

行业报告：2024年农林牧渔行业年度策略

2023年12月



中航证券有限公司

AVIC SECURITIES CO., LTD.

2024年农林牧渔行业年度策略：养殖链条动力强劲，种业振兴趋势不改

行业评级：增持

首席分析师：彭海兰

证券执业证书号：S0640517080001

分析师：陈翼

证券执业证书号：S0640523080001

目录

1

回顾：指数底部企稳，养殖率先启动

2

展望：养殖链条动力强劲

3

展望：种业振兴趋势不改

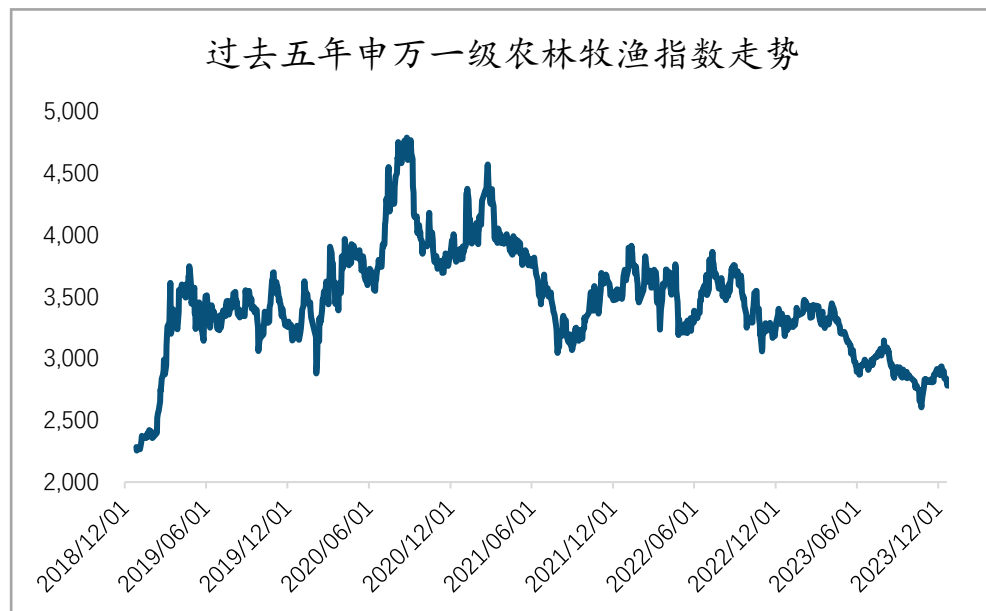
4

投资建议&风险提示

➤ 1、板块指数底部企稳

农林牧渔板块指数底部企稳。截至12月26日，农林牧渔指数为2780.09点，处近五年3.6%分位，具备明显性价比。23年10月以来，在养殖等板块带动下，农林牧渔行业指数呈现触底反弹的态势，截至12月26日，农林牧渔指数较10月24日低点上涨6.69%。

估值仍处低位。截至12月26日，农林牧渔行业整体市净率为2.55倍，处于近五年4.0%分位。板块前期风险释放较为充分，估值具备性价比。未来随着行业养殖周期预期抬升、政策事件催化，指数有望向上演绎。

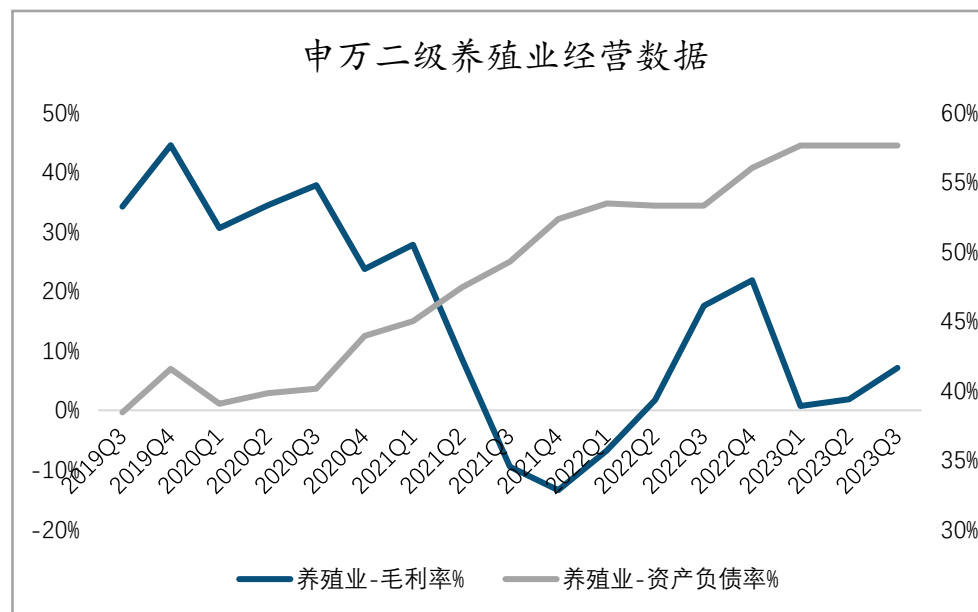
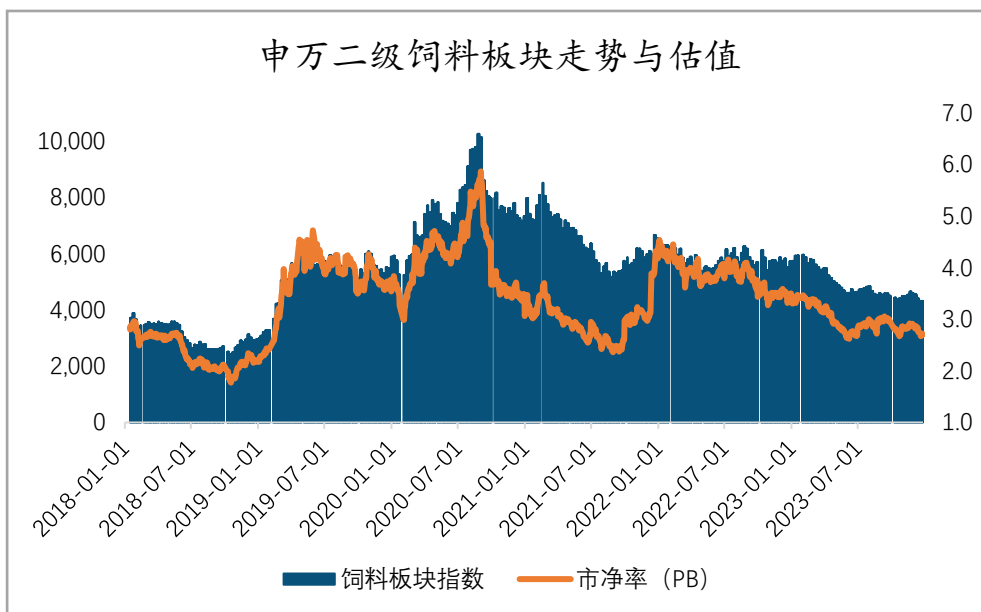


➤ 2、养殖板块率先启动

◆ 养殖板块：

养殖率先启动。近期随着生猪产能去化和远期预期抬升，养殖板块走强。截至12月26日，养殖板块指数为3146.62点，较前期低点上涨12.46%。**估值仍处低位。**板块周期尚在演绎，重点企业具备估值性价比。以代表企业牧原股份为例，截至12月26日，牧原股份的收盘价较23年年初的48.75元下跌19.06%；市净率较23年年初的3.77倍调整10.89%。

养殖业经营压力持续加大，产能去化和远期行情预期抬升。23年生猪养殖全年亏损，肉鸡养殖利润逐步压缩，Q1-Q3养殖业毛利率整体处在低位，板块指数下行。行业持续亏损，养殖企业经营压力上升，叠加近几年养殖产能快速扩增带来的杠杆经营，整体资产负债率上升。

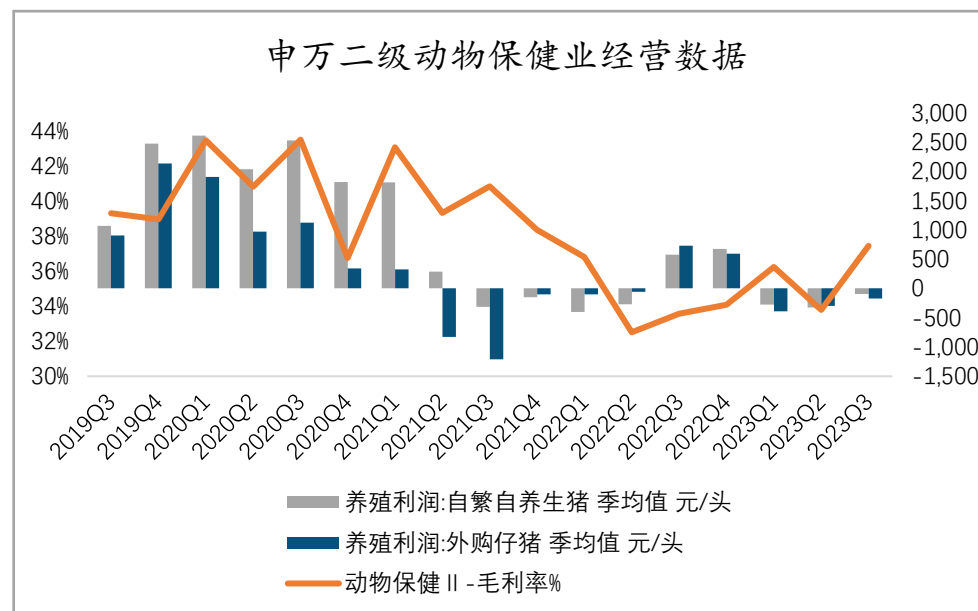
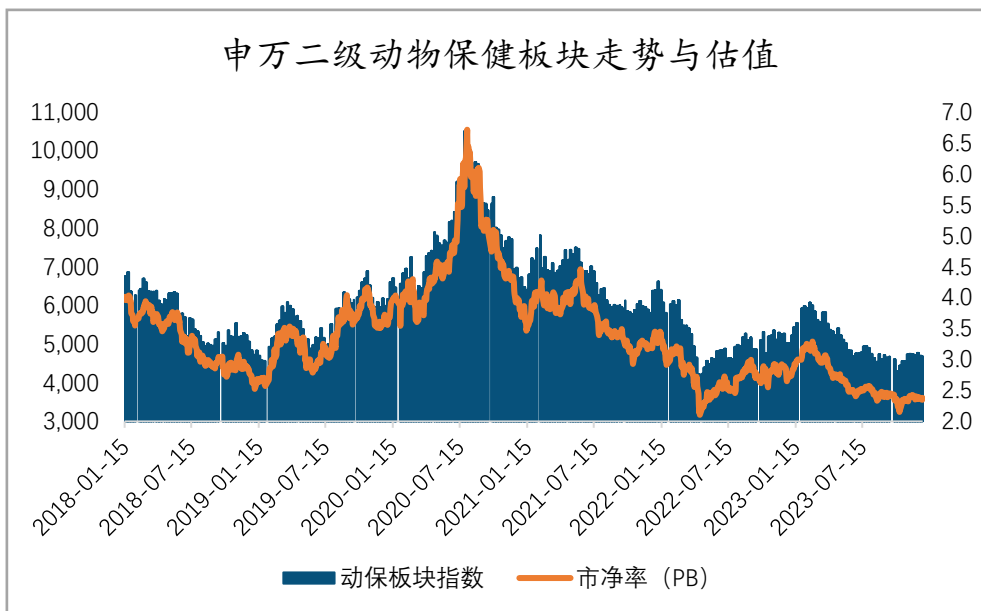


➤ 3、动保板块底部反弹

◆ 动物保健:

动保板块指数整体走低，估值低位。截至12月26日，动保板块指数为4684.59点，较23年年初5219.54点降10.25%；市净率为2.38倍，估值水平处于历史低位。

