，据中国兽药协会数据，2016、2020年养殖利润处于周期高点，兽用疫苗销售额分别为50亿元、57亿元，也处于较高水平。**2）动保行业竞争优化**，行业周期影响，叠加新版 GMP 验收，淘汰行业落后产能，中小企业加速离场，行业集中度不断提升，研发实力突出的规模优势企业获益。**3）国内动保企业市场空间潜力较大。**一是宠物兽药领域有望加速国产替代。据中研普华，21年国内宠物药品市场47.2亿元，规模不断扩大，年复合增长率为15.77%。8月3日，农业农村部要求加快宠物用新兽药生产上市步伐。政策支持下，国产疫苗在宠物领域的替代有望加速。二是非洲猪瘟疫苗有望落地扩容。非洲猪瘟亚单位疫苗研发合作项目已取得积极进展。农业农村部对应急评价征求意见已结束，后续将完善实验研究，加快推进上市进程。

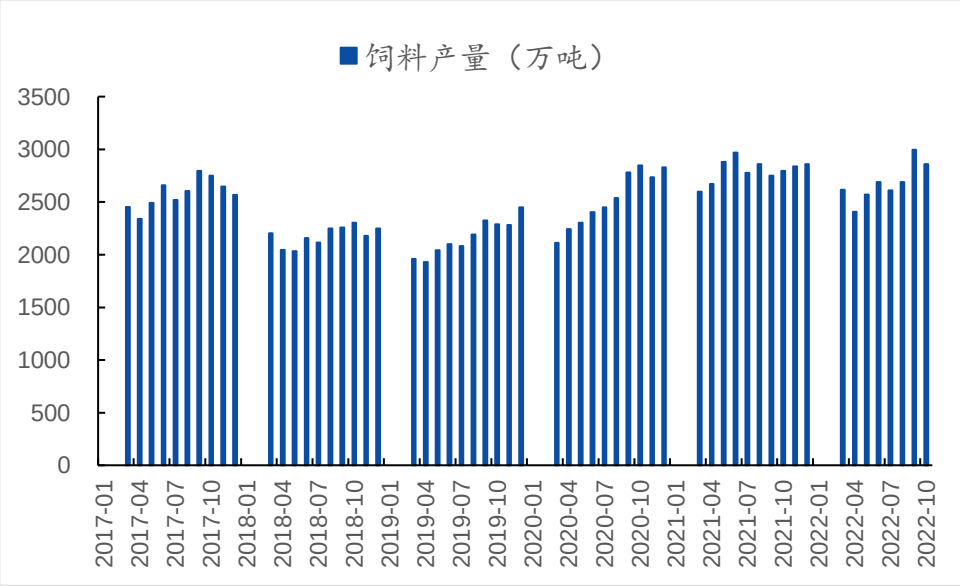
◆**动保板块建议关注**非瘟疫苗项目进展顺利的**【普莱柯】**、国内老牌动保龙头**【中牧股份】**、禽苗、宠物医疗领先企业**【瑞普生物】等**

➢ 2.2 饲料行业的机会

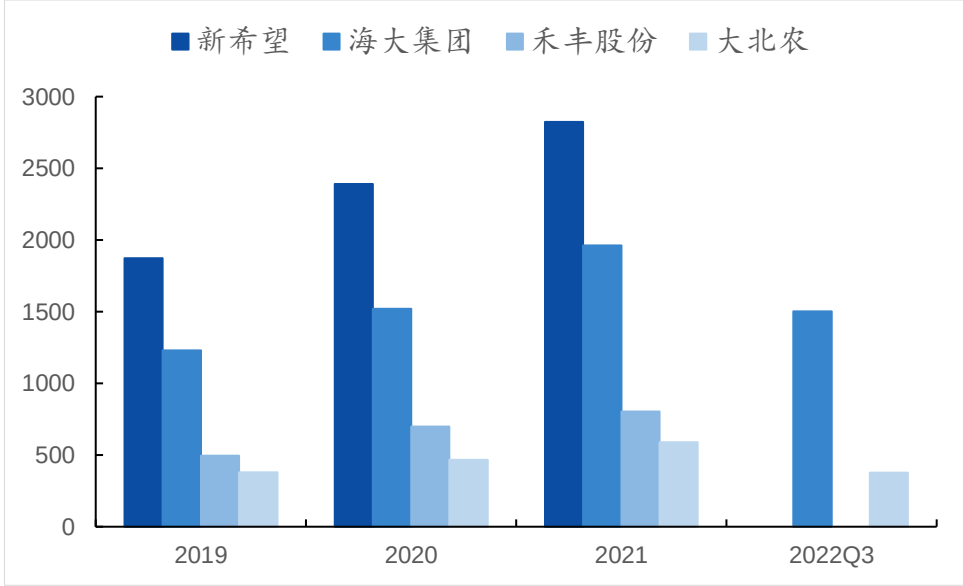
◆**趋势：集中度提升、产业延伸和“替代替抗”的产业趋势。**1）饲料板块龙头企业销量增速高于行业，市场份额向头部集中。2）饲料企业加速产业延伸。海大集团为代表的饲料龙头面向“种苗”、“动保”等业务服务延伸，天马科技从鳗鱼水产料龙头向鳗鱼养殖和加工延伸；3）在“替代替抗”趋势下，酒糟发酵饲料添加望成为趋势，路德环境等企业积极推进战略布局。

