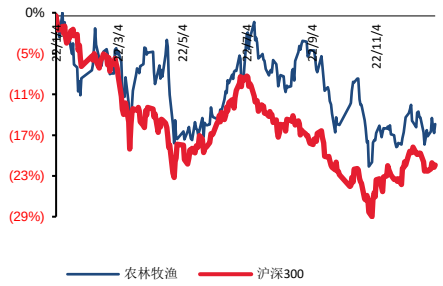
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2023-01-08
行业策略报告
看好/维持
农林牧渔

农林牧渔

农业 2023 年度投资策略—把握景气轮动，拥抱种业成长

■ 走势对比



■ 子行业评级

动物保健 II	看好
饲料	看好
养殖业	看好
种植业	看好

相关研究报告：

《周报（第 50 期）：子行业景气分化，重点推荐种子和养殖产业链》--2022/12/25

《周报（第 47 期）：鸡价短调不改周期上涨趋势，重点看好白鸡养殖板块》--2022/12/04

《周报（第 46 期）：鸡价周期性上涨，重点看好白鸡养殖板块》--2022/11/27

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL：chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

内容摘要

基本面展望与投资评级和策略：展望 2023 年，以玉米和小麦为代表的粮食价格中枢或继续上移，种植产业链高景气有望延续；猪价周期高点或已呈现，但产能修复缓慢，预计 2023 年猪价在成本线上方震荡，生猪养殖业有望迎来正常景气年份；白鸡受引种持续减少的影响，正迎来新一轮的周期上行，白鸡养殖业盈利有望大幅好转。总的来看，2023 年各类农产品价格走势和农业各子行业景气将继续分化。估值方面，截至 2022 年 12 月 29 日，以整体法计算的农业板块市盈率为 43.83，处于近 6 年以来的中位水平；以整体法计算的市净率为 2.99，处于近 5 年来的底部区间。因此，农业投资仍具有一定安全边际，给予农业“看好”评级。投资策略方面，重点推荐种业、动保和白鸡板块、一并推荐黄鸡板块和生猪养殖板块里的优质公司。

种业：我们看好现代生物技术渗透率提升所带来的行业空间扩容和竞争格局优化。从美国和巴西等国家的经验来看，转基因技术可以显著提升粮食作物的抗虫性能和抗除草剂性能，从而起到减少农作物种植中施用的化肥和农药使用量，以及减少作物因病虫害而遭受产量损失的作用，最终使得种子产品升值和种植业降本增效。经我们简单测算，转基因技术在玉米种子的广泛使用有望给国内玉米种子和种植产业链带来 200 亿左右的收入增量，这意味着种子市场容量会在现在基础上至少增加 60%。此外，转基因技术的研发和使用需要持续不断的高水平投入，这无疑提升了种业进入门槛。我们认为，随着行业门槛的提升，行业内大量的中小企业会逐渐退出市场，这将会给龙头企业留下巨大的发展空间。我们看好种业技术升级所带来的长远发展前景，给予长期强烈看好评级。在行业技术跃迁过程中，早期布局的企业有望凭借领先优势迅速扩大市场份额。因此，个股方面，重点推荐领先布局转基因研发和产品管线逐步完善的大北农和隆平高科，即将 IPO 上市的先正达，以及具有种质资源和品种组合优势的登海种业。

动保：动保行业长期市场扩容潜力巨大，短期受益于养殖业复苏和白鸡周期反转，景气有望继续上行，因此我们看好动保行业。个股方面，重点推荐领先布局宠物动保领域且产品管线正逐步完善的瑞普生物、深度参与非瘟疫苗研发的科前生物，一并关注中牧股

份、普莱柯和回盛生物。

养殖：1）白鸡：我们预计 2023 年，受欧美疫情持续的影响，国内祖代引种受限情况难有改观，全年祖代更新量或维持上年水平。连续两年祖代更新处于较低水平，将促使行业产能持续出清，预计祖代在产存栏将自 2023 年 Q1 开始逐渐下降，父母代在产存栏将自 23 年 Q2 开始逐渐下降，鸡类产品价格于 2023 年有望迎来周期性反转。当前，白鸡个股估值处于历史中位，投资有一定的安全边际，因此，我们看好白鸡板块。个股方面，重点推荐祖代种鸡养殖龙头益生股份、以及实行产业链一体化经营且具有自育种能力可以对外供种的圣农发展。2）**生猪：**猪价周期高点已呈现，预计 2023 年在成本线上方震荡运行，养猪业有望迎来正常景气年份。生猪养殖板块关注优质成长性公司的投资机会。过去 5 年，优势公司凭借低成本优势和资金优势实现了规模的快速扩张，但市场份额仍然有限，未来有较大的上升空间，仍值得关注。估值方面，个股头均市值回落至历史底部，具有良好的安全边际，因此长期看好生猪养殖板块。个股方面，重点推荐成本绝对领先的牧原股份，以及成本持续优化且相对领先的温氏股份、天康生物、唐人神。**2）黄鸡：**预计 2023 年上半年，黄羽肉鸡价格继续高位运行，行业盈利保持历史较高水平。长期来看，环保约束和活禽改冰鲜将抬高行业投资门槛，推动中小产能退出和竞争格局优化，维持行业“看好”评级。投资策略方面，建议首选量增明显，业绩弹性大的公司，重点推荐立华股份，一并关注温氏股份和湘佳股份。

风险提示。突发疫情、异常天气等因素导致农业减产及农产品价格大幅波动，对景气恢复不利；政策制定及出台具有不确定性，如政策利好不及预期，对行情不利。

目录

一、 2023 年投资策略：把握周期轮动，拥抱种业成长 4
（一） 农产品价格走势分化明显，把握周期轮动 5
（二） 上市公司业绩表现分化明显 9
（三） 市场回顾、投资评级及策略 10
二、 重点推荐子行业 12
（一） 种子行业 12
（二） 动保板块 14
（三） 养殖行业 16
三、 风险提示 19

图表目录

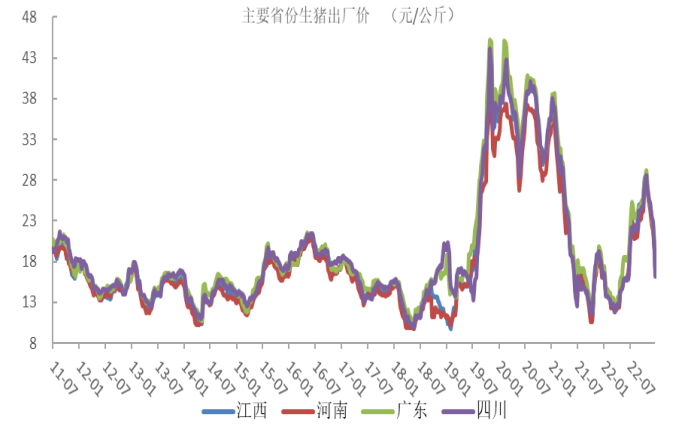
图 1：2011/07 月以来，主要省份猪价走势 5
图 2：2011/08 月以来，烟台白鸡及鸡苗价格走势 5
图 3：2000/01 月以来，柳州白糖现货价格走势 5
图 4：2008/05 月以来，山东威海海参大宗价格走势 5
图 5：2008/02 月以来，全国豆类产品批发价格走势 5
图 6：2013/03 以来，粮库玉米收购均价走势 5
图 7： 2009/01 月份以来，全国小麦收购价变化 6
图 8：2009/01 月份以来，全国水稻收购价变化 6
图 9：2002-2022 年，国内小麦/水稻产需缺口估算 7
图 10：2002-2022 年，国内玉米产需缺口估算 7
图 11：2002-2022 年，全球三大谷物产需缺口估算 7
图 12：2002-2022 年，全球谷物期末库存及库销比变化 7
图 13：2009/01 月份以来，全国能繁母猪存栏量变化 8
图 14：2009/12 月份以来，生猪养殖利润变化 8
图 15：19/02 以来，社消零售额及限上餐饮单月收入同比 8
图 16：2020/01 月份以来，中国猪肉进口量下滑明显 8
图 17：2017-2022 前 3 季度，农业板块营收及同比 9
图 18：2017-2022 前 3 季度，农业板块净利润及同比 9
图 19：2022 年前 3 季度，二级子板块营收同比增速 9
图 20：2022 年前 3 季度，二级子板块净利润同比增速 9
图 21：2022 年，申万农林牧渔指数表现好于大市 10
图 22：2022 年，申万农业涨幅超过多数一级子行业 10
图 23：截至目前农业市净率（整体法）处于近 6 年中位 10
图 24：截至目前农业市净率（整体法）处于近 6 年底部 10
图 25：1961-2018 年，中国人均耕地面积逐渐下降 12
图 26：2008-2020 年，中国粮食自给率下降明显 12
图 27：2008-2021 年，国内粮食进口增长明显 12
图 28：近 40 年来，国内四大主粮单产增长情况 12
图 29：近 10 年来，国内兽用化药销售额变化趋势 14
图 30：近 10 年来，国内受用生物制品销售额变化趋势 14
图 31：2010-2020 年，中国宠物行业市场规模 15
图 32：中外宠物动保产品占比对比 15
图 33：2005-2022/11，祖代更新量及同比 16
图 34：2011/08 月份以来，烟台白鸡毛鸡和鸡苗价格走势 16
图 35：2013/01-2022/11 月，祖代种鸡存栏量变化 17
图 36：2013/01-2022/11 月，父母代种鸡存栏量变化 17
图 37：2018 年以来，CR20 行业集中度变化情况 17
图 38：中美两国生猪养殖业规模化水平差距 17
图 39：2011 年 1 月以来，黄羽肉鸡价格走势 18
图 40：2011 年 1 月以来，黄鸡养殖屠宰一体化盈利变化 18
图 41：2011 年 1 月以来，黄鸡祖代种鸡存栏变化 18
图 42：2011 年 1 月以来，黄鸡父母代种鸡存栏变化 18