动保行业受养殖低迷影响明显。23年Q3毛利率自20年Q1的43.45%下降到37.43%水平。动保行业受下游养殖经营压力影响，叠加行业竞争加剧，整体的盈利能力有所下降。

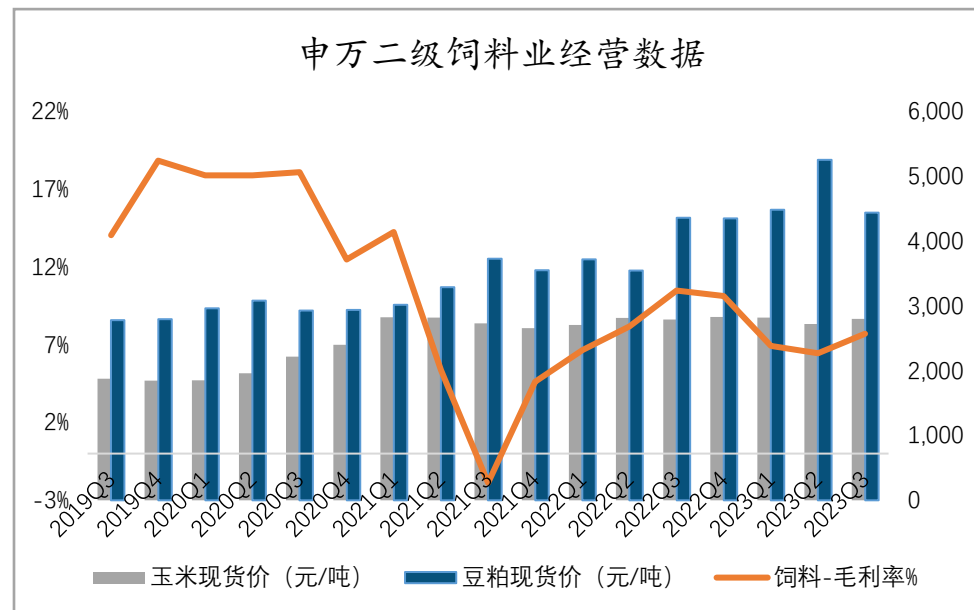
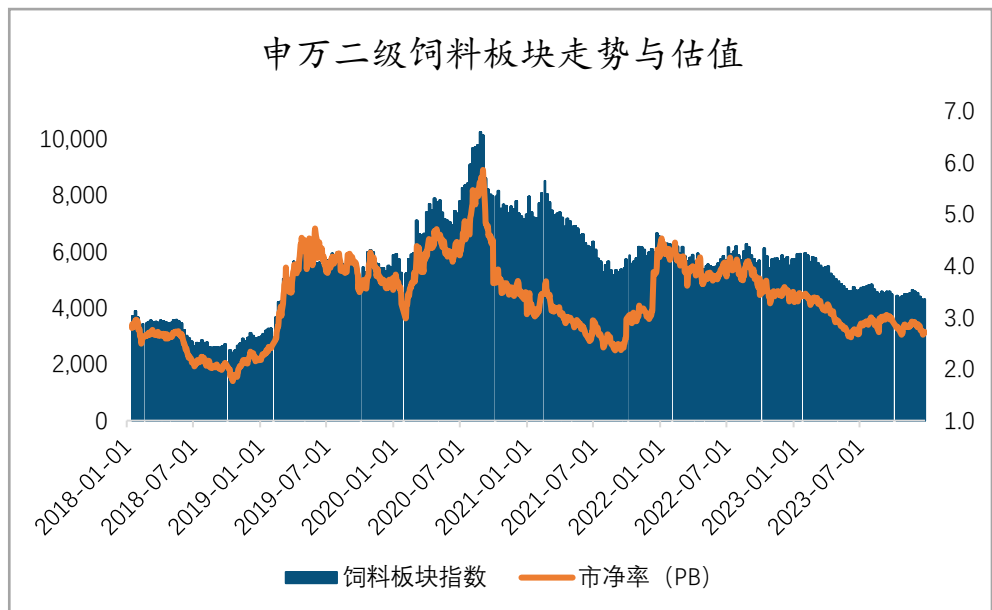


➤ 4、饲料板块低位整理

◆ 饲料板块：

饲料板块指数持续下行。截至12月26日，饲料板块指数为4313.72点，处在较低位置，较20年最高点10129.60点降57.41%，较23年初的5735.30点降24.79%。以海大集团、新希望为代表的饲料头部公司为例，截至12月26日，海大集团和新希望的收盘价较23年年初下跌29.48%和30.36%；海大集团和新希望的市净率较23年年初下跌34.81%和14.19%。

饲料板块受到上下游的周期影响。饲料原料现货价格高位调整，上游成本压力有所缓和。行业竞争激烈，叠加以生猪为代表的养殖行业持续亏损经营，饲料需求相对疲弱，饲料行业盈利能力缓慢改善。23年Q3饲料行业毛利率较22年同期下降2.79pct。

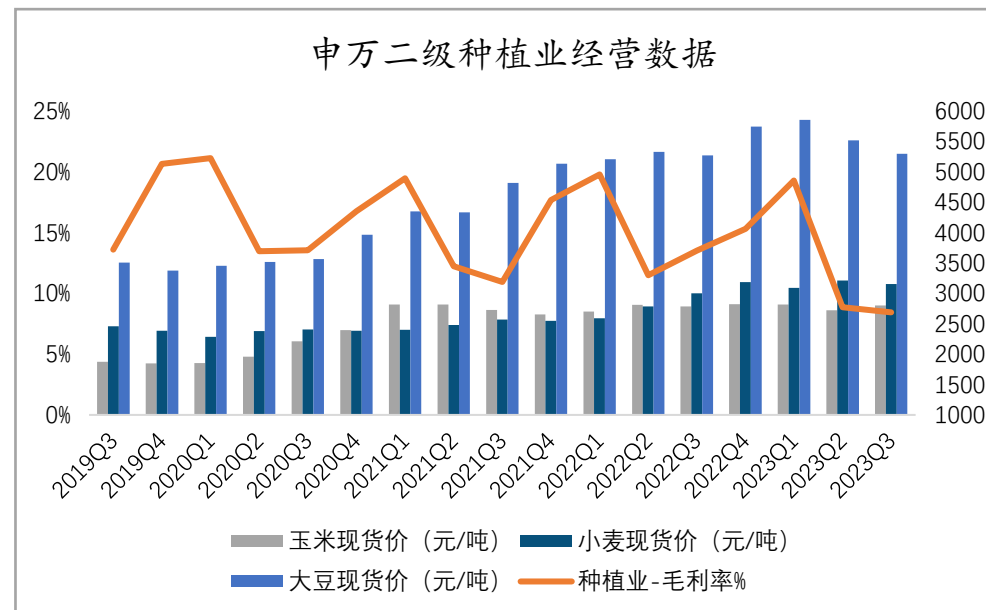
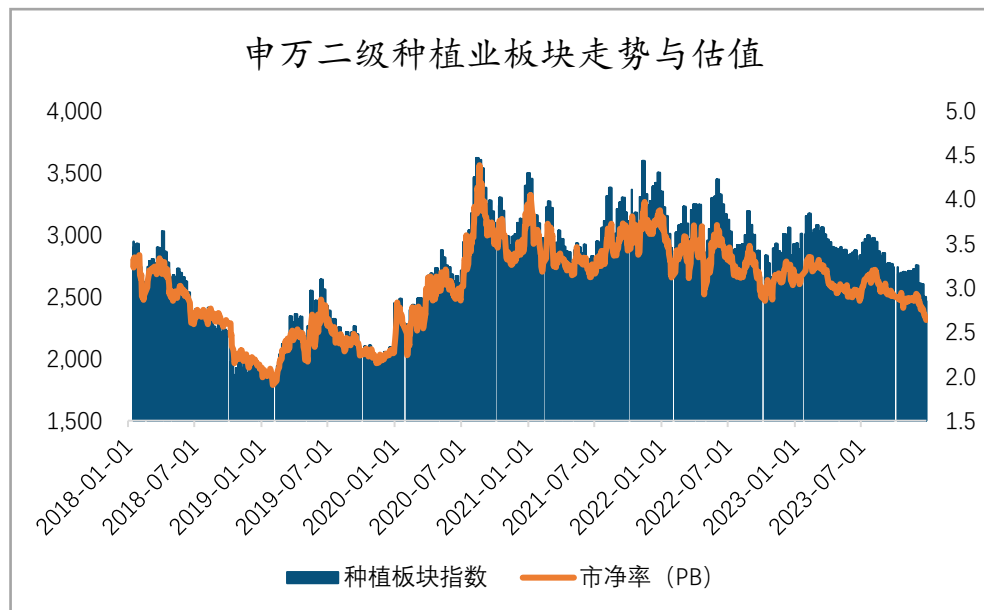


➤ 5、种植板块显著调整

◆ 种植板块：

种植板块明显调整。俄乌危机和全球疫情下的供应链扰动的粮食危机预期有所缓和，供需基本面支撑下粮食行情预期和现货价格皆有调整。种植板块指数高位回落，较年初的2,927.70点调降15.78%，估值较年初的3.11倍调降15.36%。23年Q3玉米、大豆及小麦等主要农产品的价格自高位有所调整，较年初分别降4.78%、9.74%、9.73%。

经营方面，主要农产品行情回落，种植板块整体盈利能力有所下降。23年Q3单季度申万二级种植板块毛利8.45%，较22年同期降6.87pct。

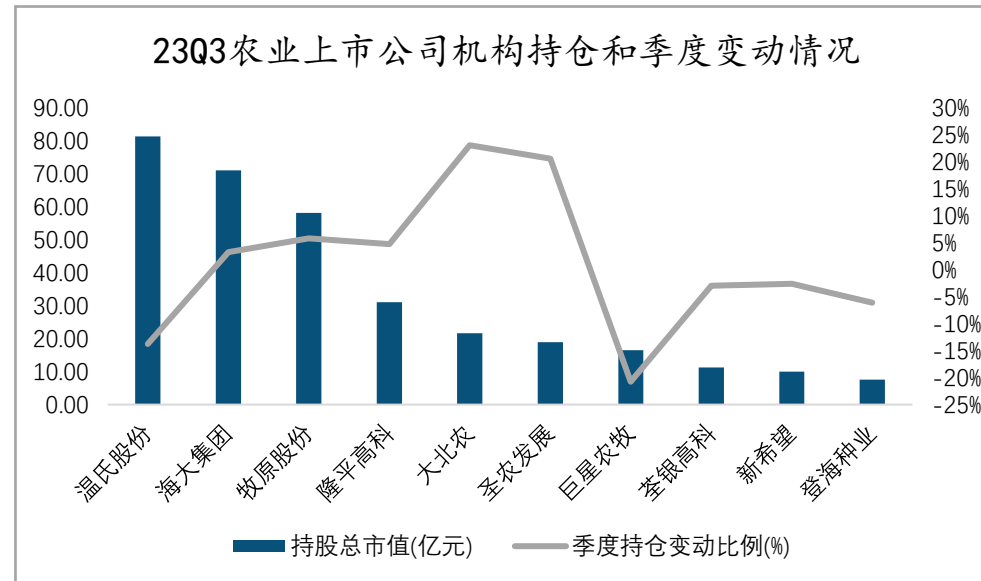
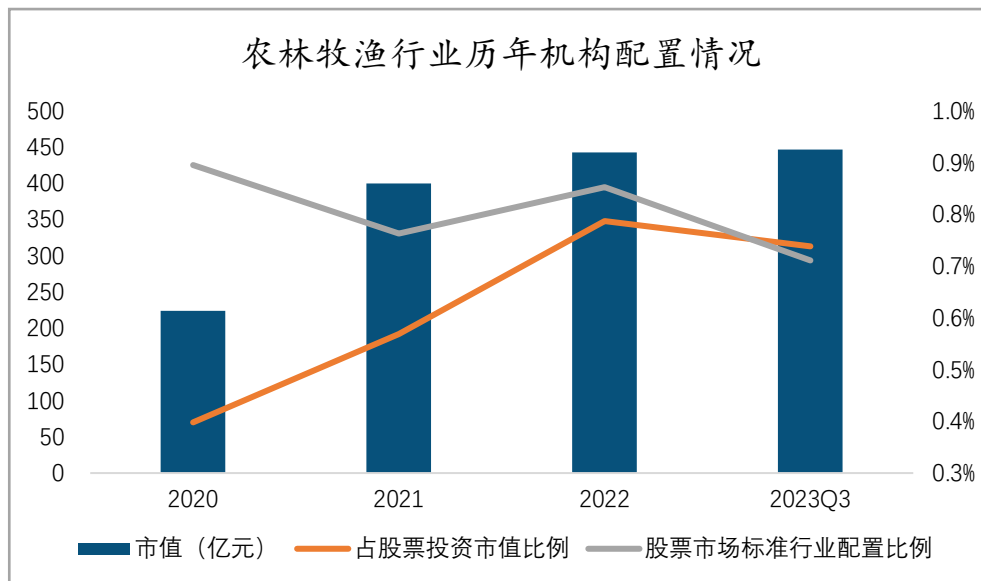