◆**周期：养殖行情带动饲料需求周期向上。**生猪养殖Q3开始盈利，补栏积极性开始提升，对饲料需求开始增加，2022年9月和10月饲料产量分别为2997万、2860万吨；分别同比增长3.1%、0.2%；环比增长7.5%、3.1%。

饲料需求在逐步恢复



龙头企业饲料销量快速增长（万吨）



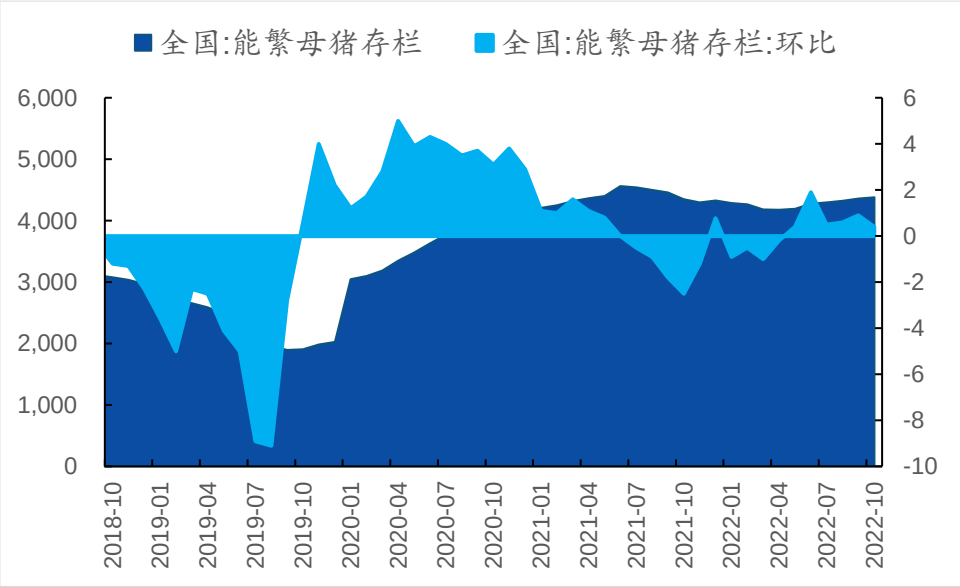
数据来源：Wind，中航证券研究所整理

➢ 2.2 饲料行业的机会

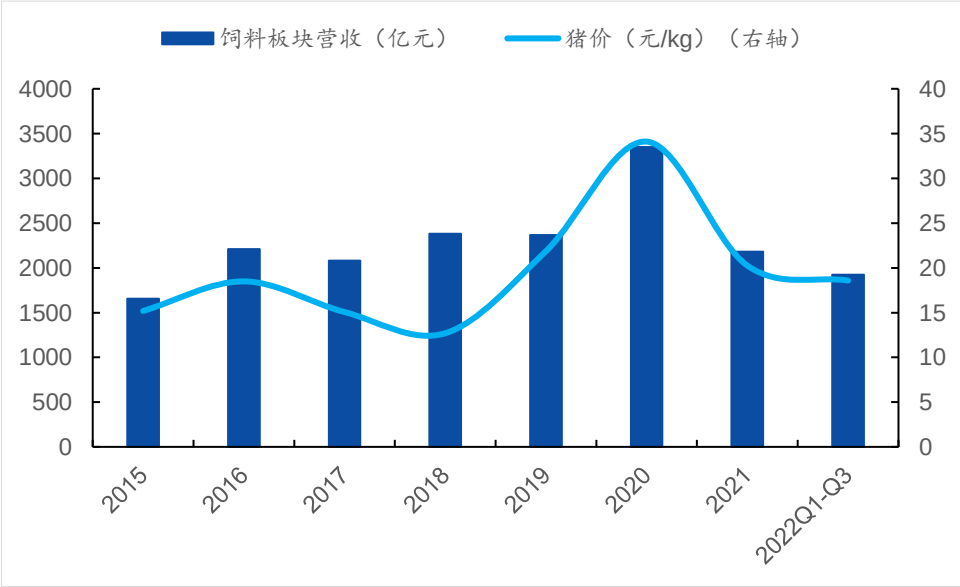
◆**逻辑总结：周期上，**生猪企业持续维持较好利润，养殖户补栏能繁母猪，受益于下游畜禽养殖行业产能的回升，有望进一步带动饲料产销量增长。成本端看，豆粕、玉米饲料原料成本周期压力有望改善。饲料行业望受益需求和盈利水平的恢复。**趋势上，**饲料头部企业加速优势方向的产业延伸，行业集中度不断提升。此外“替代替抗”下，酒糟饲料资源化利用前景看好。