一、 2023 年投资策略：把握周期轮动，拥抱种业成长

（一） 农产品价格走势分化明显，把握周期轮动

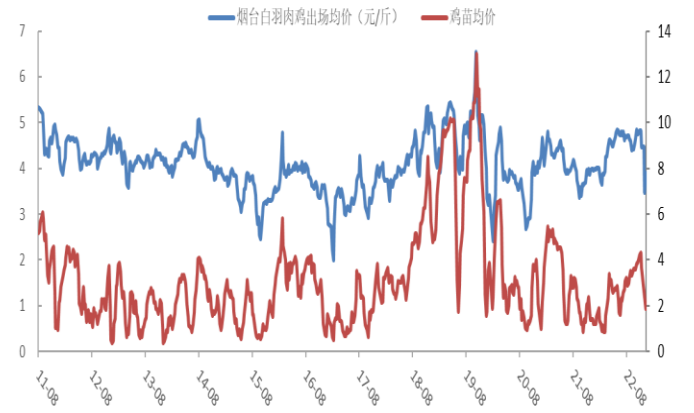
各类农产品价格2022年走势分化明显，农业各子行业分处景气周期的不同阶段。畜禽产品价格前11个月走出了先跌后涨的行情，进入12月份，受消费需求低迷的影响，则走出了快速下跌的行情，目前处于近10年来的历史较低水平。玉米价格在1季度企稳后震荡上涨，现处近10年来的历史高位震荡。豆粕价格在1季度飙涨创出历史新高后有所回调，现处近10年来的历史较高水平。与畜禽和粮食相比，糖和水产品价格走势相对平稳，在近10年来的历史中位水平附近区间震荡。总之，各类农产品分处于补库存的不同阶段，走势分化比较明显。由于粮食和豆类产品价格居高不下，种植业景气持续处于高位；同时畜禽产品价格近期明显回落，畜禽养殖业景气阶段性回落。

图 1：2011/07 月以来，主要省份猪价走势



资料来源：WIND，太平洋证券

图 2：2011/08 月以来，烟台白鸡及鸡苗价格走势



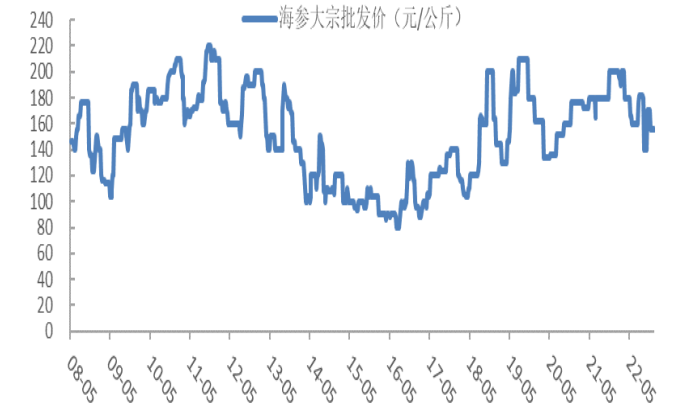
资料来源：WIND，太平洋证券

图 3：2000/01 月以来，柳州白糖现货价格走势



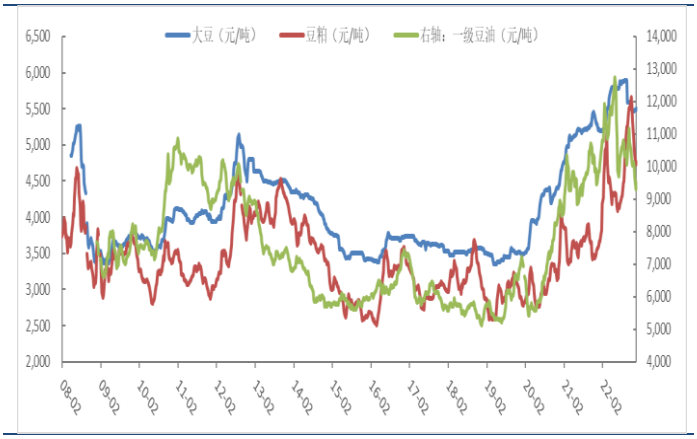
资料来源：WIND，太平洋证券

图 4：2008/05 月以来，山东威海海参大宗价格走势



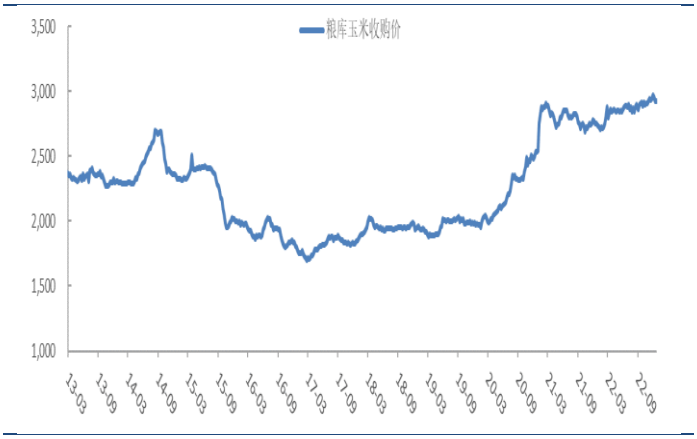
资料来源：WIND，太平洋证券

图 5：2008/02 月以来，全国豆类产品批发价格走势



资料来源：WIND，太平洋证券

图 6：2013/03 以来，粮库玉米收购均价走势



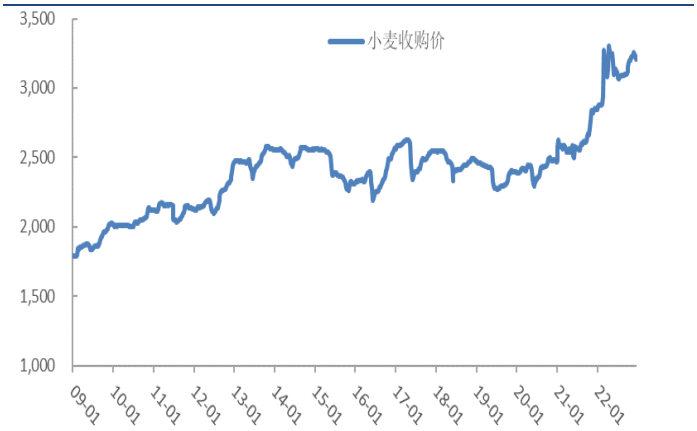
资料来源：WIND，太平洋证券

展望2023年，以玉米和小麦为代表的粮食价格中枢或继续上移，种植产业链高景气有望延续；猪价周期高点或已呈现，但产能修复缓慢，预计2023年猪价在成本线上方震荡，生猪养殖业有望迎来正常景气年份；白鸡受引种持续减少的影响，正迎来新一轮的周期上行，白鸡养殖业盈利有望大幅好转。总的来看，2023年各类农产品价格走势和农业各子行业景气将继续分化。