一、指数底部企稳，养殖率先启动

➤ 6、机构持仓情况

◆ **机构持有农业企业市值趋势增长，配置比例接近标配。**从历年各机构的配置情况看，整体23年Q3农业机构配置市值为446.65亿元，较20年增长了222.78亿元。从配置比例看，23年Q3配置农业上市企业占投资总市值的比例为0.74%，股票投资市值比例较20年增长85%，呈趋势增长态势。23Q3配置比例较年初有所下降，主要是机构考虑农业板块种植和养殖周期的因素。

◆ **机构偏好持有饲料、养殖、种业等细分板块的龙头企业。**温氏股份、海大集团和牧原股份的机构持仓的总市值分别为81.52亿元、71.17亿元和58.27亿元，23Q3季度持仓变动比例分别为-13.73%、3.29%、5.88%。



目录

1

回顾：指数底部企稳，养殖率先启动

2

展望：养殖链条动力强劲

3

展望：种业振兴趋势不改

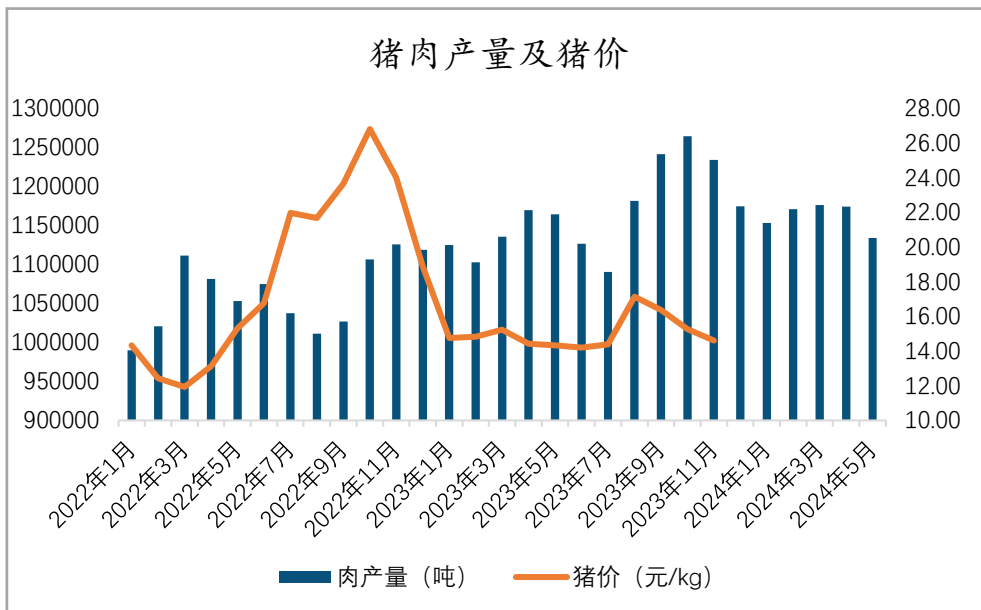
4

投资建议&风险提示

- 1、猪周期：
- 1.1、整体供需相对宽松

供给端看，猪肉产量偏高。据涌益样本数据，23年11月共出栏1393.30万头，猪肉产量达到了123.39万吨，较22年同期增加了24.43%和20.14%。按照前期行业去产能推算，预计24年一季度整体出栏供给仍不低，行业产能有待去化。

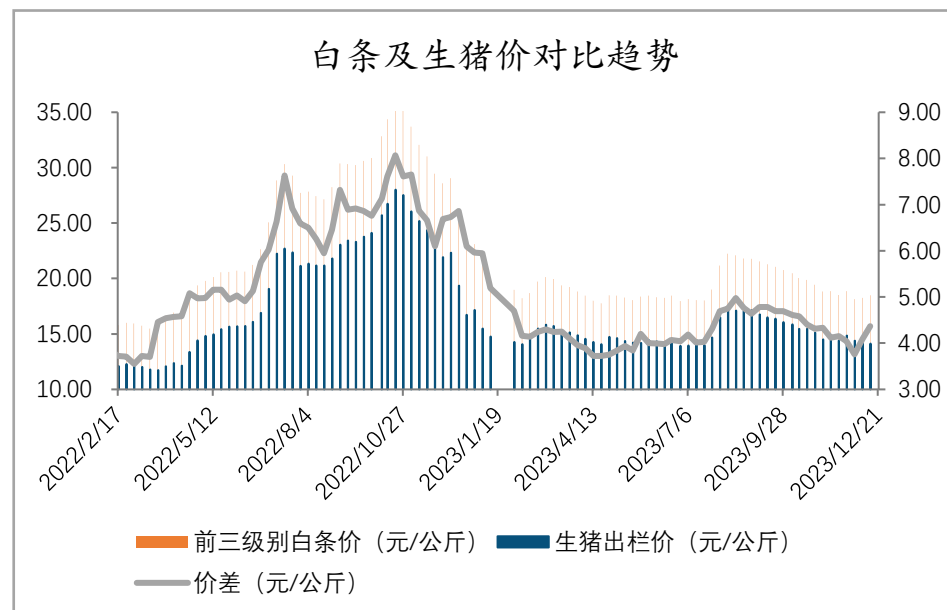
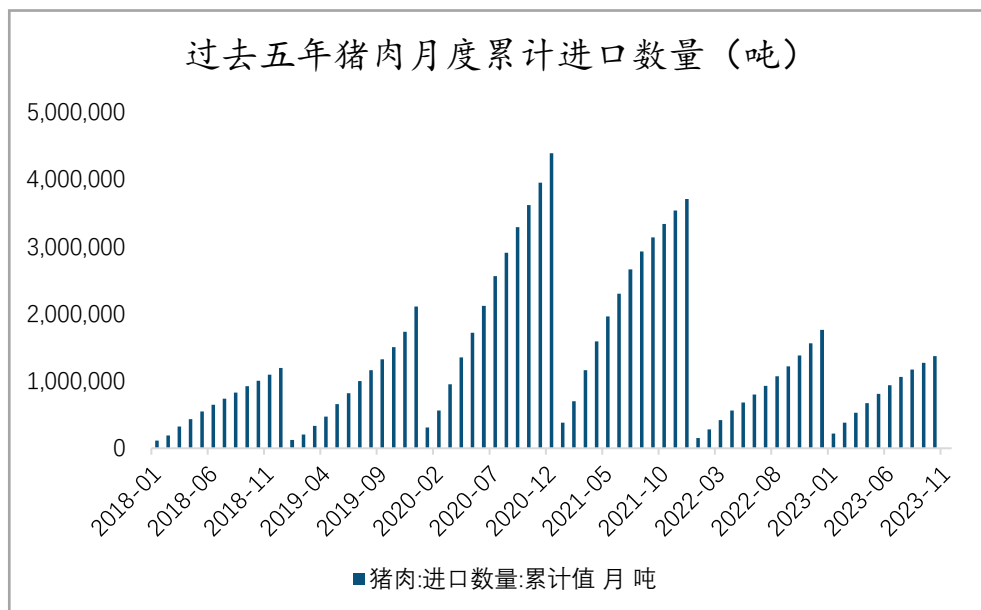
供给端看，冻品库存偏高。据涌益咨询，截至23年12月21日，样本企业冻品库存率为20.48%，较年初的13.43%高出7.05pct，仍处于近几年较高位置，存在一定冻品出库的供给压力。



➤ 1.2、整体供需相对宽松

供给端看，近几年猪肉进口量较小。22年起，我国猪肉国内供给充足，进口数量明显减少。据iFind数据，截至11月，我国猪肉累计进口数量达146万吨，较22年同期156万吨，减少6.41%，较21年同期同比减少 58.76%。

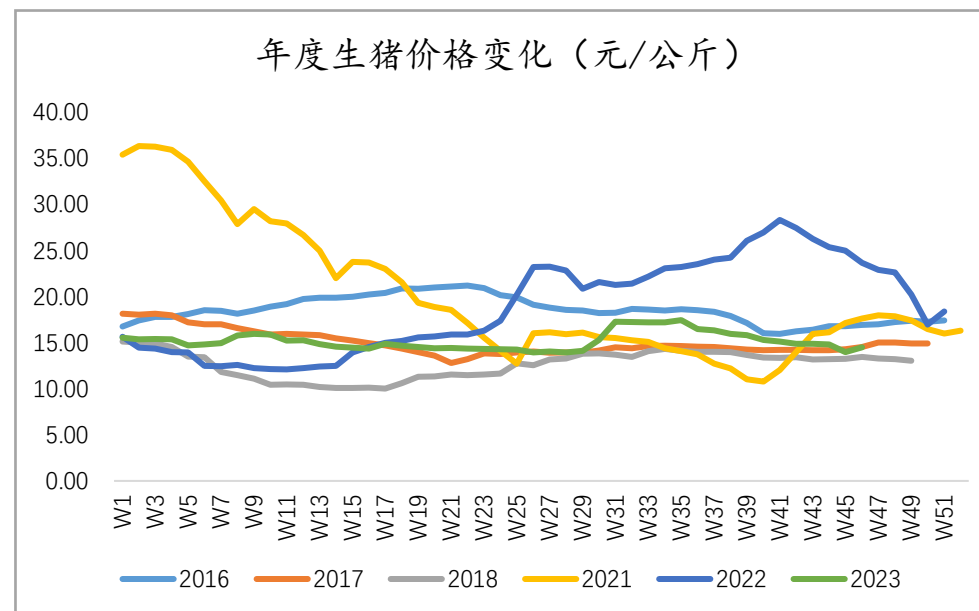
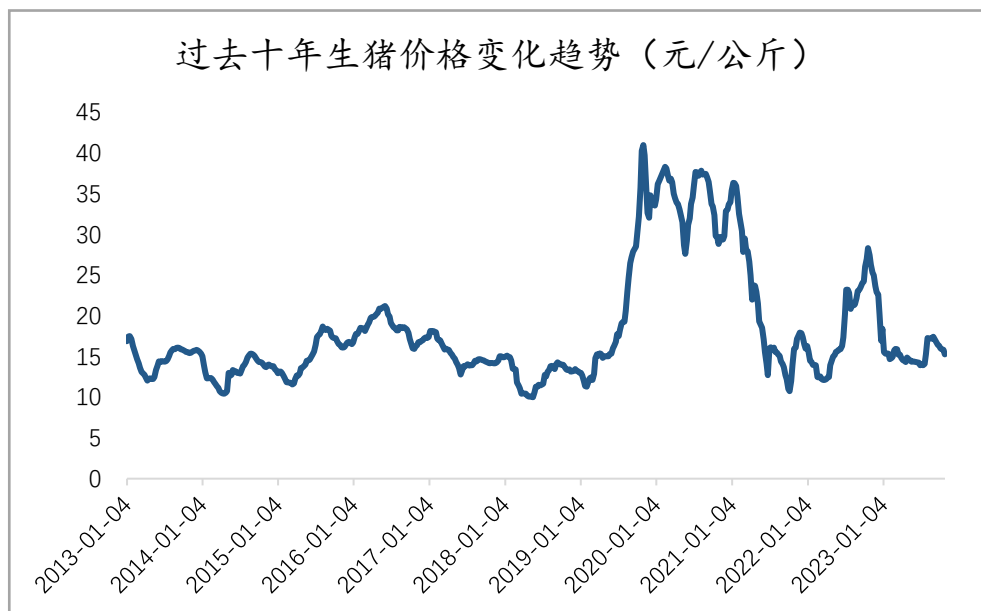
需求端看，猪肉消费偏弱运行。23年全年毛白差价都处在较低位置。据涌益咨询，截至12月21日，白条猪价格与生猪出栏价价差在4.45元/公斤，较去年同比降26.93%。