◆**建议关注：**国内饲料头部优质标的【海大集团】、酒糟饲料蓝海领航者【路德环境】、饲料和鳗鱼养殖优势企业【天马科技】等。

能繁母猪存栏环比自5月转正（万头）



饲料板块营收与猪价呈正相关



数据来源：Wind，中航证券研究所整理

➢ 3.1 种植周期望延续高位

◆2022年12月10日USDA发布12月全球农产品供需预测报告，对比俄乌冲突前，上调全球大豆、小麦产量，下调全球玉米、稻谷产量，但小麦产消缺口扩大，全球主粮供给格局偏紧，粮价或维持高位水平。

◆**玉米：**全球产量和期末库存环比下调。产量预测数据环比下调0.56%，较2月下调3.61%；期末库存环比下调0.78%，较2月下调1.26%。玉米减产主要受俄乌冲突及干旱气候影响，导致玉米主产区乌克兰、欧盟产量下降，供给缺口仍在扩大。

◆**大豆：**产量和消费量环比上调。产量预测数据环比上调0.16%，较2月上调7.51%；期末库存环比上调0.53%，较2月上调10.64%。受美豆受干旱影响较小和南美巴西阿根廷等种植面积增加等因素影响，大豆产量增加，供需格局明显改善。

全球玉米产消缺口大幅增加

	1月	2月	11月	12月	12月/2月变动
期初库存	292.23	292.05	307.68	307.09	5.15%
产量	1206.96	1205.35	1168.39	1161.86	-3.61%
进口	186.81	188.17	177.6	176.42	-6.24%
饲料消费	751.11	751.86	740.33	735.25	-2.21%
消费总额	1196.12	1195.17	1175.3	1170.55	-2.06%
出口	204.2	203.67	182.74	181.63	-10.82%
期末库存	303.07	302.22	300.76	298.4	-1.26%
库消比	25.34%	25.29%	25.59%	25.49%	0.21pct
产消缺口	10.84	10.18	-6.91	-8.69	-18.87

全球大豆供给明显改善

	1月	2月	11月	12月	12月/2月变动
期初库存	99.88	100.42	94.67	95.59	-4.81%
产量	372.56	363.86	390.53	391.17	7.51%
进口	168.43	162.76	166.28	166.21	2.12%
压榨消费	325.72	320.24	329.28	329.32	2.84%
消费总额	374.93	369.17	380.17	380.88	3.17%
出口	170.74	165.03	169.14	169.38	2.64%
期末库存	95.2	92.83	102.17	102.71	10.64%
库消比	25.39%	25.15%	26.87%	26.97%	1.82pct
产消缺口	-2.37	-5.31	10.36	10.29	15.6

注：单位为百万吨

➢ 3.1 种植周期望延续高位

◆**小麦**：产量和期末库存环比下调。产量预测数据环比下调0.27%，较2月上调0.54%；期末库存环比下调0.18%，较2月下调-3.91%。乌克兰种植面积减少、阿根廷小麦主产区干旱等原因导致的产量下降被欧洲、俄罗斯、澳洲等产量增加抵消。

◆**稻谷**：产量和期末库存环比下调。 产量预测数据环比下调0.08%，较2月下调2.22%；期末库存环比减少0.22%，较2月下调9.49%。主要系印度等国家产量下降导致。同时，产消缺口较2月大幅扩大，供需呈现紧张态势。

全球小麦库存消费比调低

	1月	2月	11月	12月	12月/2月变动
期初库存	288.82	289.87	276.31	276.27	-4.69%
产量	778.6	776.42	782.68	780.59	0.54%
进口	202.56	204.76	202.59	204.3	-0.22%
饲料消费	159.56	160.69	156.39	154.91	-3.60%
消费总额	787.47	788.08	791.17	789.53	0.18%
出口	204.4	206.69	208.65	210.85	2.01%
期末库存	279.95	278.21	267.82	267.33	-3.91%
库消比	35.55%	35.30%	33.85%	33.86%	-1.44pct
产消缺口	-8.87	-11.66	-8.49	-8.94	2.72

注：单位为百万吨

全球稻谷产消缺口大幅增加

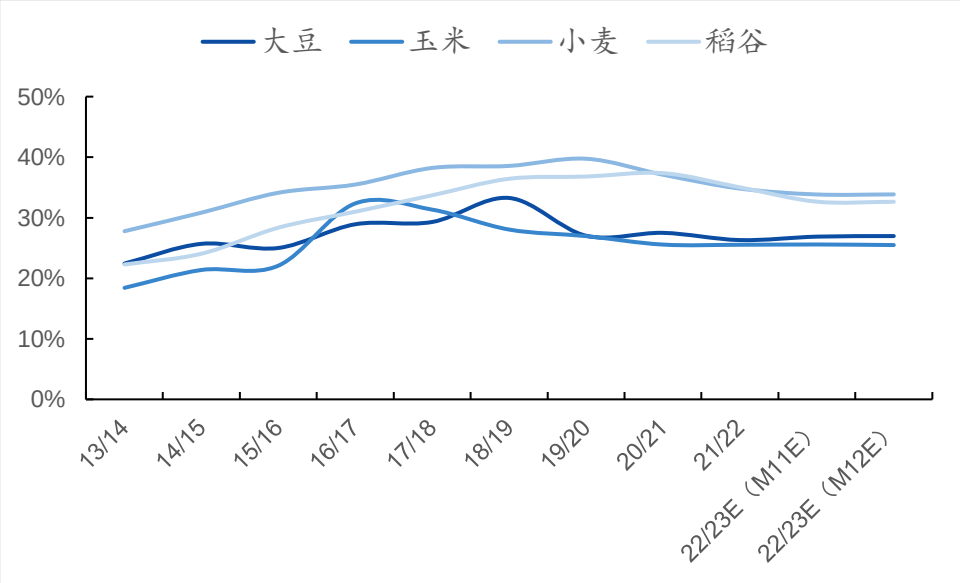
	1月	2月	11月	12月	12月/2月变动
期初库存	186.48	186.42	183.1	182.29	-2.22%
产量	509.87	510.31	503.69	503.27	-1.38%
进口	48.63	49.72	51.42	52.43	5.45%
消费总额	510.29	510.4	517.77	516.91	1.28%
出口	49.86	50.86	52.83	53.7	5.58%
期末库存	186.06	186.33	169.02	168.64	-9.49%
库消比	36.46%	36.51%	32.64%	32.62%	-3.88pct
产消缺口	-0.42	-0.09	-14.08	-13.64	-13.55