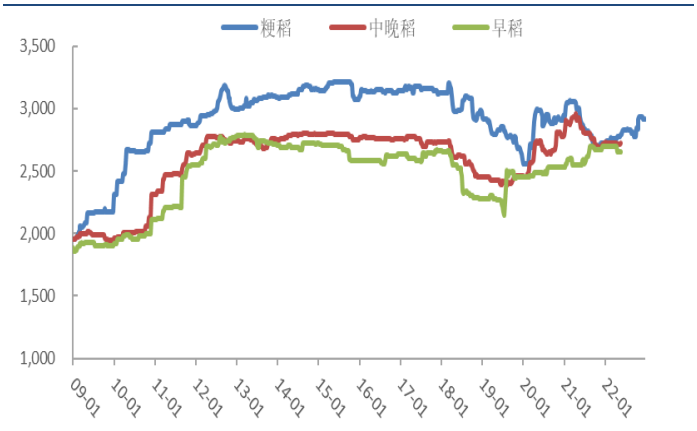
粮食：粮价中枢2023年或继续上移，种植业高景气有望延续。玉米和小麦方面，近3年来价格中枢逐渐上移，国内玉米产需缺口明显和小麦等口粮政策补库存是核心逻辑。此外，俄乌战争导致全球粮食生产下滑和国际贸易受阻、疫情导致物流运输受阻以及拉尼娜天气因素扰动国内外粮食生产，都影响到国内外市场从而推高粮价。展望国内市场，2023年生猪存出栏有所修复将拉动国内饲料粮需求，预计国内玉米产需缺口仍较明显。同时，俄乌战争可能会拉长，拉尼娜现象继续存在，对全球粮食生产仍有扰动。外围环境不稳定背景下，国内粮食补库存保障粮食安全或将是年内政策主基调。我们预计，在上述因素支撑下，粮价中枢将继续上移，种植业高景气有望延续。

图 7： 2009/01 月份以来，全国小麦收购价变化

图 8：2009/01 月份以来，全国水稻收购价变化

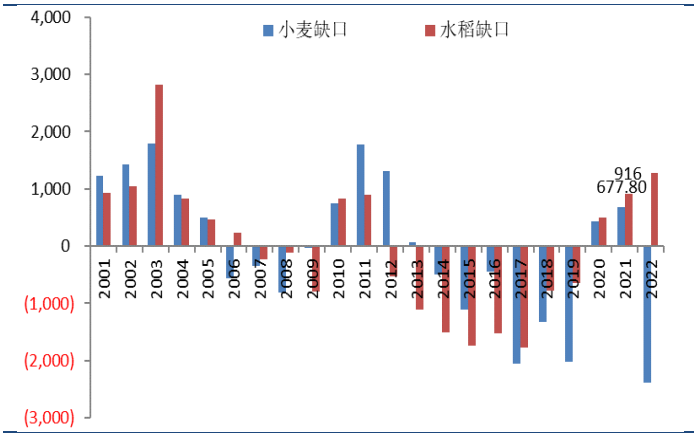


资料来源：WIND，太平洋证券



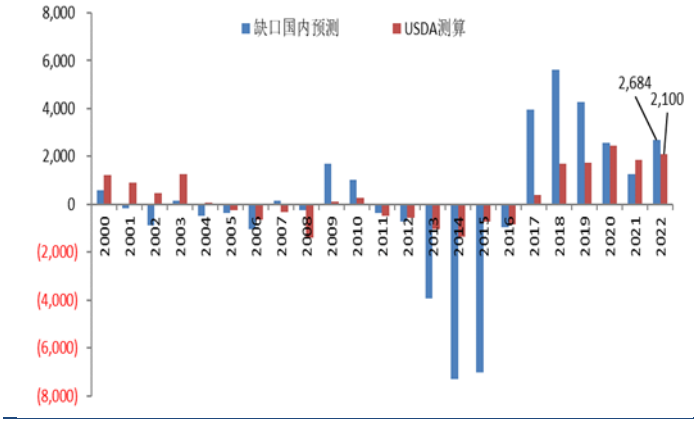
资料来源:WIND，太平洋证券

图 9：2002-2022 年，国内小麦/水稻产需缺口估算



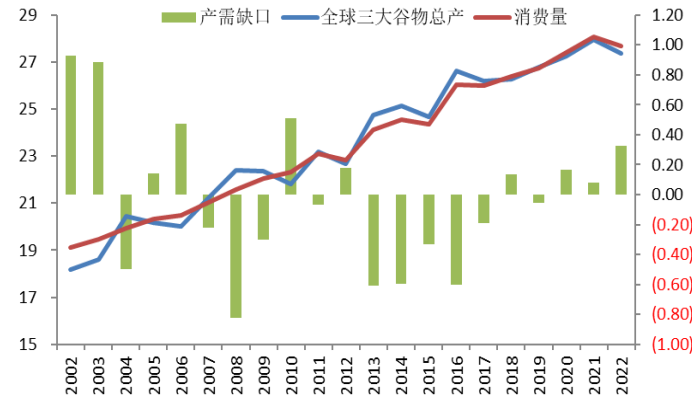
资料来源：WIND，太平洋证券

图 10：2002-2022 年，国内玉米产需缺口估算



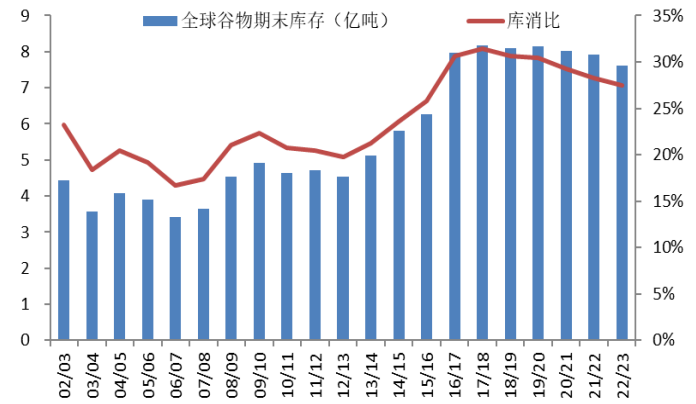
资料来源:WIND，太平洋证券

图 11：2002-2022 年，全球三大谷物产需缺口估算



资料来源：WIND，太平洋证券

图 12：2002-2022 年，全球谷物期末库存及库销比变化

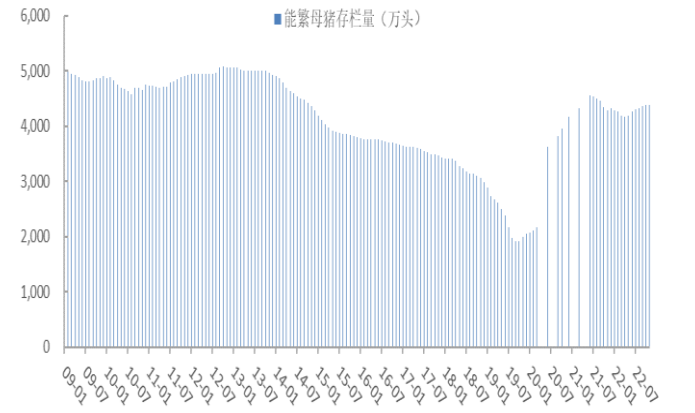


资料来源:WIND，太平洋证券

生猪：猪价周期高点已呈现，预计2023年在成本线上方震荡运行，养猪业有望迎来正常景气年份。2022年，随着猪价触底上涨，养殖业经营逐季向好，1季度亏损严重，

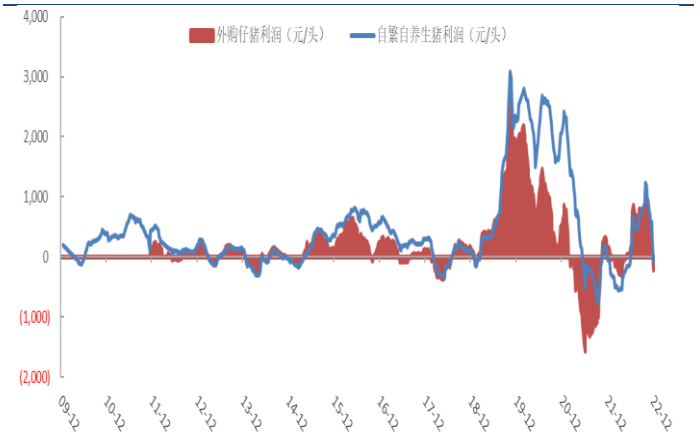
2季度大幅减亏，3、4季度盈利丰厚，产能自2022年2季度以来开始逐渐修复。据统计，截至2022年11月末，全国能繁母猪存栏量4388万头，环比+0.2%，同比+2.1%。至此，产能连续7个月修复，较4月份低点修复了7%左右，幅度有限，产能处于近5年来中等偏低水平。疫情防控政策调整全面放开后，餐饮消费预计会快速复苏，或推动2023年猪肉消费恢复至正常。此外，在全球高通胀背景之下，各国限制农产品出口的意愿较强，中国猪肉进口大概率会继续下降。因此，结合国内生产、进口和消费等多方面因素来看，我们认为，2023年国内生猪市场大概率会呈现供需双增且供给增加有限的局面，全年来看供需格局继续偏紧，猪价或呈现高位震荡，均价预计19-21元/公斤，略高于2022年，养殖业或迎来正常景气年份。节奏上，考虑到2022年底堆积的二次育肥量大仍需要一定时间的消化，预计2023年1季度猪价或低迷。进入2季度，随着二次育肥的消化殆尽和疫后消费恢复，猪价有望反弹。到下半年，尤其是4季度，在消费旺季来临因素的作用下，猪价有望进一步上涨。