➤ 1.3、生猪价格持续低位

商品猪价处在历史低位，延续时间较长。从历史生猪价格走势看，今年整体生猪价格持续在历史较低的位置徘徊（生猪单价持续在15元左右波动），三季度行情略有复苏（9月初生猪单价高点为17.46元/公斤），但没有走出季节性的强势行情，整体偏低位运行且持续时间较长。

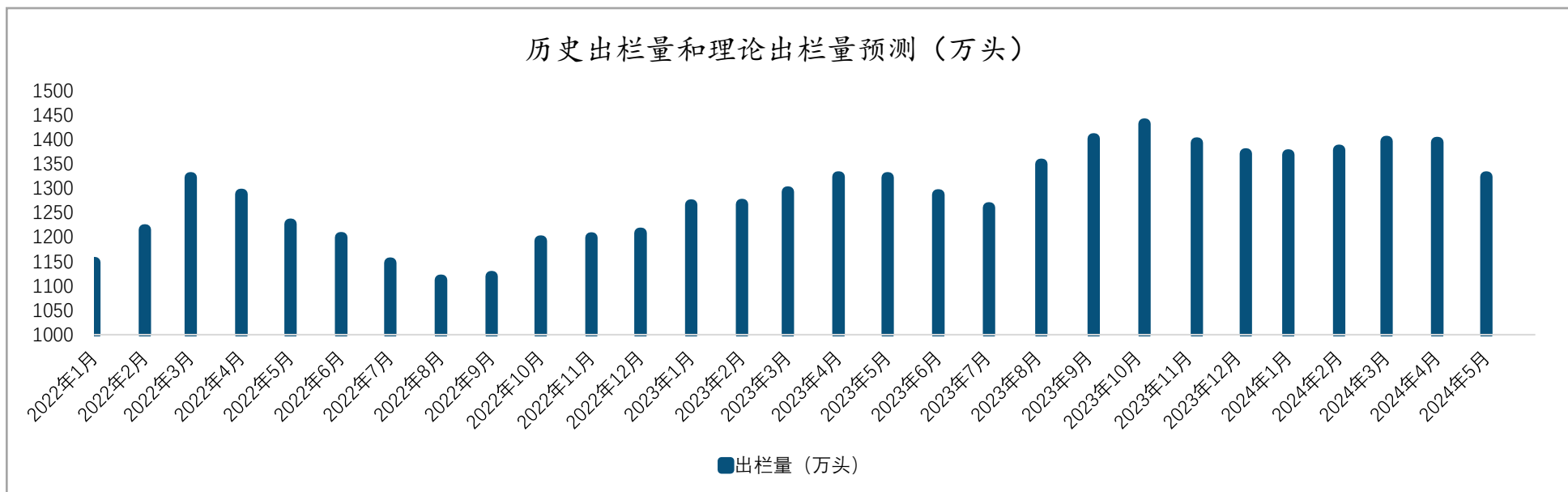
Q4猪价旺季不旺。从历史猪价来看，Q4 生猪价格因节假日、冬季降温、南方腌腊季开始等多重因素下通常会有季节性复苏，但今年在供给压力下，并没有带来季节性复苏。截至12月26日，生猪单价为14.48元/公斤，较8月高点的17.32元/公斤，降16.40%。



➤ 1.4、远期行情望有改善

低迷行情仍望持续一段时间。供给方面，产能调减，惯性仍在。据农业农村部数据，23年10月能繁母猪存栏为4210万头，今年已调减3.60%，但仍是4100万头正常保有量的102.7%。据涌益咨询，截至23年11月，全国50kg以下小猪存栏量为190.84万头，较年初同比较少4.58%。行业产能有所调减，但前期母猪、小猪存栏偏高的惯性仍在。据涌益咨询理论出栏测算看，24年Q1的生猪理论出栏量为4143.79万头，较23年Q1的实际出栏量3826.24万头，同比增加8.30%，未来供给宽松仍将持续一段时间。**需求方面**，24年春节消费过后，整体需求或将下行，低迷行情仍望持续一段时间。

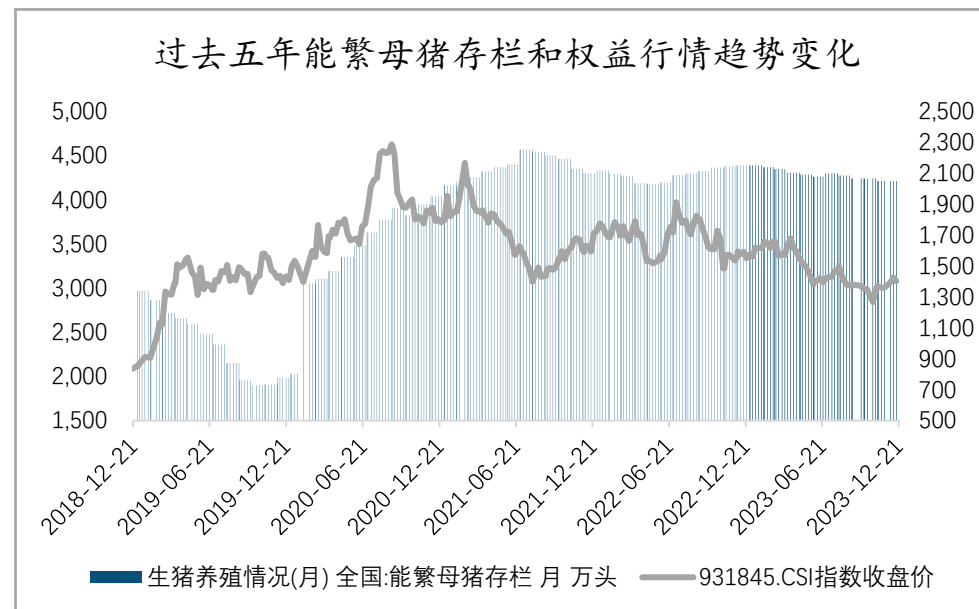
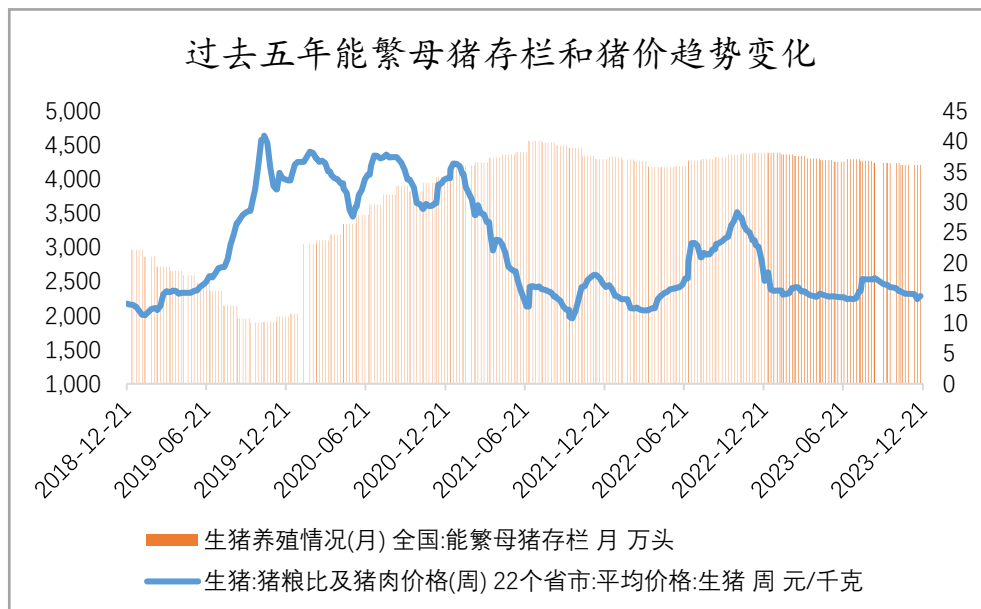
24年Q2有望迎来行情反转。供给方面，据理论产量测算看，Q2开始供给压力有望显著缓和。**需求方面**，从历史看，二、三季度需求逐步季节性复苏。Q2供需关系改善，行情有望迎来反转。



➤ 1.5、能繁母猪存栏量仍是周期之锚

能繁母猪存栏量与生猪价格高度相关。从历史来看，能繁母猪存栏和远期生猪价格呈高度负相关性。例如，19至20年的超级猪周期，19年8月能繁母猪存栏最低点已去化到1898万头水平，引致未来1-2年猪价快速上行，同时推动了生猪板块的强势表现。

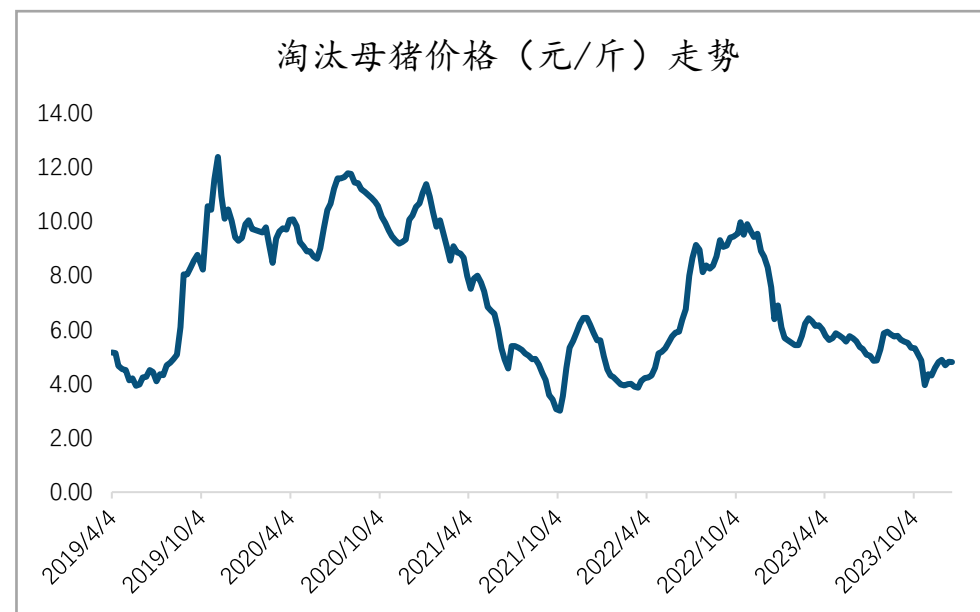
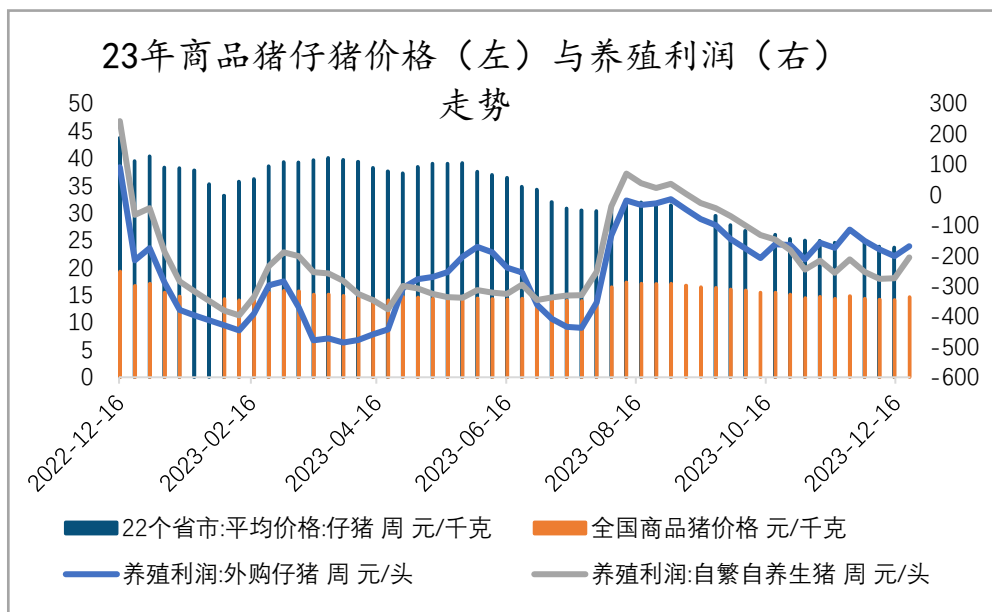
能繁母猪低存栏推动权益行情高走势。生猪产业指数与猪价息息相关，20年超级猪周期期间，能繁母猪存栏量处于低位，生猪产业权益行情走势较好，20年整体生猪产业指数均高于现有指数，23年生猪产业指数均值为1,471.92点，较20年整体均值低18.94%。