➢ 3.1 种植周期望延续高位

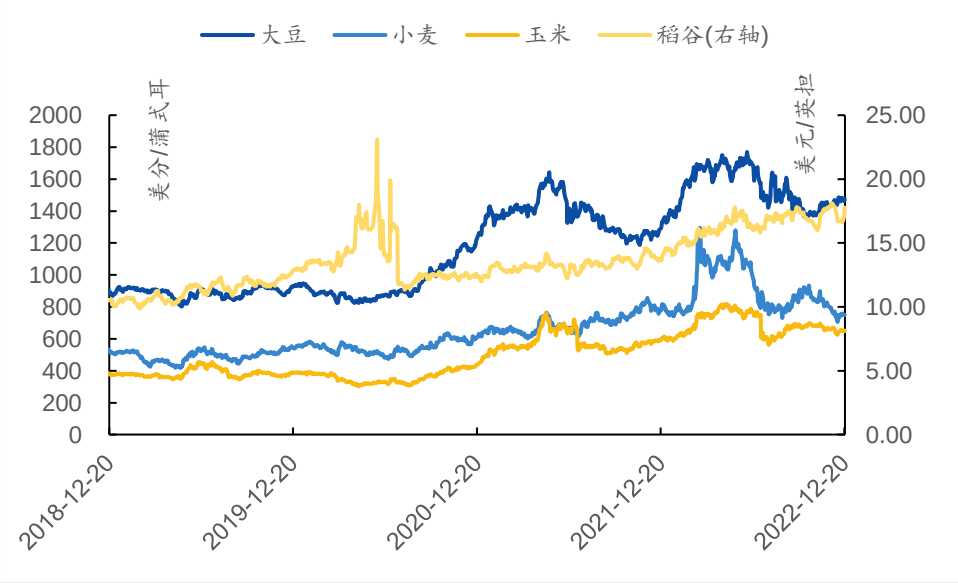
◆主要作物库消比处于近年来较低水平，种植行情或易涨难跌。

受俄乌冲突、干旱气候等因素影响，玉米主产国乌克兰、小麦主产国阿根廷等产量受到影响。据USDA，整体玉米、小麦、稻谷、大豆的库消比处于近年来的低位，全球主粮供给格局偏紧，粮价或维持高位水平。