图 13：2009/01 月份以来，全国能繁母猪存栏量变化



资料来源：WIND，太平洋证券

图 14：2009/12 月份以来，生猪养殖利润变化



资料来源：WIND，太平洋证券

图 15：19/02 以来，社消零售额及限上餐饮单月收入同比

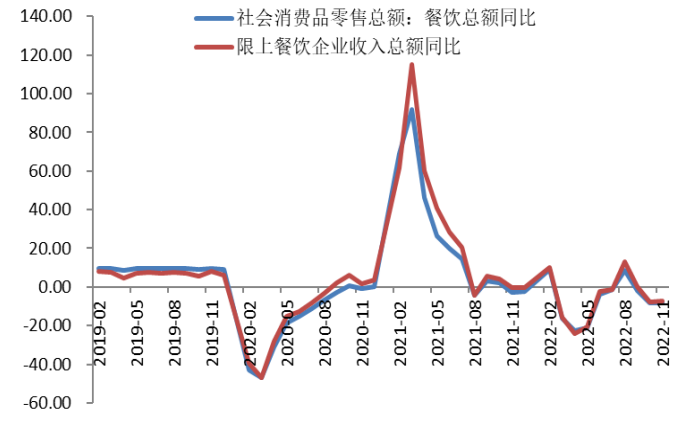
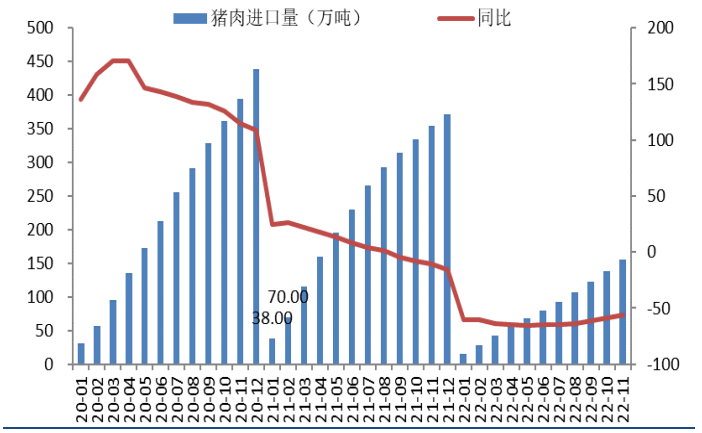


图 16：2020/01 月份以来，中国猪肉进口量下滑明显



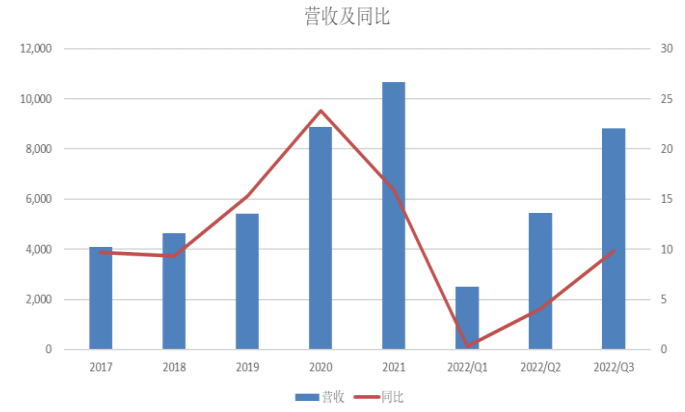
资料来源：WIND，太平洋证券

资料来源:WIND，太平洋证券

（二） 上市公司业绩表现分化明显

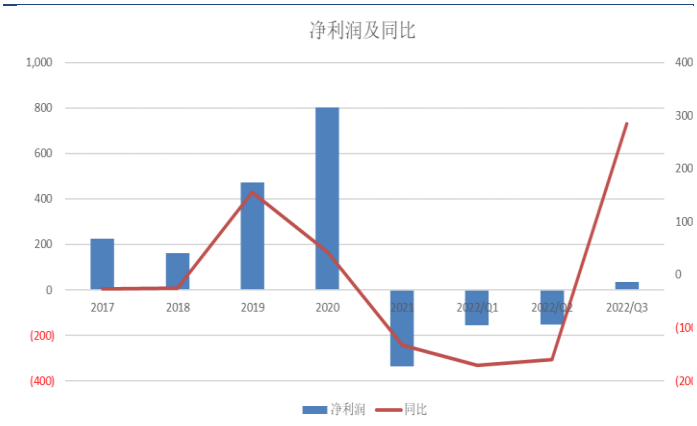
上市公司业绩表现分化明显。2022年前3季度，农业板块上市公司总营收合计8831.85亿元，同比+9.81%；净利润总额合计33.81亿元，同比+284.98%；养殖、饲料、种植和动保等主要权重子板块的上市公司业绩表现分化明显。养殖板块，受猪鸡周期的影响，大部分养殖公司前3季度业绩出现亏损，只有牧原、温氏、立华等少数公司实现盈利。预计4季度，受猪鸡均价上涨的影响，大部分养殖公司可以实现较好的盈利。饲料板块，大部分饲料公司前3季度实现盈利，板块整体净利润为23.07亿元，同增77.25%；预计4季度，受后周期驱动饲料需求上升的影响，大部分饲料公司盈利环比3季度继续扩大。种植板块，绝大部分种子和种植公司前3季度实现盈利，板块整体净利润为17亿元，同增72.21%；预计4季度，受种子产品发货略有延迟的影响，种子公司收入和盈利的确认或有所延迟。动保板块，除绿康生化以外，绝大部分动保公司前3季度实现盈利，板块整体净利润为15.83亿元，同减33.56%；预计4季度，受后周期驱动动保产品需求上升的影响，动保公司可以实现较好的盈利。