➤ 1.6、产能去化驱动板块走势

养殖利润推动产能主动去化。据涌益咨询，23年猪价持续低迷。截至12月21日，商品猪价格为14.67元/公斤，较前期8月高点降15.54%，整体在成本线上波动。仔猪平均价格也明显降低。据iFinD数据，23年12月中仔猪均价为23.73元/公斤，较年初同比跌38.04%。利润方面，据IFinD，23年12月22日外购仔猪头均亏损201.73元，较年初减亏58.68%。养殖利润处于较低位置，经营压力加大，产能将趋势性去化。

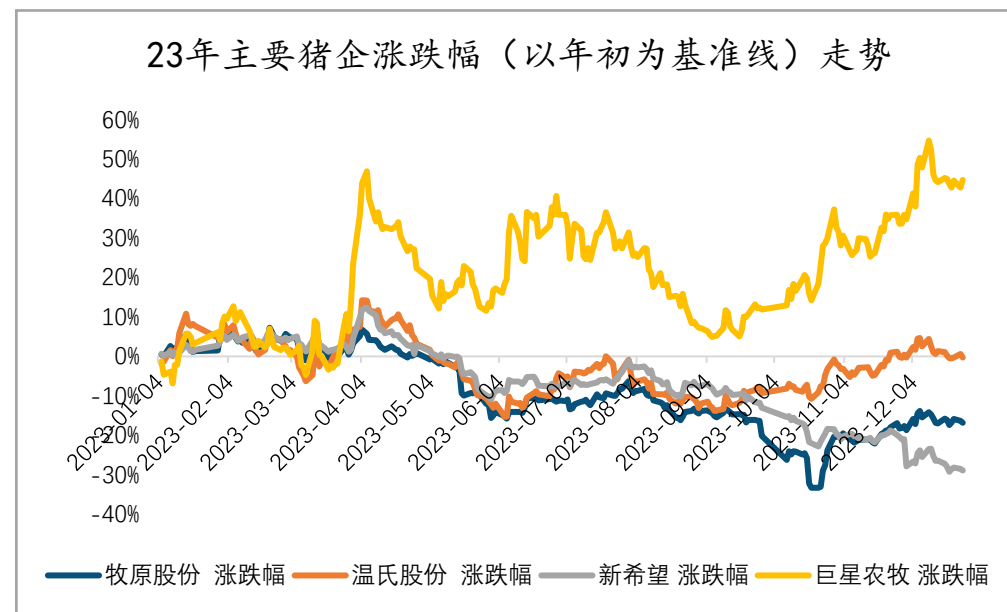
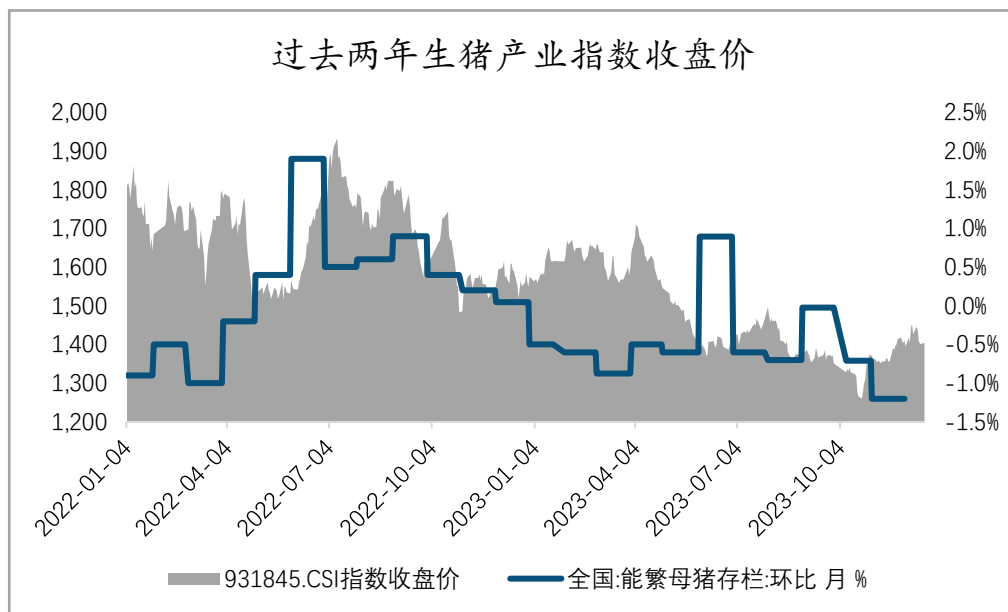
疫病因素推动产能被动去化。据涌益咨询，23年10月末淘汰母猪价格在历史低位3.95元/公斤。截至12月21日，淘汰母猪的价格为4.80元/斤，较年初同比降低了20.92%，反映行业存在一定疫病防控压力，母猪非正常淘汰。



➤ 1.7、板块趋势和结构分化

多因素影响下，行业产能主动、被动去化动机皆在，产能调减趋势已成。资本市场对远期生猪行情的预期抬升，板块上行。能繁母猪存栏变化与股价呈负相关：能繁母猪存栏环比为正时，产业指数均有不同程度的降低。能母猪存栏去化或将推动生猪产业股价趋势增长。

生猪板块走势分化。年初以来，生猪板块主要标的走势呈现明显分化。例如巨星农牧今年以来涨幅44.73%，温氏股份走势基本持平，牧原股份、新希望年初以来分别跌15.86%、28.93%。**这主要是相关标的内部养殖战略、管理和财务等因素的差别所导致的。**



➤ 1.8、核心逻辑一：成长潜力企业可以享受溢价

代表上市公司出栏增速:各上市猪企稳步扩栏，增速各有不同。养殖龙头牧原股份预计23年出栏6250-6400万头，较22年目标同比增加2.1%-4.6%。而具有成长潜力的中小规模养殖企业增幅较大，如唐人神、华统股份23年出栏目标较22年同比增62.2%和107.5%。

代表上市公司股价走势:例如，巨星农牧在养殖规模量上的弹性较牧原股份更有优势，今年以来股价表现也更强。

主要猪企	出栏目标 (万头)		
	23年出栏目标	22年出栏量	同比
牧原股份	6250-6400	6120	2.1%-4.6%
温氏股份	2600	1791	45.2%
新希望	1850	1461	26.6%
傲农生物	600	519	15.6%
大北农	550	443	24.1%
唐人神	350	216	62.2%
巨星农牧	300	153	-
天康生物	280	203	38.1%
华统股份	250	120	107.5%
金新农	135	126	7.4%
东瑞股份	80	52	53.8%



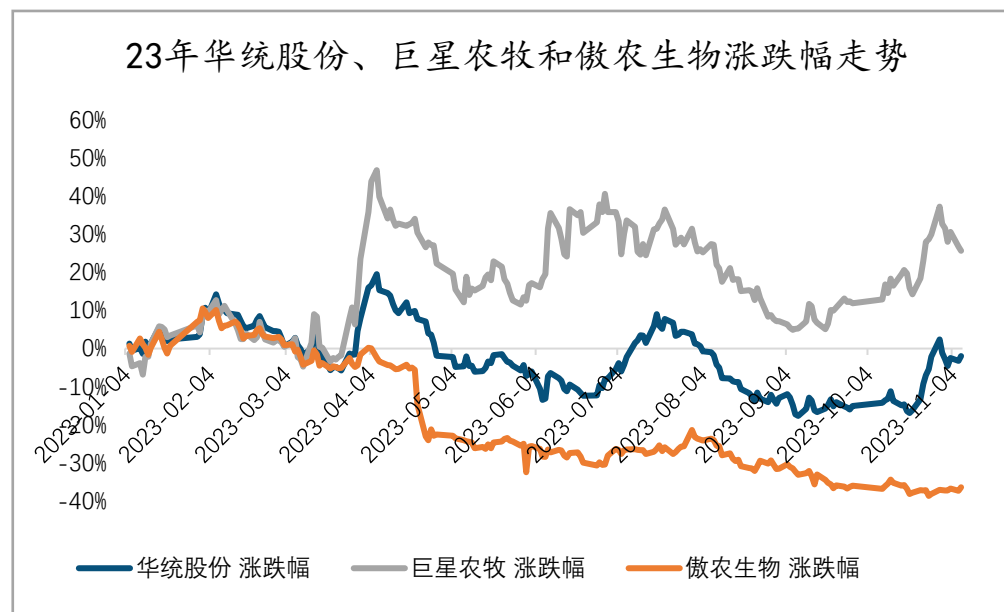
➤ 1.8、核心逻辑二：成本优秀企业才能收获周期

代表上市公司成本情况：各公司成本逐步降低，且成本水平有差异。根据11家上市猪企公告养殖成本，普遍在15元-18元/公斤的水平。其中牧原股份23年11月的完全成本降至14.9元/公斤，体现了规模化生猪养殖龙头企业的优势成本控制能力。

行业各猪企在养殖管理和成本上存在差异，较低成本的企业自然具备较高的盈利能力和穿越周期潜力，也应当享受估值溢价。

代表上市公司股价走势：例如，巨星在成长性标的中具备较好的成本优势，走势最强；华统在灵活的仔猪销售和热鲜肉屠宰上有一定优势，走势也不错；傲农成本相对逊色，股价走势也有所体现。