主要作物库消比处于近年来较低水平



主要作物价格持续处于历史高位



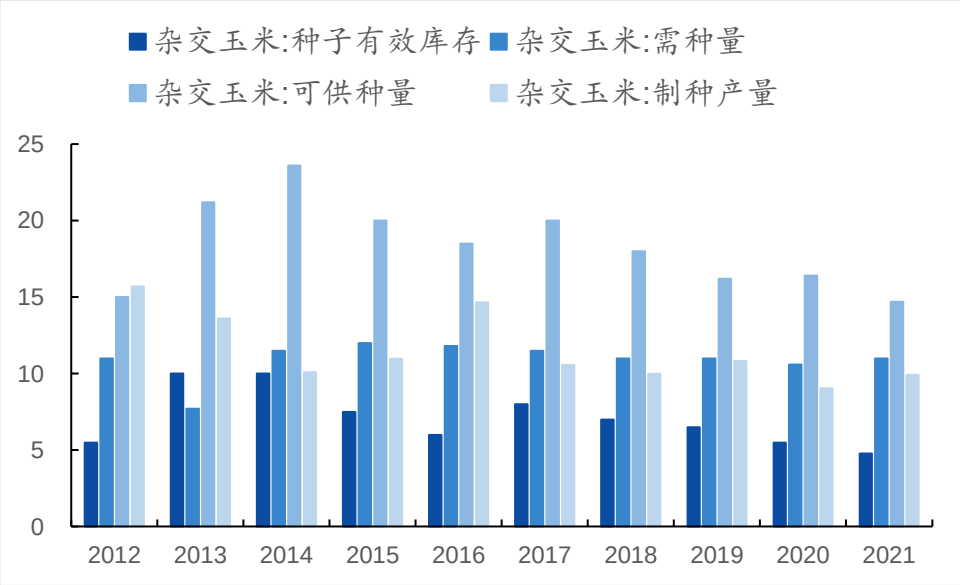
数据来源：Wind，USDA，中航证券研究所整理

➢ 3.2 种植周期带动种业景气

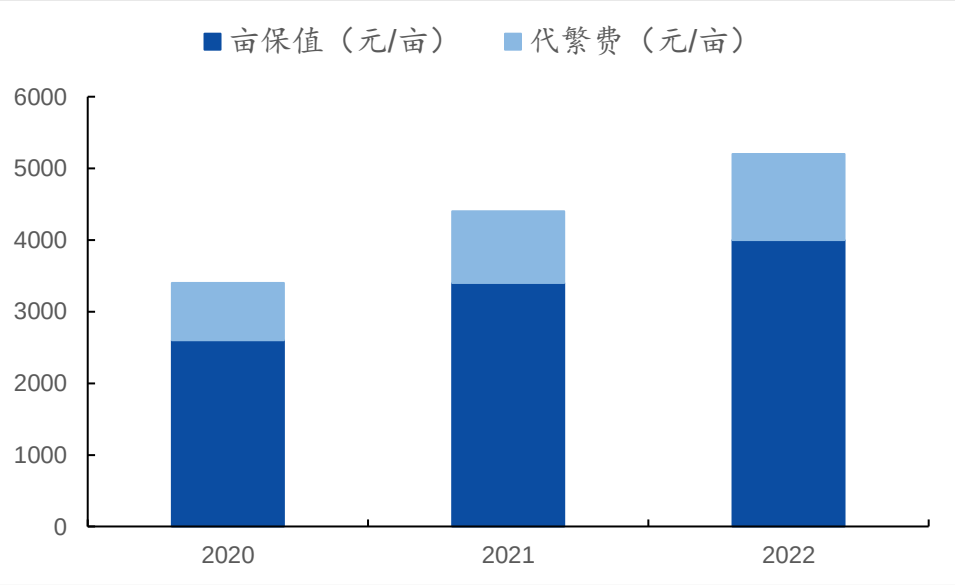
◆ **种植周期推动种子销售。**2021年以来国内玉米价格延续震荡偏强走势，农户种植积极性提高，支撑用种需求。国内杂交玉米种子库存连续5年回落，未来两年的种子供需形势将从整体过剩转为总体平衡略有盈余。

◆ **制种成本上升。**2022年由于种植原材料上涨，人力及运费提升，叠加高温热害影响，玉米种子制种成本仍延续同比上涨态势，产量收缩需求旺盛背景下，预计2023 种植季玉米种子销售仍将延续景气。

中国杂交玉米种子库存处于历史底部（亿公斤）



玉米制种成本不断抬升



数据来源：Wind，智种网，中航证券研究所整理

➢ 3.3 生物育种商业化渐行渐近

◆**政策不断推进。**2019 年开始转基因作物发展提速，国内连续颁发多个转基因粮食作物安全证书，主要涉及转基因玉米、大豆品种；2022年6月份国家级转基因大豆玉米品种审定标准印发，标志着转基因生物育种商业化应用又迈出关键一步。

◆**商业化种植即将开启。**目前转基因玉米、大豆品种已经完成“安全证书获批”阶段，实现商业化种植还需要经过关键的“品种审定”流程，且企业还需要具备相应的种子生产经营许可，才可以上市销售。22年6月份国家级转基因大豆玉米品种审定标准印发，我们预计最快2023年有关转基因玉米、大豆品种审定和性状收费方面能有进一步的政策推进。

待品种审定、获得生产经营许可即可实现商业化种植



2022年生物育种行业相关政策事件

时间	事件/政策	主要内容
2022年1月21日	《主要农作物品种审定办法》	文件完善了转基因品种的审定法规,提出中请审定的转基因品种最短，只需开展一年的生产试验。
2022年2月22日	《一号文件》发布	针对农村改革做出具体战略部署，突出“三农”工作的重要地位。
2022年3月1日	《新种子法》开始施行	此次修订的内容主要聚焦于种业知识产权保护，包括扩大植物新品种知识产权权利保护范围及保护环节，建立实质性派生品种制度方面。
2022年4月29日	颁发新一批转基因生物安全证书	杭州瑞丰、中国种子集团的转基因玉米性状获得生物安全证书。
2022年6月8日	《国家级转基因大品种审定标准(试行)》和《国家级转基因玉品种审定标准(试行)》	明确了耐除草剂、抗虫性两种性状的具体标准，标志着我国转基因玉米、大豆有望实现市场准入，我国生物育种产业化又迈出关键一步。
2022年7月22日	公开征求《转基因植物安全评价指南（2022年修订）》意见的通知	将生物安全评价的性质从“品种、品系”的基础转变为单纯的“转化体”基础；增加了“序列测定”作为分析外源插入序列在植物基因组中整合的方法。

数据来源：Wind，农业农村部，国科农研院，中航证券研究所整理

➢ 3.3 投资建议

◆**种业迎来“三期叠加”的历史性机遇。政策期，**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》，种业振兴系列行动望持续推进。**行业期，**粮食大宗价格持续高位，农民种粮意愿上升，玉米、水稻种子库存和供需有所优化，推动种业景气。**技术期，**生物育种商业化有序推进。今年6月，国家级转基因玉米和大豆品种审定标准（试行）正式印发，意味着转基因大豆、玉米品种鉴定方面有了进一步的政策推进。