图 17：2017-2022 前 3 季度，农业板块营收及同比



资料来源：WIND，太平洋证券

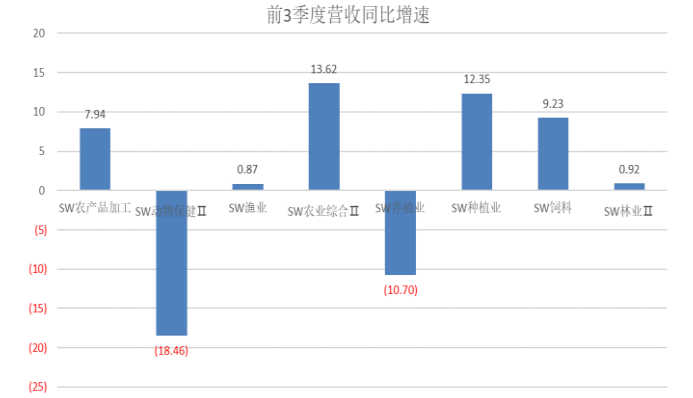
图 18：2017-2022 前 3 季度，农业板块净利润及同比



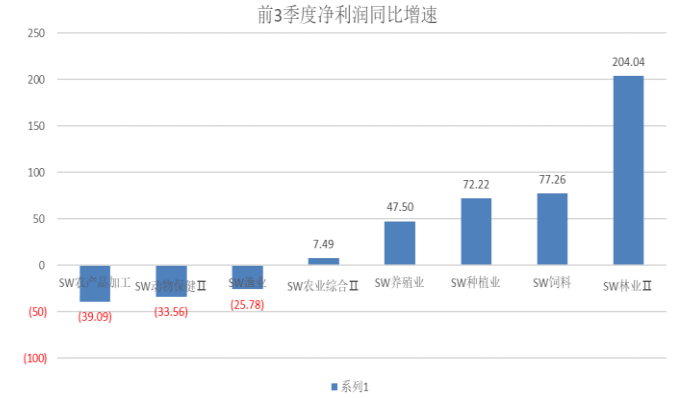
资料来源：WIND，太平洋证券

图 19：2022 年前 3 季度，二级子板块营收同比增速

图 20：2022 年前 3 季度，二级子板块净利润同比增速



资料来源：WIND，太平洋证券

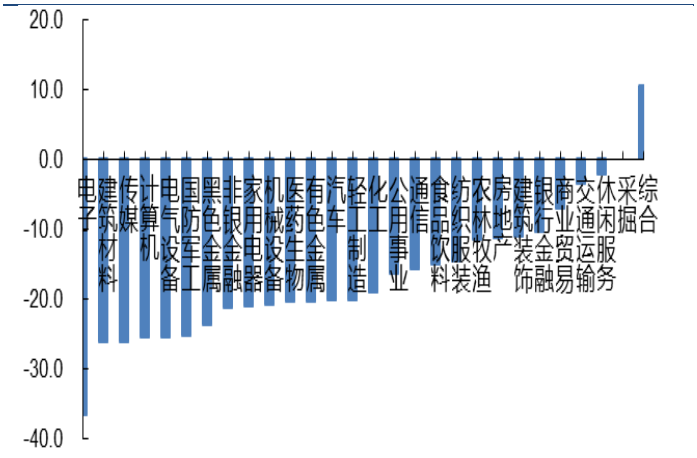


资料来源：WIND，太平洋证券

（三） 市场回顾、投资评级及策略

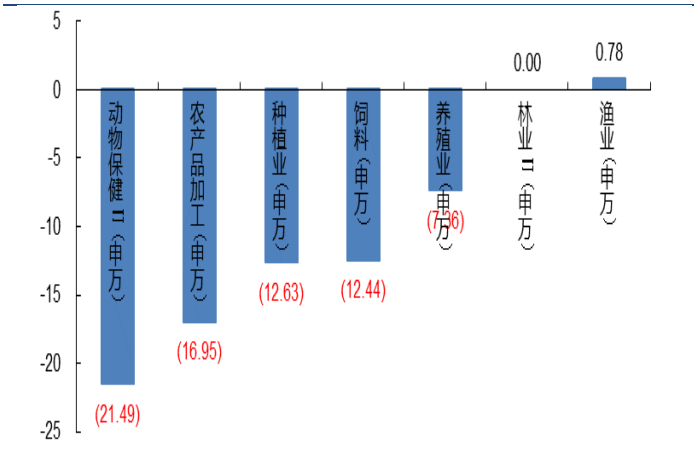
农业整体表现优于大市，渔业领涨二级子行业。2022年，申万农业指数下跌11.43%。同期，上证综指下跌15.12%，深成指下跌25.85%，农业板块整体表现明显优于大市。具体到细分子行业，渔业上涨，其他板块出现不同程度的下跌，其中养殖和饲料跌幅较小。

图 21：2022 年，申万农林牧渔指数表现好于大市



资料来源：WIND，太平洋证券

图 22：2022 年，申万农业涨幅超过多数一级子行业



资料来源：WIND，太平洋证券

估值及评级。估值方面，截至2022年12月29日，以整体法计算的农业板块市盈率为43.83，处于近6年以来的中位水平；以整体法计算的市净率为2.99，处于近5年来的底部区间。因此，农业投资仍具有良好的安全边际，給予农业“看好”评级。

图 23：截至目前农业市净率（整体法）处于近 6 年中位

图 24：截至目前农业市净率（整体法）处于近 6 年底部



资料来源：WIND，太平洋证券



资料来源：WIND，太平洋证券

投资策略：重点推荐种业和动保板块、一并推荐白鸡板块和生猪养殖板块里的优质公司。推荐股票组合是大北农、隆平高科、登海种业、荃银高科、瑞普生物、科前生物、天康生物、普莱柯、圣农发展、益生股份、牧原股份、温氏股份、海大集团、唐人神。

表1： 重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价
			2020	2021	2022E	2023E	2020	2021	2022E	2023E	22/12/29
300761	立华股份	增持	0.63	(0.98)	2.51	3.53	52.81	(33.92)	13.25	9.40	33.22
002567	唐人神	买入	1.07	(1.00)	0.23	0.98	6.57	(7.03)	30.22	7.15	7.03
002311	海大集团	买入	1.60	0.96	1.71	2.75	37.79	62.99	35.28	22.01	60.47
601952	苏垦农发	买入	0.49	0.53	0.68	0.77	24.04	22.23	17.41	15.24	11.78
002548	金新农	买入	0.36	(1.60)	1.05		16.75	(3.77)	5.74		6.03
002714	牧原股份	买入	10.80	1.28	2.09	5.53	4.52	38.13	23.39	8.82	48.81
300498	温氏股份	买入	1.18	(2.11)	0.78	2.08	16.41	(9.14)	24.87	9.27	19.28
002100	天康生物	买入	1.70	(0.62)	0.33	1.92	4.95	(13.56)	25.48	4.38	8.41
688526	科前生物	买入	1.38	1.23	1.04	1.41	16.01	17.96	21.19	15.63	22.09
300119	瑞普生物	买入	1.01	1.03	0.88	1.12	18.49	18.12	21.05	16.58	18.59
603566	普莱柯	增持	0.72	0.78	0.62	0.81	37.54	34.65	43.74	33.48	27.03
300871	回盛生物	买入	1.63	0.80	0.51	1.42	12.31	25.08	39.16	14.13	20.06
002041	登海种业	增持	0.12	0.26	0.33	0.44	172.48	75.58	59.78	45.31	19.99
002385	大北农	买入	0.48	(0.11)	0.02	0.36	17.90	(78.09)	388.69	23.57	8.59
000998	隆平高科	买入	0.09	0.05	0.11	0.34	178.56	321.40	143.35	47.50	16.07
300087	荃银高科	增持	0.32	0.39	0.34	0.44	51.63	42.36	48.04	37.34	16.52

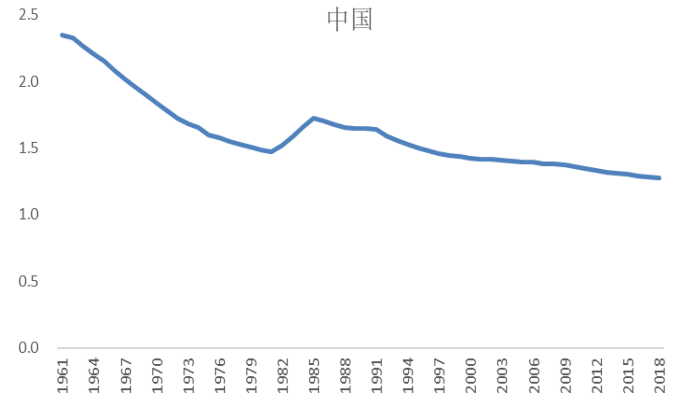
资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院整理

二、 重点推荐子行业

（一）种子行业

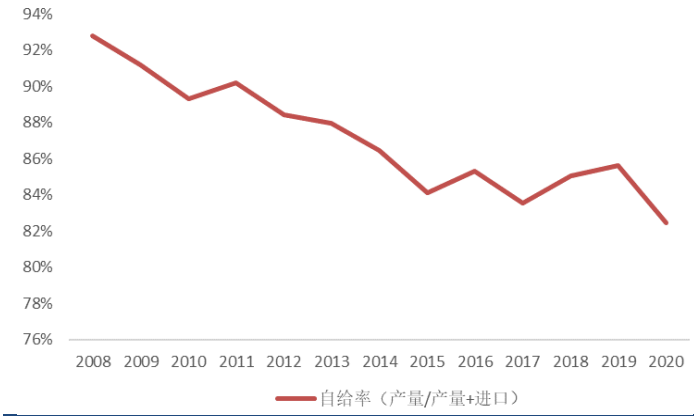
我国人多地少的基本国情倒逼农业提高生产效率，种业是关键抓手。近20年来，随着人口增长、城镇化水平提升和食品消费结构升级，国内粮食需求整体呈上升趋势；同时，粮食产业面临耕地资源有限，人均耕地面积逐年下降的困境，使得我国粮食自给率逐年下降。长期来看，挖掘技术潜力，提升单产和粮食生产效率，从而解决国内粮食供给安全问题成为历史的必然选择。据统计，过去20年，在现有技术条件下，国内四大粮食作物单产整体有所提升，但提升幅度较之前20年大幅放缓，显示我国粮食生产效率提升进入瓶颈期。因此，发展现代生物育种技术，着力挖掘作物种子潜力，从而提升作物单产水平和生产效率就显得十分迫切。