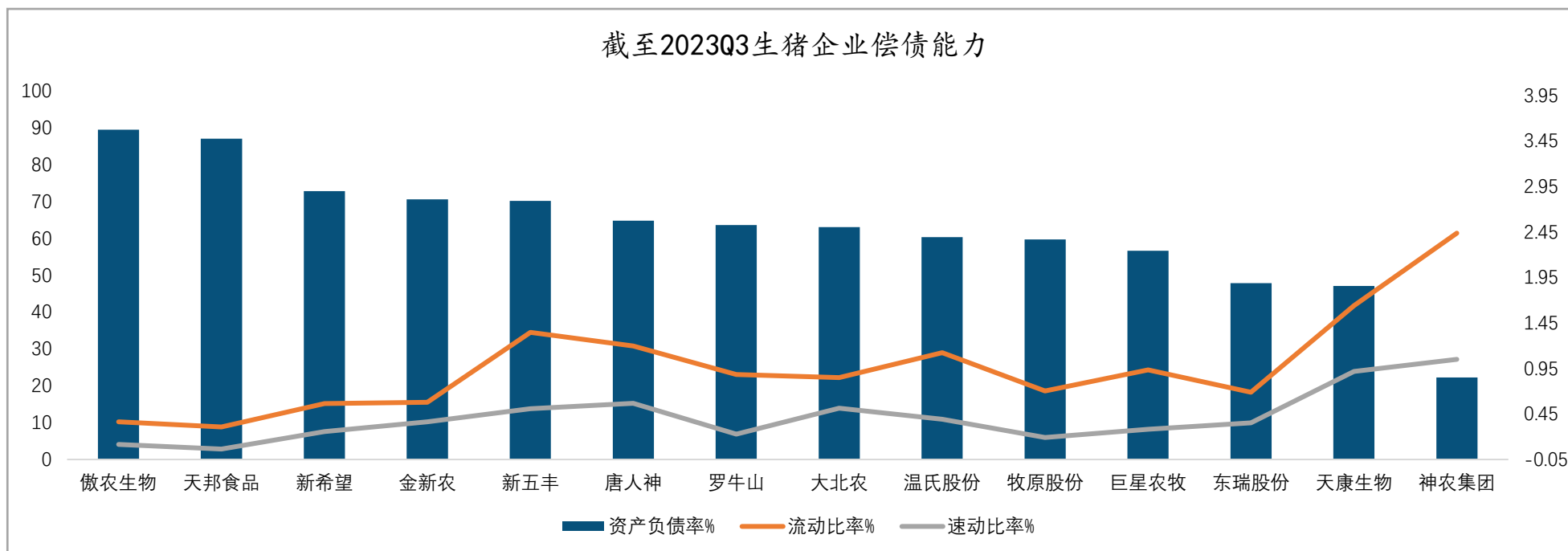
主要猪企	成本	
	成本类型	元/公斤
牧原股份	23年11月完全成本	14.9
温氏股份	23年9月综合成本	15.8
新希望	23年11月生猪养殖成本	15.6
傲农生物	23年育肥目标成本	17
大北农	23年育肥成本	14.2
天康生物	23年目标成本	16.5
华统股份	23Q3完全成本	16-17
金新农	销售成本	16.93
东瑞股份	完全成本	17.8



➤ 1.8、核心逻辑三：财务保障能力是底线

主要生猪养殖企业经营压力普遍较大。据iFinD数据，23年Q3猪企的资产负债率平均增加至62.49%左右，已处于相对较高的水平。短期来看，企业流动性承压明显，14家猪企中流动比率超过1.5仅有2家，而速动比率不足1的数量高达有13家。个股上，东瑞股份、天康生物和神农集团压力相对较小，资产负债率均低于50%。

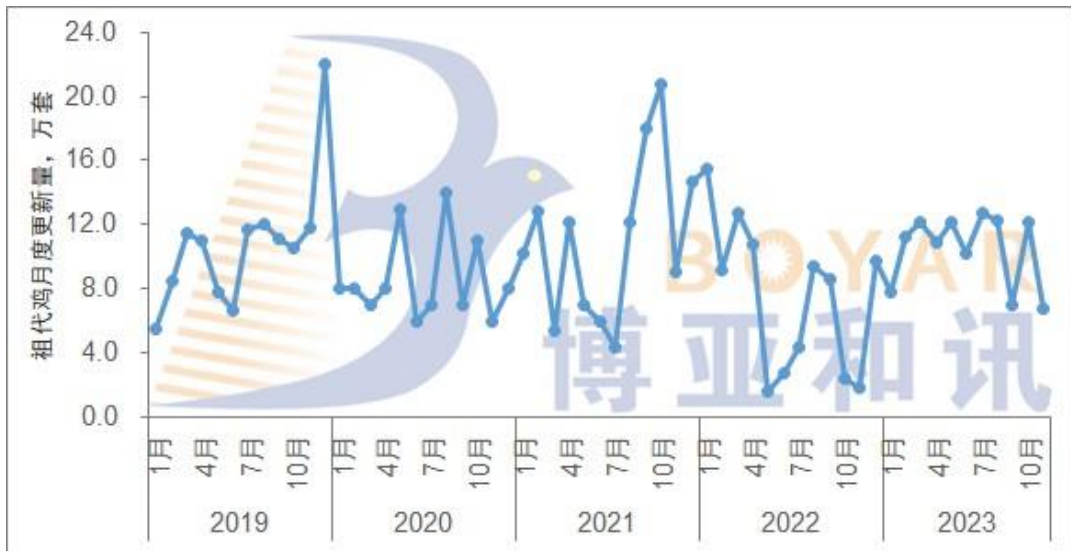
行业亏损已延续一段时间，在行业整体亏损和负现金流的背景下，各生猪企业的财务保障能力是底线。



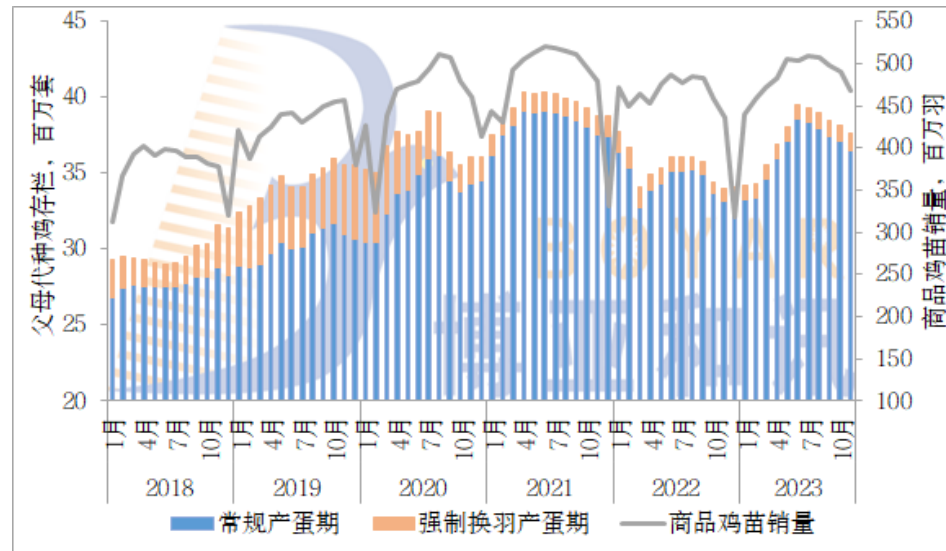
➤ 2.1、禽周期：

前期祖代量断档，叠加效率下滑，降推动产能水平向下游传导。量上，22年受海外禽流感疫情等影响，我国祖代引种受阻，形成缺口。据博亚和讯，2022年祖代更新总量88.83万套，同比下降33%。**结构上**，22年祖代存栏中科宝和SZ901分别增至39.96%、26.79%。由于种群体质和养殖配套等因素，祖代的生产效率整体偏低。量和结构因素决定产能下滑趋势，随着代次的传导，白鸡行情有望演绎兑现。

23年白鸡祖代更新有所恢复



父母代出栏量价逐步反映祖代引种不足

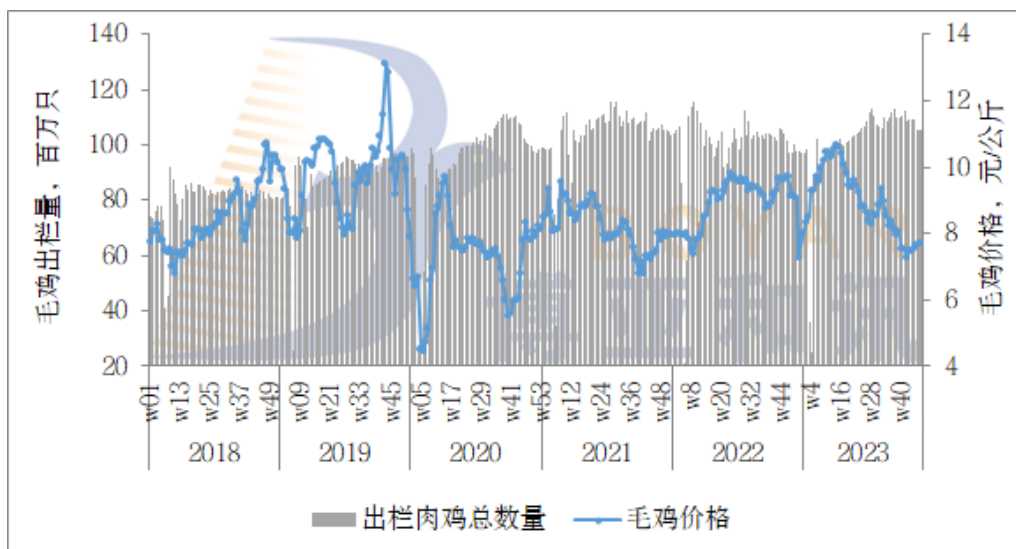


➤ 2.2、禽周期：

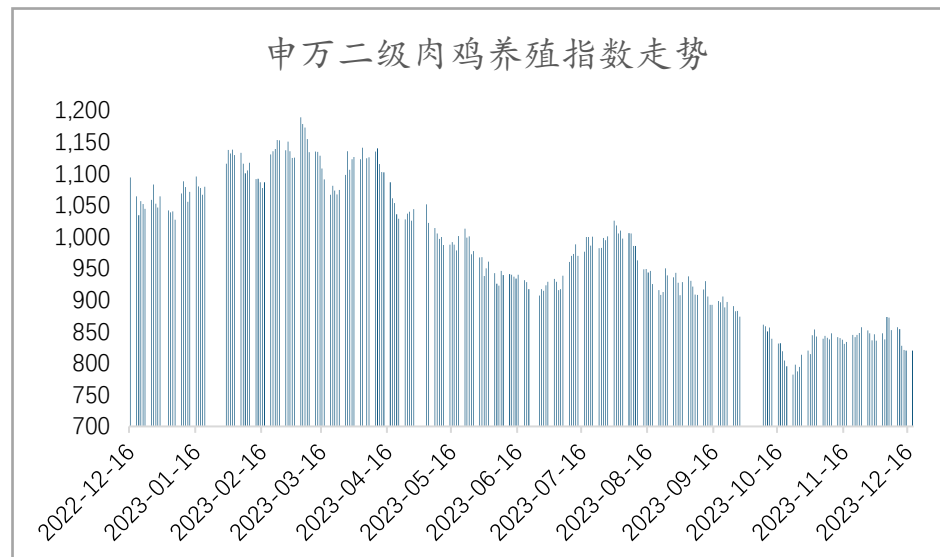
商品代白鸡：量价尚在演绎途中。前期缺口将逐步传导至父母代，商品代供给收缩。从近月出栏白鸡总量来看，仍处在较高水平。据博亚和讯家禽生产和产量预测系统显示，23年8-10月白羽肉鸡出栏量有所下滑，11月份继续环比下降3.22%。随着前期引种缺口的传导和兑现，23年底至24年初商品代白鸡理论出栏量或将进一步下行。供给收缩带动白鸡行情的反弹，以及年末节假日消费需求回暖，未来毛鸡价格有望走高并带动白鸡板块上行。此外，考虑生猪板块的启动将有利于白鸡预期复苏。23年年尾至明年的白鸡价格有望走出较好行情。