◆**中长期看，我们坚定看好民族种业前景、看好相关种业企业基本面提升。种业振兴大旗下，行业的迭代和重塑是自上而下不断落地的，是确定性很高的。**“迭代”就是生物育种技术的迭代，转基因及基因编辑相关政策持续落地，显示政策决心和力度。“重塑”就是行业格局的重塑，全国种业企业扶优工作推进会强调“做优做强一批具备集成创新能力、适应市场需求的种业龙头企业，打造种业振兴的骨干力量”，科研优势龙头种企会越来越突出。“自上而下”就是种业振兴大旗下从政策、制度到监管执法的落地兑现，整体行业基本面会越来越好。

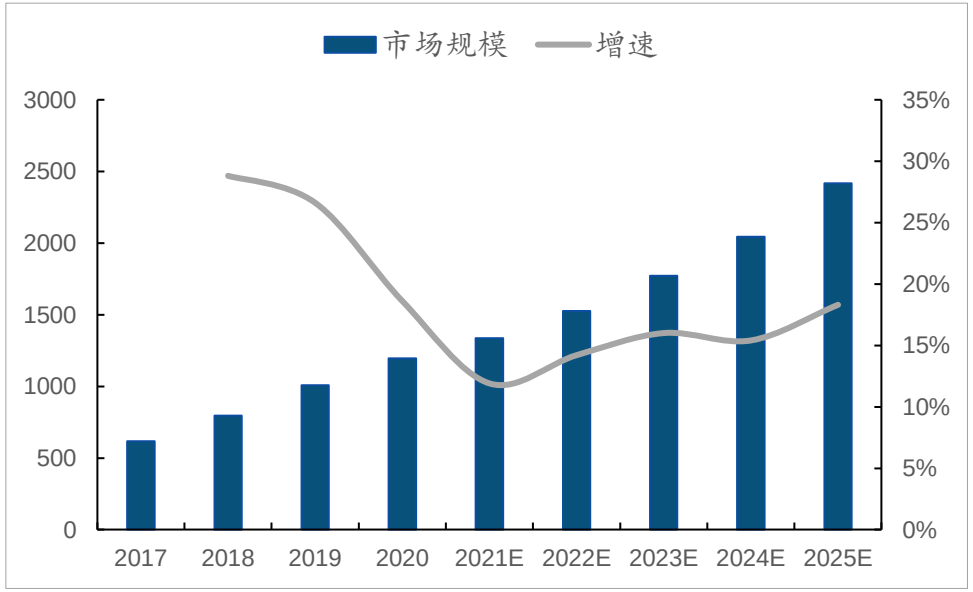
◆**重点推荐：**建议持续关注生物育种商业化有序推进给板块带来的催化，生物育种优势形状企业**【大北农】**、**【隆平高科】**，以及优势品种企业**【登海种业】**。

➢ 4.1 行业消费趋势明确

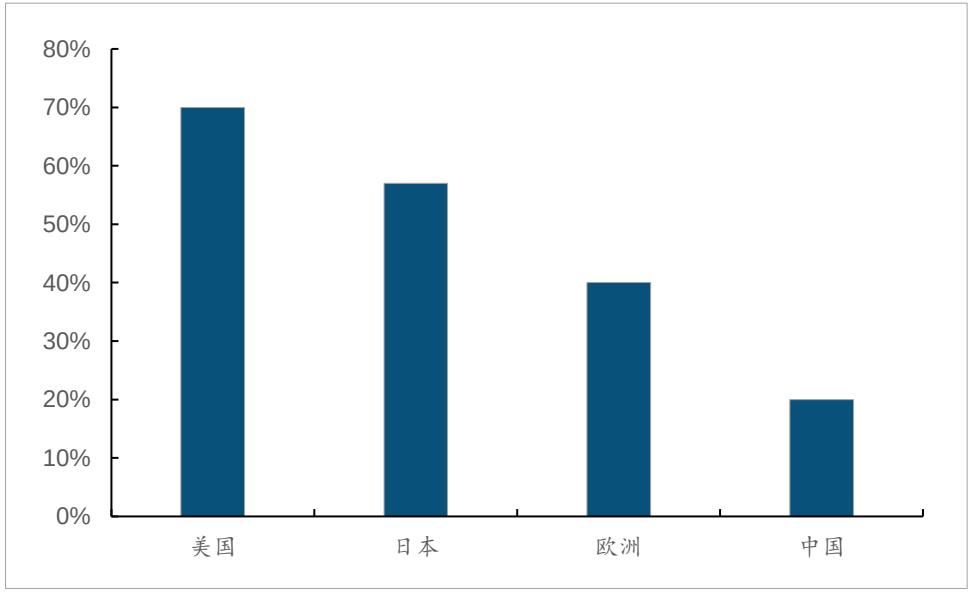
◆ **市场规模持续增长：**随着我国养宠人群和家庭持续增多，未来宠物市场规模仍将保持增长，预计23年宠物市场规模有望达到4456亿元，2019-2023年复合增速将超过15%。