图 25：1961-2018 年，中国人均耕地面积逐渐下降



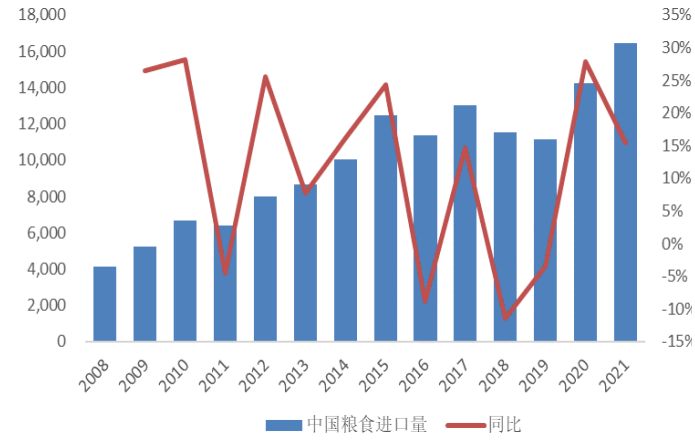
资料来源：WIND，太平洋证券

图 26：2008-2020 年，中国粮食自给率下降明显



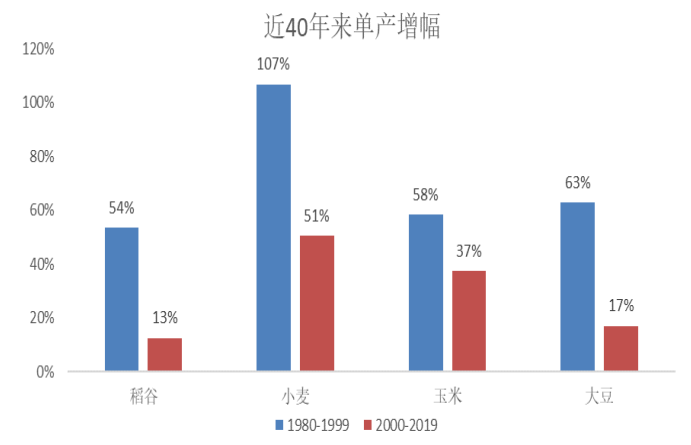
资料来源：WIND，太平洋证券

图 27：2008-2021 年，国内粮食进口增长明显



资料来源：WIND，太平洋证券

图 28：近 40 年来，国内四大主粮单产增长情况



资料来源：WIND，太平洋证券

随着现代生物育种技术推广的落地，种子行业将迎来全新的发展阶段。2021年下半年以来，种业各项利好政策密集发布。2021年12月，新种子法正式落地；2022年6月，《国家级转基因大豆玉米品种审定标准》获准颁布实施。随着政策环境的基本完善，以转基因种子产品为主导的现代生物技术有望正式落地，从而引领种业进入全新的快速发展阶段。

表2： 国内扶持种业公司发展的相关政策一览

时间	文件	主要内容
2021.7.9	中央深改委通过《种业振兴行动方案》	《行动方案》明确了实现种业科技自立自强、种源自主可控的总目标，提出了种业振兴的指导思想、基本原则、重点任务和保障措施等一揽子安排，为打好种业翻身仗、推动我国由种业大国向种业强国迈进提供了路线图、任务书。
2021.12	新种子法正式落地	新《种子法》扩大了植物新品种权的保护范围及保护环节，建立了实质性派生品种制度。明确实质性派生品种可以申请植物新品种权并获得授权，但在以商业为目的利用授权品种时应当征得原始品种权人同意。加大了侵犯植物新品种权行为处罚力度。将惩罚性赔偿上限由 3 倍提高到 5 倍，将法定赔偿数额上限由 300 万元提高到 500 万元，提高植物新品种权保护力度。
2022.6	《国家级转基因大豆玉米品种审定标准》获颁布实施	申请审定的转基因大豆品种应达到《国家级大豆品种审定标准（2017 年）》和本标准的要求。1.转化体仅含有申报的转化体。2.转基因目标性状至少具备以下条件之一：耐除草剂，在苗期 4-5 叶期间，用目标除草剂推荐剂量中量的 4 倍处理，玉米生长正常。抗虫性，至少达到以下 1 种害虫的抗性要求：玉米螟抗性：室内人工接虫鉴定（叶片、花丝、籽粒），靶标害虫 6 天死亡率≥95%；且在目标生态类型区，田间人工接虫鉴定（叶片、茎秆、果穗）达到高抗水平。粘虫抗性：室内人工接虫鉴定（叶片），靶标害虫 6 天死亡率≥92%；且在目标生态类型区，田间人工接虫鉴定（叶片）达到高抗水平。棉铃虫抗性：室内人工接虫鉴定（花丝、籽粒），靶标害虫 6 天死亡率≥92%；且在目标生态类型区，田间人工接虫鉴定（茎秆、果穗）达到高抗水平。草地贪夜蛾抗性：室内人工接虫鉴定（叶片），靶标害虫 6 天死亡率≥90%；且在目标生态类型区，田间人工接虫鉴定（叶片、果穗）达到高抗水平。3.回交转育的转基因品种，转基因品种的受体品种已通过审定，基本性状与受体品种无显著性差异，试验平均产量较受体品种增产≥0.0%；采用 SSR 分子标记方法检测，除转化体导入所致位点差异外，转基因品种与受体品种 DNA 指纹检测差异位点数＜2 个。

资料来源：公开资料、太平洋证券

我们看好现代生物技术渗透率提升所带来的行业空间扩容和竞争格局优化。从美国和巴西等国家的经验来看，转基因技术可以显著提升粮食作物的抗虫性能和抗除草剂性能，从而起到减少农作物种植中施用的化肥和农药使用量，以及减少作物因病虫

害而遭受产量损失的作用，最终使得种子产品升值和种植业降本增效。经我们简单测算，转基因技术在玉米种子的广泛使用有望给国内玉米种子和种植产业链带来200亿左右的收入增量，这意味着种子市场容量会在现在基础上至少增加60%。此外，转基因技术的研发和使用需要持续不断的高水平投入，这无疑提升了种业进入门槛。我们认为，随着行业门槛的提升，行业内大量的中小企业会逐渐退出市场，这将会给龙头企业留下巨大的发展空间。我们看好种业因为技术升级所带来的长远发展前景，给予长期强烈看好评级。在行业技术跃迁过程中，早期布局的企业有望凭借领先优势迅速扩大市场份额。因此，个股方面，重点推荐领先布局转基因研发和产品管线逐步完善的大北农和隆平高科，即将IPO上市的先正达，以及具有种质资源和品种组合优势的登海种业。

表3：国内种子公司在转基因技术研发方面的布局

转化事件	研发单位	基因	抗性	批准阶段
双抗 12-5	杭州瑞丰	cryAb、cry2Aj、G10evo-epsps、CDP450、cp4epsps	高抗玉米螟、棉铃虫、粘虫等，抗草甘膦	安全证书（获批）
GAB-3	浙江大学/杭州瑞丰	cryAb、cry2Ab、G10evo-epsps	高抗玉米螟、棉铃虫、粘虫等	安全证书（获批）
DBN9858	大北农	epsps、PAT	抗草甘膦、草铵膦	安全证书（获批）
DBN9936	大北农	cryAb、CP4-epsps	抗玉米螟、抗草甘膦	安全证书（获批）
DBN9501	大北农	cryAb、CP4-epsps	抗玉米螟、抗草甘膦	安全证书（获批）
DBN9004	大北农	cryAb、CP4-epsps	抗草甘膦、草铵膦	安全证书（获批）
Bt11×MIR162×GA21	中国种子集团	cry1Ab、pat、Vip3Aa20、mepsps	高抗玉米螟、棉铃虫、粘虫等，抗草甘膦	安全证书（获批）

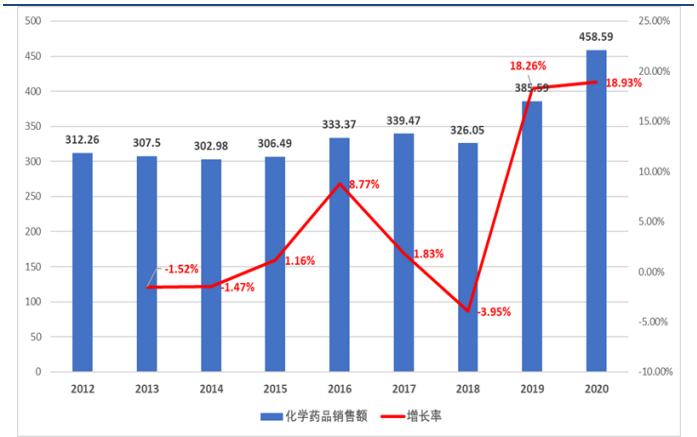
资料来源：网络资料　太平洋证券整理

（二）动保板块

养殖复苏过程中，动保行业景气向上。动保产品需求及行业景气和猪周期相关性较强，需求和景气复苏通常滞后于养殖复苏一个季度。在猪价下行至成本线下方并在下方持续运行阶段，动保产品需求会出现显著回落；在猪价上行至成本线上方并在上方持续运行阶段，动保产品需求会出现显著回升。当前，猪价正处于成本线上方，预计2023年会持续处于成本线上方运行，这有利于动保产品需求保持旺盛，因此预计动保业景气将持续上行。