白鸡板块回调较为充分。截至12月26日，申万二级肉鸡养殖板块指数为799.87点，较22年同期的1058.57点，同比下降24.44%，回到了22年9月同期水平，回调较为充分。但白鸡行情仍有望走出较好的行情，对整体肉鸡板块形成催化。

商品代白鸡量价尚在演绎途中



白鸡板块回调较为充分

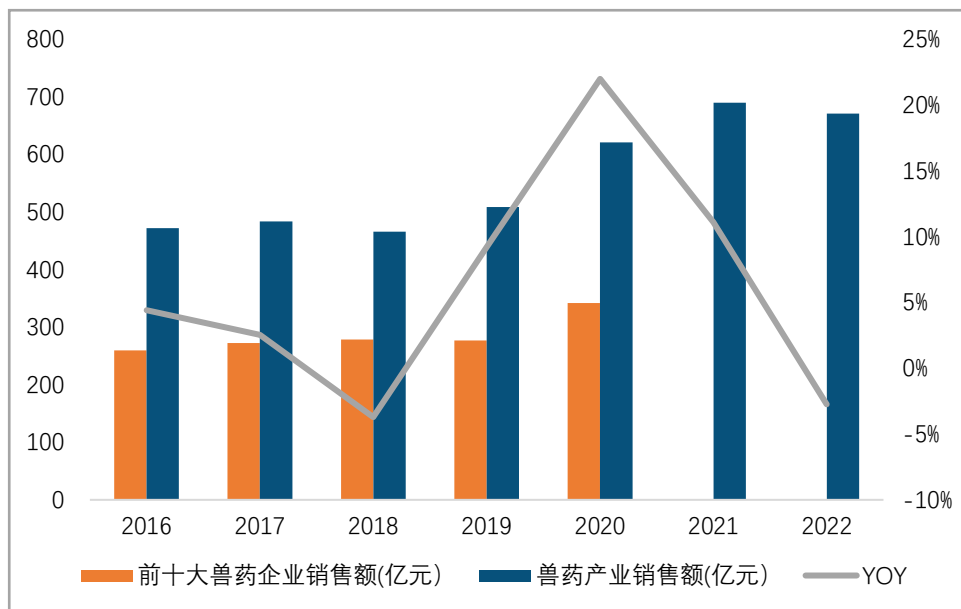


➤ 3.1、后周期：动物保健

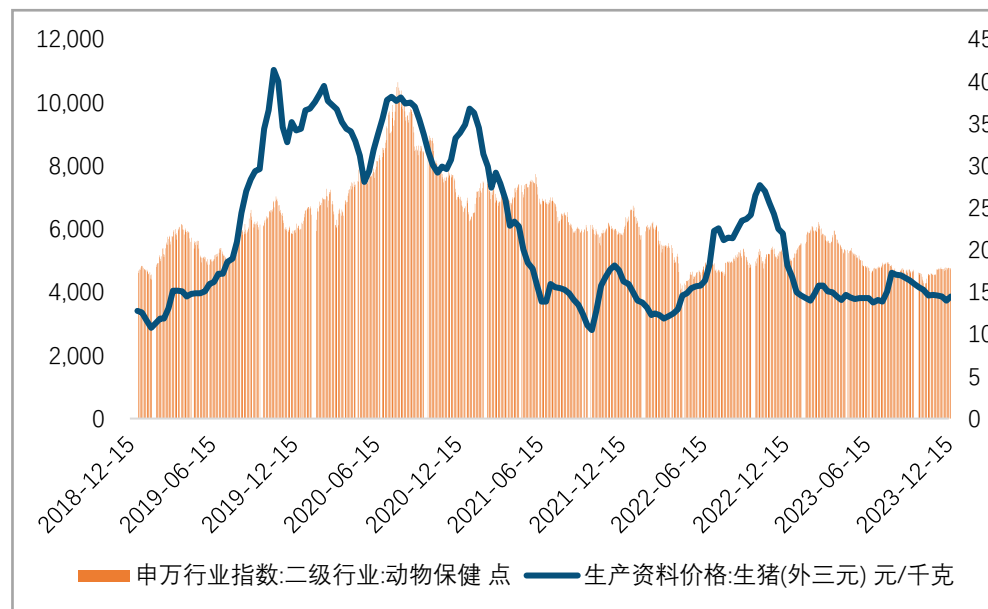
动保行业规模化提升，集中度提高。行业竞争度加剧，叠加新版 GMP 标准落地，部分中小企业因技术投入原因而离场，竞争格局优化。据兽药产业发展报告数据，22年我国兽药产品销售额由16年的472亿元提升至671亿元，年复合增长率达5.8%，市场规模扩容明显。16年至20年，前十大兽药企业销售额占比均超55%，头部企业竞争力强。据中国兽药协会统计，我国兽药企业数量近年来有所下降。2016年我国兽药企业个数为1666家，而到了2020年中国兽药行业企业个数降至1633家，整体产值却趋势增长，集中度趋势提高。

养殖周期改善有望带动动保板块上行。猪价上涨，动保企业利润变高。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，2020年养殖利润处于周期高点，兽用疫苗销售额和盈利能力也处于较高水平，推动板块走势。

动保行业规模化提升



养殖周期带动动保板块上行

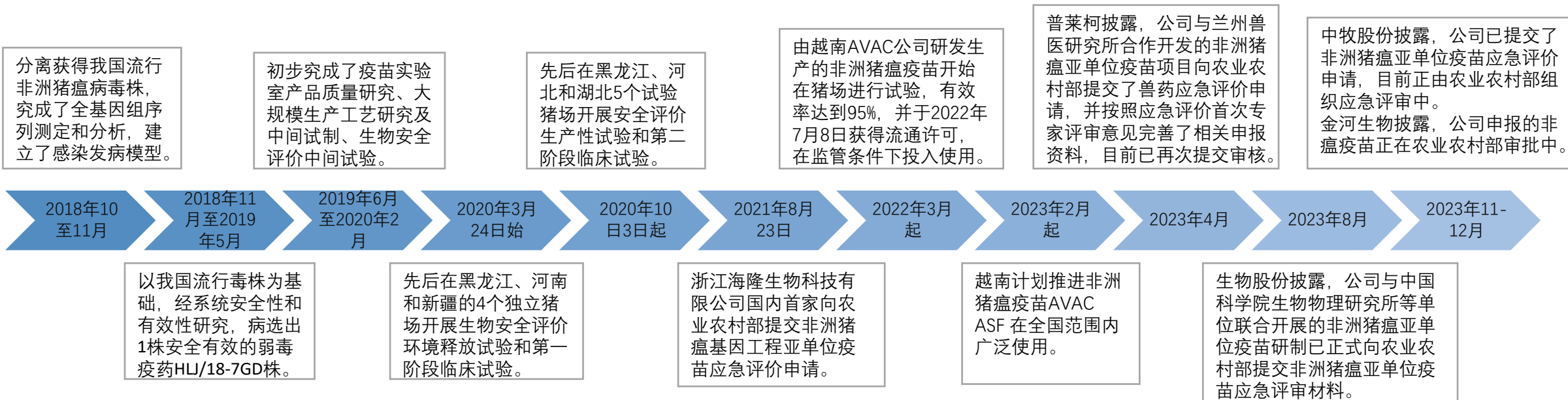


➤ 3.2、后周期：动物保健

非洲猪瘟疫苗产业化推进。非洲猪瘟疫苗亚单位、mRNA等技术路线研发试验进展顺利，已有企业与合作单位按照农业农村部关于非洲猪瘟疫苗的应急评价要求和疫苗效力指导原则的相关要求提交申请并由农业农村部组织应急评审，其中已有企业按照应急评价首次专家评审意见完善了相关申报资料，已再次提交审核。

非洲猪瘟疫苗若产业化推广有望打开百亿级市场空间，给相关企业带来明显业绩提速。

非洲猪瘟疫苗产业化进展



➤ 4.1、细分板块：饲料

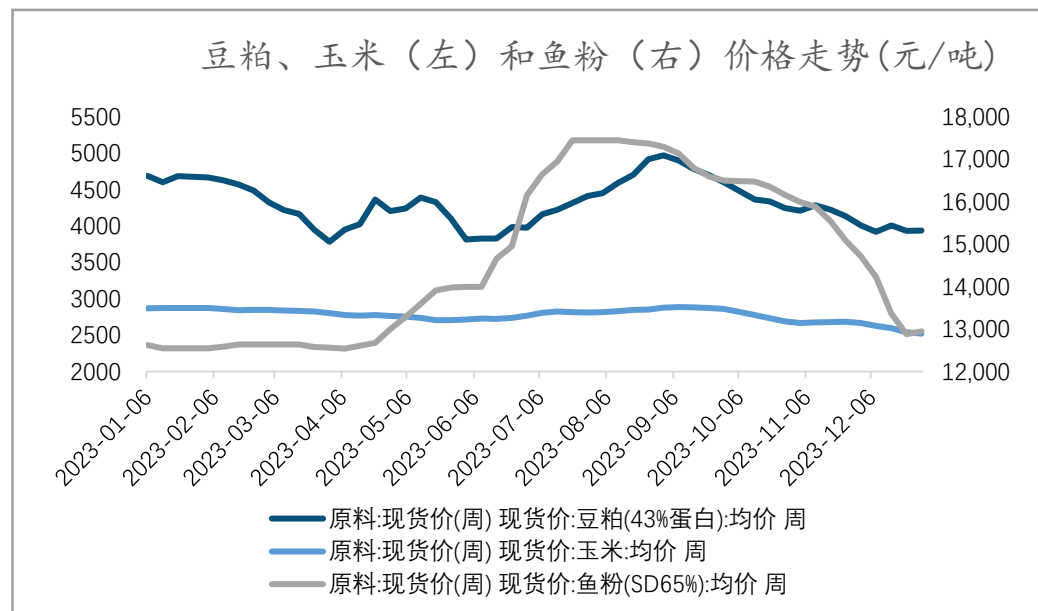
上游：原料供需有所缓和。据USDA供需平衡数据，2023/24年度12月全球大豆初始库存上调，环比增1.61%，生产量略有下调至3.99亿吨，环比降0.38%；2023/24年度12月全球玉米产量有所上调至12.22亿吨，环比增0.10%，而期末库存预计增加至3.15亿吨，环比增0.07%。今年以来玉米大豆供需预期明显改善，有助于缓解饲料行业和养殖行业的成本压力。

上游：原料价格明显调整。截至12月22日，玉米、豆粕和鱼粉现货吨价分别为为2540元、3933元、和12880元，较近期23年8月的高点分别回调了10.75%、16.34%、26.00%。

上游：大豆、玉米供需压力有所缓和

	全球大豆2023/24预测 (亿吨)		环比	全球玉米2023/24预测 (亿吨)		环比
	Nov	Dec		Nov	Dec	
初始库存	1.00	1.02	1.61%	2.99	3.00	0.29%
生产量	4.00	3.99	-0.38%	12.21	12.22	0.10%
进口量	1.66	1.68	1.15%	1.90	1.92	0.87%
当地使用量	3.29	3.30	0.01%	7.60	7.61	0.20%
当地使用总计	3.84	3.84	0.07%	12.05	12.07	0.16%
出口量	1.68	1.70	1.19%	2.00	2.01	0.92%
期末库存	1.15	1.14	-0.26%	3.15	3.15	0.07%