◆ **渗透率仍有提升空间：**近年我国居民养宠规模持续增大，但当前国内家庭宠物渗透率仍仅20%左右，对标欧洲47%的渗透率经验目标，未来仍有较大的提升空间。

宠物行业市场规模不断扩大（亿元）



宠物渗透率仍有较大提升空间



数据来源：2021中国宠物行业白皮书（艾瑞咨询），2022年中国宠物行业趋势洞察白皮书（京东），中航证券研究所整理

➢ 4.2 国产企业产能持续扩增

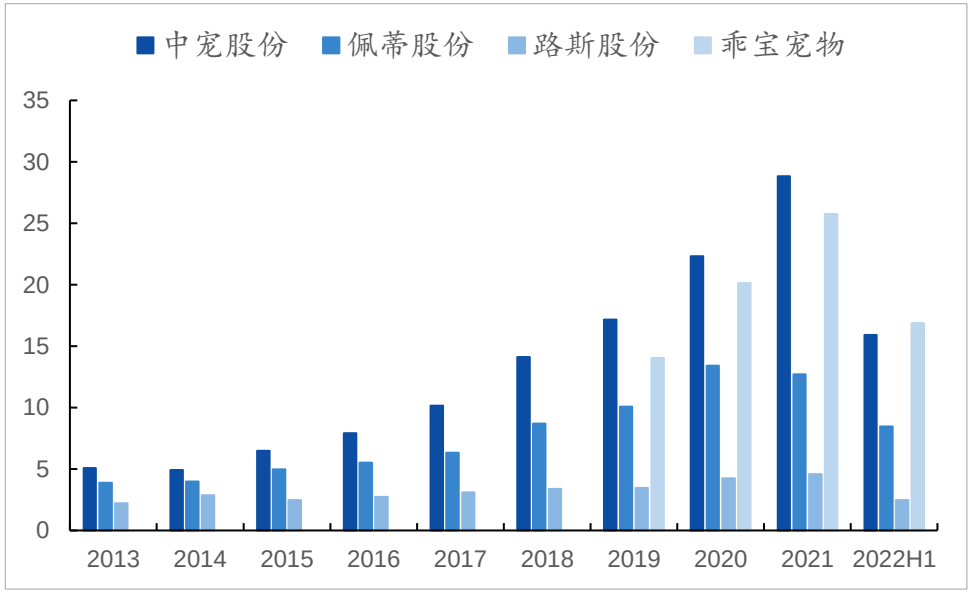
◆ **主要企业产能投建。**宠物板块主要企业多以零食起家，通过产能扩张，向优质干粮、湿粮、新型食品扩展，不断完善产品品类。头部企业产能扩建，将进一步拉开与中小企业的差距，行业集中度有望持续提高。

◆ **近年宠物粮收入和增速。**龙头企业营收近年来快速增加，随着募资项目的投产和品牌力提升，营收仍有较大增长空间。

头部企业融资扩产情况

公司	披露日期	项目名称	项目投资（亿元）
中宠股份	2022年10月	年产6万吨高品质宠物干粮项目	2.84
		年产4万吨新型宠物湿粮项目	3.12
		年产2000吨冻干宠物食品项目	0.65
佩蒂股份	2021年12月	新西兰年产3万吨高品质宠物湿粮项目	2.88
		年产5万吨新型宠物食品项目	3.47
乖宝宠物	2022年10月	新西兰年产3万吨高品质宠物湿粮项目	2.88

龙头企业营业收入快速增加（亿元）



➢ 4.3 国产企业自主品牌营销推进

◆ **品牌打造。**国内宠物食品企业大多采取多品牌策略，逐步打造起自有+代理的完整品牌矩阵，并不断塑造中高端优质品牌形象。

◆ **营销推进。**为更好地触达潜在消费群体，国内企业充分借助抖音短视频、直播带货、小红书种草和社区营销等广泛引流，快速提升品牌热度；并通过明星代言和综艺冠名加强消费者信任，提升品牌认知和产品公信力。

各企业品牌矩阵

	中宠股份部分品牌	佩蒂股份部分品牌
自主品牌	King Kitty、Wanpy、ZEAL、Wanpy Happy 100、中宠 China Pet	Health Guard 好适嘉、Chewnergy 齿能、Meaty Way 爵宴、Smart Balance
代理品牌	Mio9 Delicious Cat Food、脆脆香、Frisian フリーシャン、Probiotic Live Full of Life、Sea Kingdom、Dr. Hao	Tasty Bone、SmartBones The Healthy Alternative to Rawhide、Smart Kabobz

本土品牌新式营销模式



小红书种草　品牌直播　明星代言　跨界联名　综艺/影视植入

➢ 4.4 投资建议

◆**逻辑总结。**宠物产业是迎合社会发展和消费趋势的优质赛道。据《中国宠物行业白皮书》，国内宠物行业千亿市场规模，年复合增长速度近20%。当前海外巨头占有国内宠物食品和医疗等细分市场较高份额。**我们认为，国产企业产能持续扩增、品牌化不断推进，对国内传统、现代渠道的理解和深入具有比较优势，宠物产业将迎来国产替代机遇，建议持续关注。**