图 29：近 10 年来，国内兽用化药销售额变化趋势

图 30：近 10 年来，国内受用生物制品销售额变化趋势



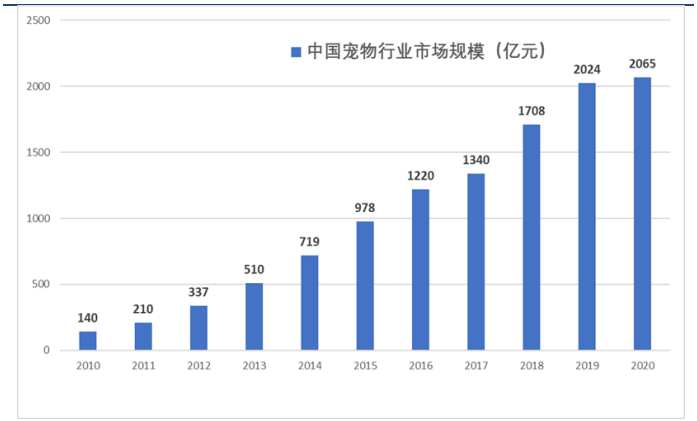
资料来源：兽药产业报告，太平洋证券



资料来源：兽药产业报告，太平洋证券

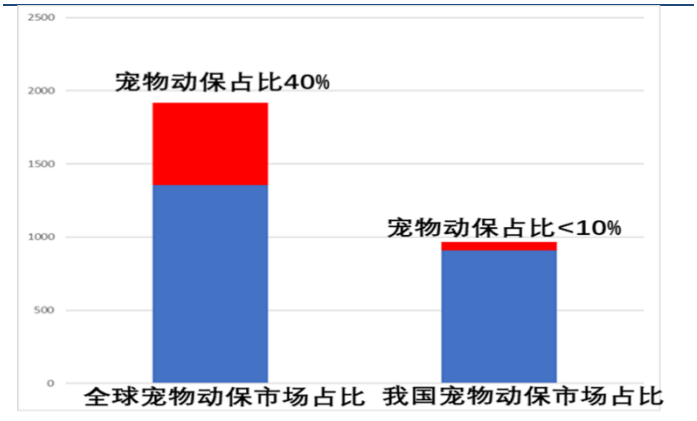
国内宠物动保产品加快上市步伐，国产替代进口将加速爆发。中国宠物市场是一个高速增长的蓝海市场。据宠物白皮书数据，2010-2020年，中国猫和狗消费市场规模从140亿元增至2065亿元，年均复合增速27.77%。其中，宠物动保产品约占全部市场的9%左右，市场容量约180亿元。预计未来5年，随着经济增长、宠物数量增长和宠物消费升级、还有宠物老龄化加速，中国宠物动保产品需求仍将继续高速增长。目前，中国宠物动保市场主要由进口产品所占据，国产产品发展相对滞后，所占份额较少。2022年，主管部门修订颁布了《预防类兽用生物制品临床试验审批资料要求》、《治疗类兽用生物制品临床试验审批资料要求》等相关政策，并明确提出指导意见要加快宠物用新兽药产品生产上市步伐。我们认为，在利好政策的驱动下，未来3年将会看到国产宠物动保产品上市潮，国产替代进口或将加速爆发。

图 31：2010-2020 年，中国宠物行业市场规模



资料来源：WIND，太平洋证券

图 32：中外宠物动保产品占比对比



资料来源：WIND，太平洋证券

非瘟疫苗研发持续推进，一旦上市，可带动动保行业大扩容。近10年来，动保行业保持平稳增长。2012年-2020年，全国兽用化药销售额从312.26亿增长至458.59亿，年复合增长率为4.4%；生物制品销售额从88.88亿增长至162.36亿，年复合增长率为6.9%。2018年，非洲猪瘟传入我国，使得我国养猪产业蒙受了惨痛的损失。为有效防控非洲猪瘟，全社会加大了非瘟疫苗研发力度。目前，非瘟疫苗研发4条路径包括弱毒活疫苗、亚单位疫苗、灭活苗+特殊佐剂、以及活病毒载体疫苗都在持续推进。非瘟疫苗一旦研发成功并且上市，将会成为猪用疫苗里的重磅大单品。经简单测算，预计将会给兽用疫苗行业带来约百亿规模的市场增量，相当于现有畜禽疫苗市场扩容80+%。

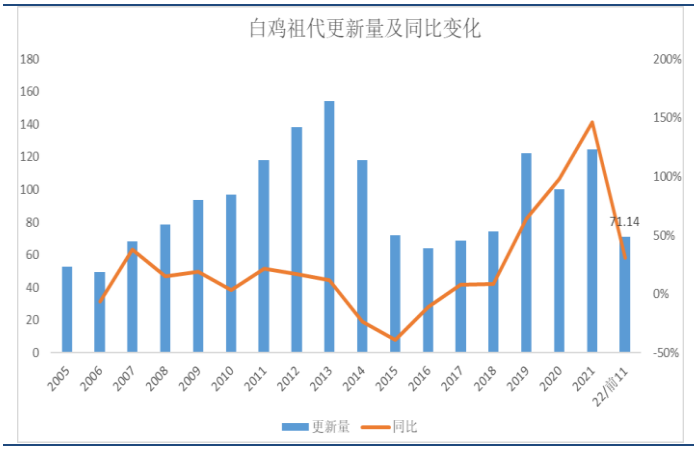
结合上述分析来看，认为动保行业长期市场扩容潜力巨大，短期受益于养殖业复苏和白鸡周期反转，景气有望继续上行，因此我们看好动保行业。个股方面，重点推荐领先布局宠物动保领域且产品管线正逐步完善的瑞普生物、深度参与非瘟疫苗研发的科前生物，一并关注中牧股份、普莱柯和回盛生物。

（三）养殖行业

欧美高致病性禽流感疫情持续，白羽肉鸡行业2023年有望迎周期反转。欧美在2022年爆发了近6年来最强的高致病性禽流感疫情。目前，疫情持续时间和覆盖范围均超过以往。超强疫情污染了当地家禽和野禽两个生态圈，使得疫情防控变得更加复杂。预计进入1季度，随着野禽习惯性迁飞季节的到来，疫情进一步蔓延的可能性较大，这将持续影响我国祖代引种。2022年，受欧美国家高致病性禽流感疫情的影响，国内祖代引种明显下降，全年引种加自产合计更新量约80余万套，较上年减少了约40万套，同比降幅30%左右。我们预计2023年，受欧美疫情持续的影响，国内祖代引种受限情况难有改观，全年祖代更新量或维持上年水平。连续两年祖代更新处于较低水平，将促使行业产能持续出清，预计祖代在产存栏将自2023年Q1开始逐渐下降，父母代在产存栏将自23年Q2开始逐渐下降，鸡类产品价格于2023年有望迎来周期性反转。当前，白鸡个股估值处于历史中位，投资有一定的安全边际，因此，我们看好白鸡板块。个股方面，重点推荐祖代种鸡养殖龙头益生股份、以及实行产业链一体化经营且具有自育种能力可以对外供种的圣农发展。

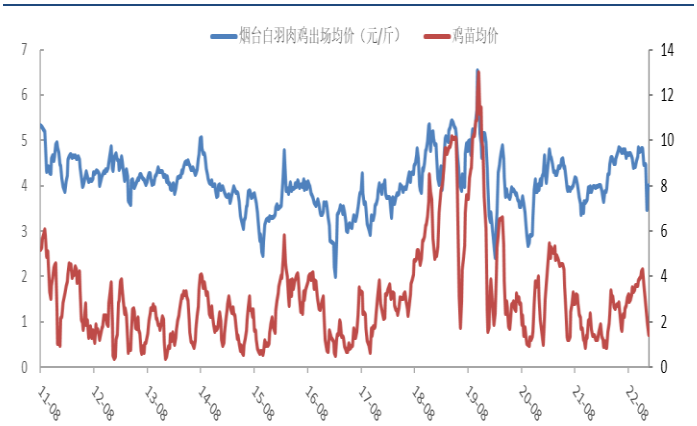
图33：2005-2022/11，祖代更新量及同比

图34：2011/08月份以来，烟台白鸡毛鸡和鸡苗价格走势



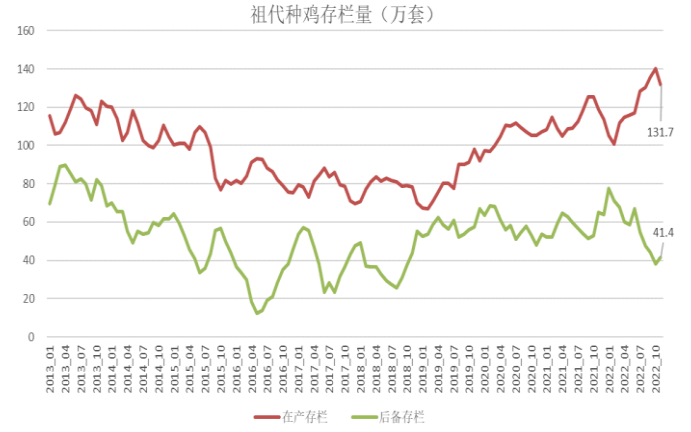
资料来源：协会专家，太平洋证券

图 35：2013/01-2022/11 月，祖代种鸡存栏量变化

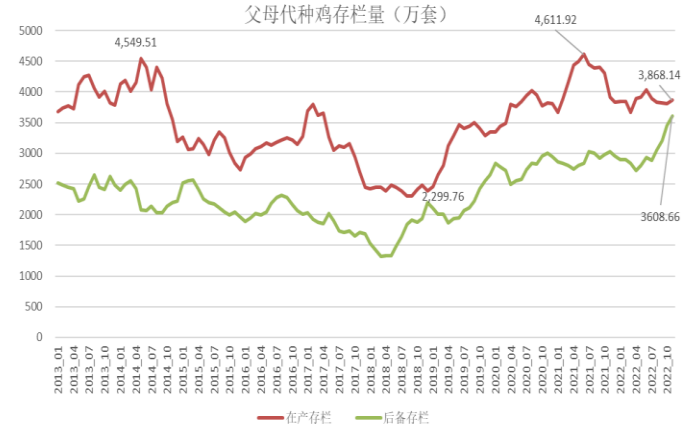


资料来源:WIND，太平洋证券

图 36：2013/01-2022/11 月，父母代种鸡存栏量变化



资料来源：协会专家，太平洋证券

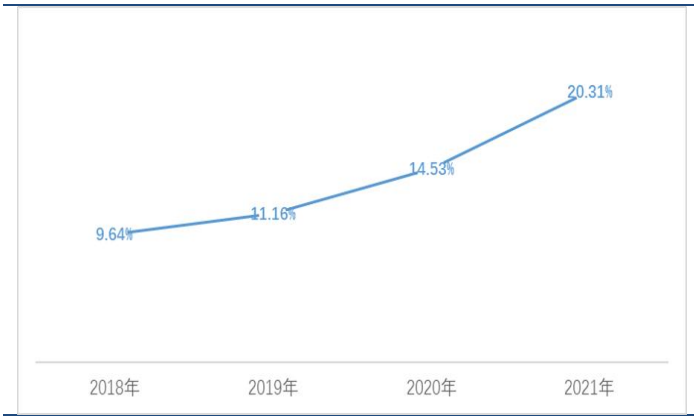


资料来源:协会专家，太平洋证券

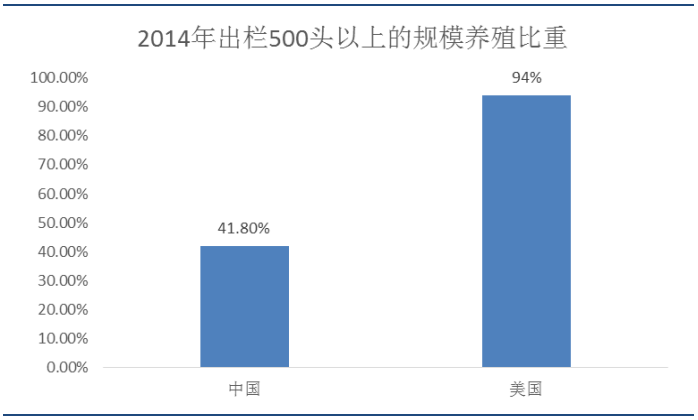
生猪养殖板块关注优质成长性公司的投资机会。过去5年，优势公司凭借低成本优势和资金优势实现了规模的快速扩张，但市场份额仍然有限，未来有较大的上升空间，仍值得关注。估值方面，个股头均市值回落至历史底部，具有良好的安全边际，因此长期看好生猪养殖板块。个股方面，重点推荐成本绝对领先的牧原股份，以及成本持续优化且相对领先的温氏股份、天康生物、唐人神。

图 37：2018 年以来，CR20 行业集中度变化情况

图 38：中美两国生猪养殖业规模化水平差距



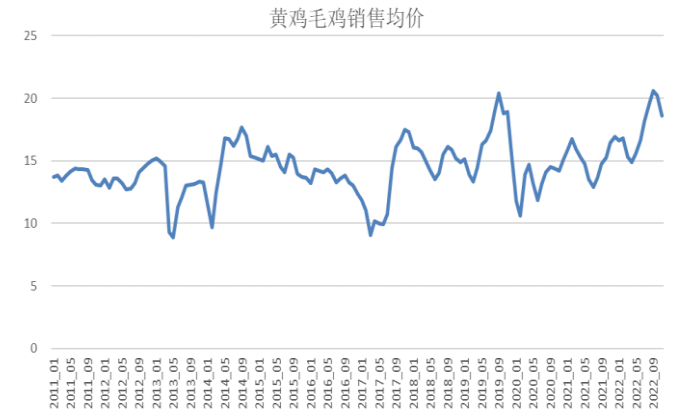
资料来源：农业部，太平洋证券



资料来源:农业部，太平洋证券

黄鸡行业处于高盈利阶段，建议关注量增明显、弹性大的公司。黄羽肉鸡养殖屠宰一体化企业盈利自2022年2季度以来改善明显，进入下半年盈利进一步扩大，目前盈利处于历史较高水平。预计2023年上半年，黄羽肉鸡价格继续高位运行，行业盈利保持历史较高水平，主要理由有：1）需求端，随着疫情影响减弱，餐饮和家庭消费增长有望拉动消费回升。2）供给端，行业在2020-2021年连续两年淘汰产能，目前产能已经下滑至近10年来的底部。截至2022年11月末，全国父母代种鸡在产存栏3814万套，同比-0.08%，较周期高点减15%，处于近10年来的底部。根据生产周期，预计到2023年中期，黄鸡供给仍偏紧，鸡价有望高位震荡，产业盈利有望维持较高水平。长期来看，环保约束和活禽改冰鲜将抬高行业投资门槛，推动中小产能退出和竞争格局优化，维持行业“看好”评级。投资策略方面，建议首选量增明显，业绩弹性大的公司，重点推荐立华股份，一并关注温氏股份和湘佳股份。

图 39：2011 年 1 月以来，黄羽肉鸡价格走势



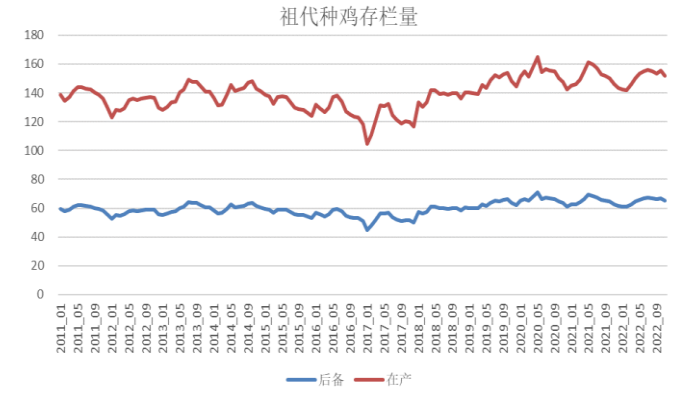
资料来源：产业专家，太平洋证券

图 40：2011 年 1 月以来，黄鸡养殖屠宰一体化盈利变化



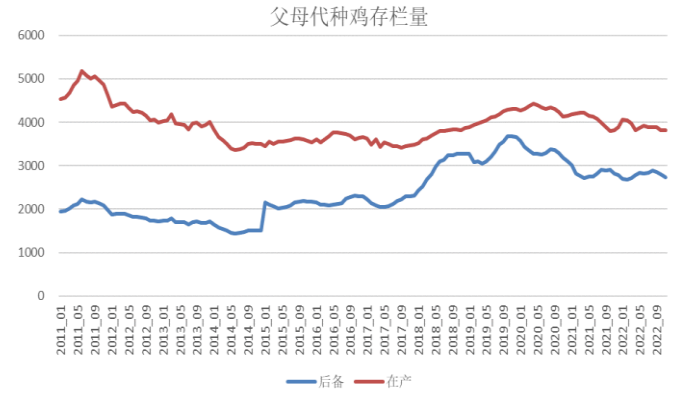
资料来源:产业专家，太平洋证券

图 41：2011 年 1 月以来，黄鸡祖代种鸡存栏变化



资料来源：产业专家，太平洋证券

图 42：2011 年 1 月以来，黄鸡父母代种鸡存栏变化



资料来源：产业专家，太平洋证券

三、 风险提示

政策的出台具有不确定性。相关政策的制定及出台在时间点及力度上均具有一定的不确定性。如政策利好不及预期，对行业发展及行情不利。

疫病等因素导致畜禽产品价格变化不及预期。畜禽养殖业易遭受蓝耳病、猪瘟、口蹄疫、禽流感等传染性疫病的侵害。一旦传染性疫病爆发，畜禽产品价格将有剧烈波动，产业将受到严重打击。

恶劣气候导致制种产量下降。制种单产及总产易遭受恶劣天气的影响。一旦恶劣气候发生，制种产量将下降，成本会上升，制种业会受到严重不利的影响。

分析师介绍

程晓东　农林牧渔行业首席分析师

2008年加入太平洋证券，从事农林牧渔行业研究，主要研究方向涉及畜禽养殖、水产养殖、种子、饲料等相关领域。曾获2019、2020年金牛奖农业第五名，2021年WIND金牌分析师第五名。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。