◆**重点推荐：**国内宠物食品行业领跑者**【中宠股份】**、**【佩蒂股份】**。

目录

CONTENTS

1 行业整体回顾和展望

2 2023年行业细分投资策略

3 **投资建议**

4 风险提示

➢ 投资建议

- **【看点1】生猪周期：**鉴于生猪板块相关标的估值安全边际已经显现，且板块博弈可能随着价格调整和产能去化重新回到强势轨道，建议持续关注产能变化中生猪板块的博弈和配置机会。**建议关注：**降本提质资金压力较好的**【温氏股份】**、国内具有明显成本优势的规模养殖龙头**【牧原股份】**，具有养殖扩张、优化潜力的**【巨星农牧】**、**【傲农生物】**等。

- **【看点2】肉鸡周期：**海外禽流感持续演进，我国白羽鸡引种断档。截至11月底，祖代更新量为 80.23 万套，同比下降31.95%。叠加引种换羽因素致今年国内父母代种鸡生产性能下降明显，后期整体供给能力和产能弹性或进一步抑制。明年白鸡行情有望强势。**建议关注：**白羽肉鸡种苗龙头**【益生股份】**等；全链一体化龙头**【圣农发展】**等。

- **【看点3】动保景气：**养殖端盈利改善，有望带动动保业绩。动保行业新版 GMP 验收，落后产能淘汰，竞争格局优化。考虑宠物兽药、非瘟疫苗等扩容，国内动保企业潜力较大。具备创新研发优势的企业望受益。**建议关注：**非瘟疫苗项目进展顺利的**【普莱柯】**、国内老牌动保龙头**【中牧股份】**、禽苗、宠物医疗领先企业**【瑞普生物】**等。

- **【看点4】饲料趋势：**饲料行业向头部企业集中，优势企业新趋势看点足。在“替代替抗”趋势下，酒糟发酵饲料添加呈加速渗透推广的态势；饲料龙头向养殖户提供“种苗”、“动保”等综合服务战略业务推进；生猪、鳗鱼等养殖延伸也成为优势饲养企业的新增长点。**建议关注：**国内饲料头部优质标的**【海大集团】**、酒糟饲料蓝海领航者**【路德环境】**、饲料和鳗鱼养殖优势企业**【天马科技】**等。

- **【看点5】种业振兴：**种业迎来三期叠加历史机遇。政策期，种业振兴系列政策望持续推进。行业期，粮食大宗价格持续高位，农民种粮意愿上升，推动种业景气。技术期，生物育种商业化有序推进，望迎来政策兑现。**建议关注：**生物育种优势形状企业**【大北农】**、**【隆平高科】**，以及优势品种企业**【登海种业】**。

- **【看点6】宠物经济：**宠物产业是迎合社会发展和消费趋势的优质赛道。国产企业产能持续扩增、品牌化不断推进，对国内传统、现代渠道的理解和深入具有比较优势，宠物产业将迎来国产替代机遇。**建议关注：**国内宠物食品行业领跑者**【中宠股份】**、**【佩蒂股份】**。

目录

CONTENTS

1 行业整体回顾和展望

2 2023年行业细分投资策略

3 投资建议

4 风险提示

➢ 风险提示

- **周期波动的风险**：农业种养殖行业受周期影响较大。例如玉米、豆粕等大宗品超预期涨价，会给饲料原料成本带来压力，进而影响养殖端的利润，对饲料和养殖行业的利润兑现都构成影响。
- **政策变化的风险**：农业板块部分细分受政策影响较大。例如，动保兽药新品易受审批进度快慢变化影响；种业易受品种审定结果影响。
- **需求不及预期的风险**：生猪、肉鸡等农产品受下游需求影响较大。若明年消费复苏不及预期，可能给板块带来不利影响。
- **自然灾害的风险**：农业种养殖板块都容易受到自然灾害的影响。种植方面，极端天气、旱涝灾害容易导致重要种植区域减产，对整体供给构成影响。养殖方面，动物疫病（猪瘟、禽流感）容易影响产能，进而给行业供给带来不确定性。
- **产品安全的风险**：近年农业企业加速向深加工、预制菜等消费品延伸。产品在生产、储藏、运输过程中如果出现安全问题，会给企业带来严重影响。
- **技术迭代的风险**：农业科技领域持续迭代。例如育种方面，部分巨头已经进入人工智能育种时代；动物疫苗方面，亚单位、mRNA等技术路线和多联多价新品也对传统产品形成替代。没有把握好技术机遇的企业可能面临经营下滑。

行业评级与免责声明

分析师简介

彭海兰，农林牧渔行业首席分析师，博士学位，中航证券股票质押委员、新三板内核委员。主要研究方向为农业板块、食品饮料，对大宗商品的研究经验超过7年。
证券执业证书号：S0640517080001

陈翼，早稻田大学硕士，中国农业大学学士，曾任职中信农业。4年农林牧渔行业研究经验。主要研究方向为农业科技和品牌农业，对种业、生猪等板块有较深理解。
证券执业证书号：S0640121080014

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，再次申明，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间
卖出 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持 ：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性 ：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持 ：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

免责声明

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。