上游：豆粕、玉米和鱼粉价格明显调整

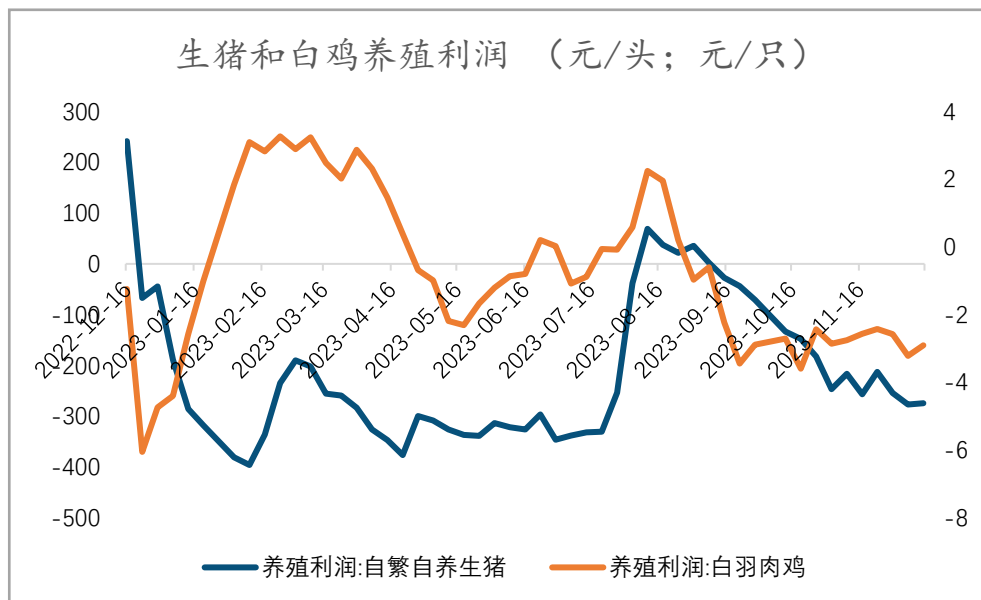


➤ 4.2、细分板块：饲料

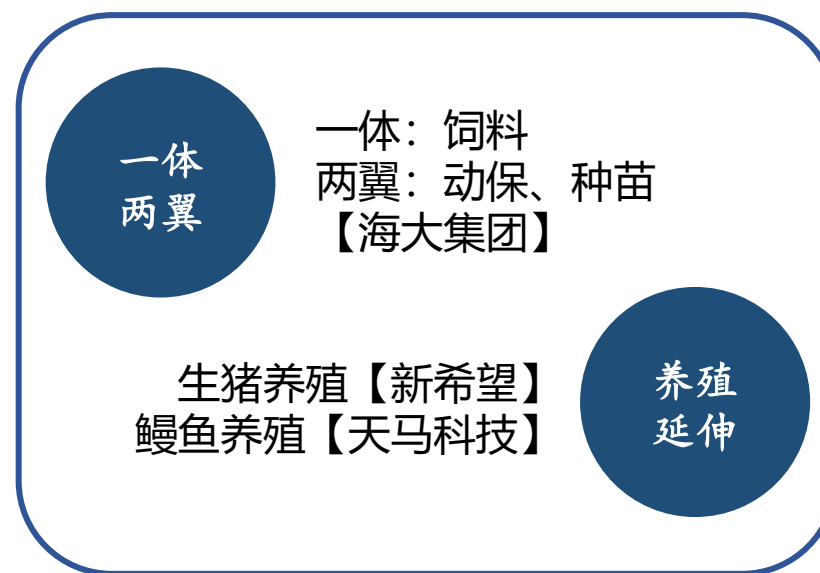
下游：养殖利润有望复苏。截至12月22日，生猪和白鸡养殖利润分别为-206.37元/头和-3.15元/头，较年初调降9.42%和调高28.41%，较8月前期高点降396.71%和240.00%。生猪养殖持续亏损，未来随着整体的产能去化和猪价行情向好，养殖利润有望复苏改善。

产业延伸诸多看点。近年，随着饲料行业空间逐步显现、竞争加剧，企业不断探索自身的第二成长曲线。例如海大集团探索动保种苗一体两翼业务模式，新希望、天马科技等企业发挥自身优势推进生猪、水产养殖业务。

下游：养殖利润有望复苏



饲料产业的延伸



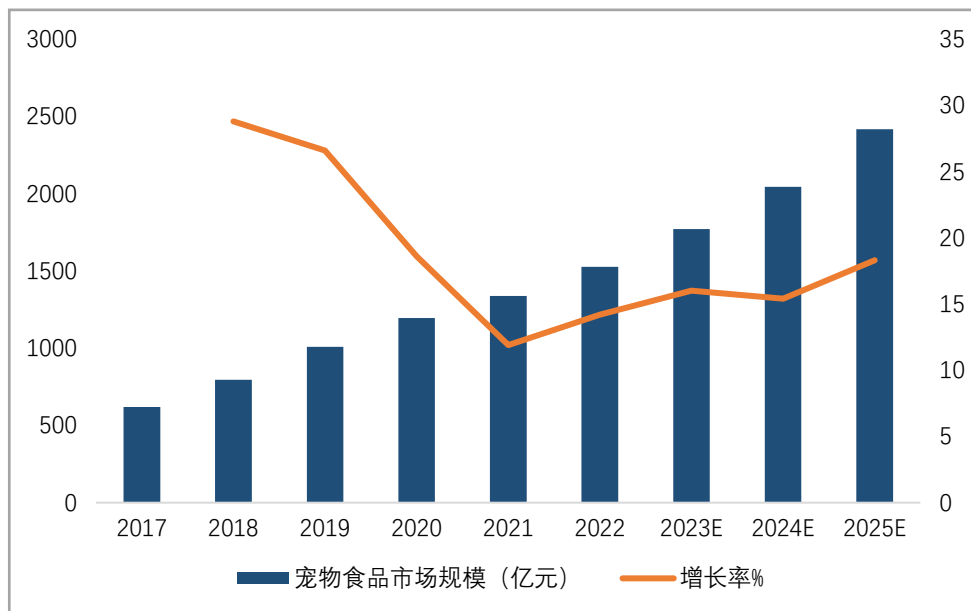
➤ 5.1、细分板块：宠物

规模成长性强的优质赛道：随着我国居民养宠意愿提高，养宠家庭渗透率提升，未来宠物食品市场规模仍将保持增长。据2022中国宠物行业白皮书，预计23年宠物食品市场规模有望达到1771亿元，预计25年有望达到约2417亿元。2019-2023年复合增速将超过10%。

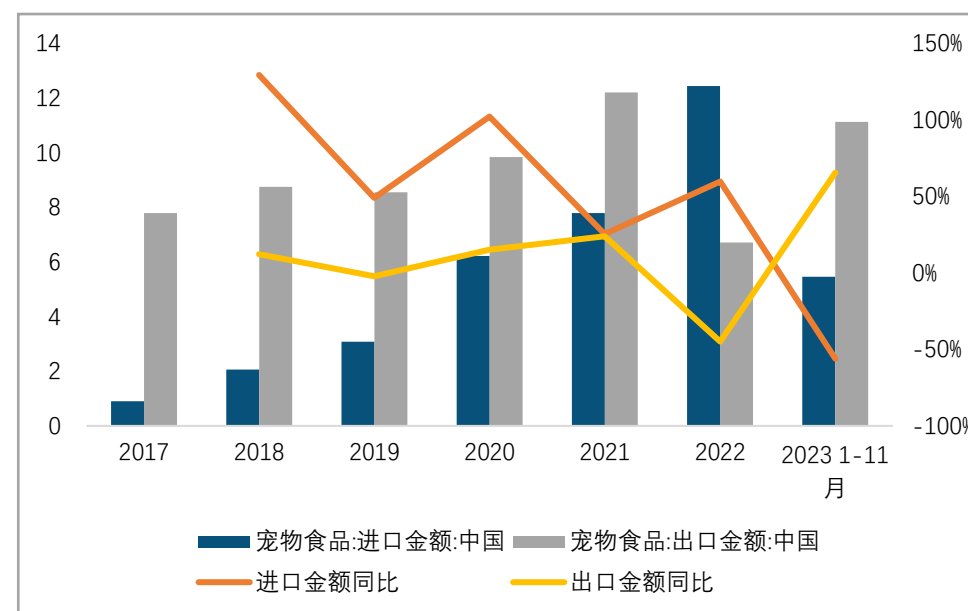
宠物食品海外销售复苏：海外去库存阶段结束，出口额稳定增长。国内宠物企业1-11月出口额11.12亿美元，同比增65.7%。

国内宠物企业品牌战略加速：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。同时，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。

宠物行业市场规模不断扩大（亿元）



宠物食品进出口规模反转(亿美元)



➤ 5.2、细分板块：宠物

◆ 双十一销售战报发布，天猫京东斩获佳绩

天猫宠物品类增长明显，会员成交金额同比增30%。23年天猫双11宠物品牌销售排行榜Top10品牌中，国产品牌占据5席。其中，乖宝宠物自主品牌麦富迪蝉联榜首，在零食品牌销售榜排名中，麦富迪以及中宠自主品牌顽皮和ZEAL均有突出表现。

京东宠物增速超预期，再创新纪录。据战报显示，京东宠物新用户同比增长超32%，破百万宠物爆品数量同比增长48%，直播成交同比增长121%。细分赛道看，宠物烘焙主粮成交额同比增长265%，老年犬粮成交额同比增长168%，主食湿粮成交额同比增长128%。乖宝宠物旗下品牌麦富迪在京东宠物双11热卖品牌排行榜连续霸榜。

2023年天猫宠物双十一销售榜单		
	天猫双11宠物品牌销售排行榜Top10	
	2022	2023
1	麦富迪	麦富迪
2	皇家	皇家
3	渴望	蓝氏
4	网易严选	网易严选
5	卫仕	诚实一口
6	pidan	鲜朗
7	爱肯拿	instinct
8	instinct	渴望
9	ZIWI	伯纳天纯
10	阿飞和巴弟	卫仕

2023年京东宠物双十一销售榜单		
	京东宠物双11热卖品牌排行榜Top10	
	2022	2023
1	皇家	皇家
2	麦富迪	麦富迪
3	网易严选	网易严选
4	爱肯拿	渴望
5	伯纳天纯	伯纳天纯
6	渴望	爱肯拿
7	卫仕	pidan
8	素力高	素力高
9	pidan	冠能
10	冠能	instinct

目 录

1

回顾：指数底部企稳，养殖率先启动

2

展望：养殖链条动力强劲

3

展望：种业振兴趋势不改

4

投资建议&风险提示

➤ 1、细分板块：种业

种业振兴持续推进。21年中央深改委审议通过《种业振兴行动方案》，种业振兴相关政策、法规不断完善，种业执法推进，行业生态得到明显改善。在23年12月的中央农村工作会议中，习近平总书记再次强调要“抓住耕地和种子两个要害”，种业振兴望持续推进。

生物育种产业变革。全球制种技术迭代更新迅速，主要分为杂交育种、分子育种和智能育种三个周期。美国等发达国家已经经历了数十年的分子育种推广，当前已经向集成“种质资源+生物技术+人工智能、大数据”的智能育种阶段升级。随着转基因商业化的渐行渐近，我国育种将实现向生物育种迭代的历史性跨越。

种业振兴政策梳理

发布时间	政策文件	发布部门	主要内容
2021.1	种业振兴行动方案	农业农村部	《行动方案》明确了分物种、分阶段的具体目标任务，提出了实施种质资源保护利用、创新攻关、企业扶优、基地提升、市场净化等五大行动。
2021.11	种业阵型企业、《2022—2023年全国种业监管执法年活动方案》	农业农村部	提出要扶持优势种业企业发展，着力培育一批具有较强研发能力、产业带动力和国际竞争力的种业重点龙头企业，发展一批具有差异化竞争优势、专业化服务能力强的特色企业和平台型企业；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
2023.12	农业农村部公告第732号	农业农村部	裕丰303D等37个转基因玉米品种、脉育526等14个转基因大豆品种，业经第五届国家农作物品种审定委员会第四次会议审定通过，现予公告。
2023.12	23中央农村工作会议	农业农村部	会议强调要抓好粮食和重要农产品生产，稳定粮食播种面积，推动大面积提高粮食单产，巩固大豆扩种成果，确保2024年粮食产量保持在1.3万亿斤以上。

育种技术迭代

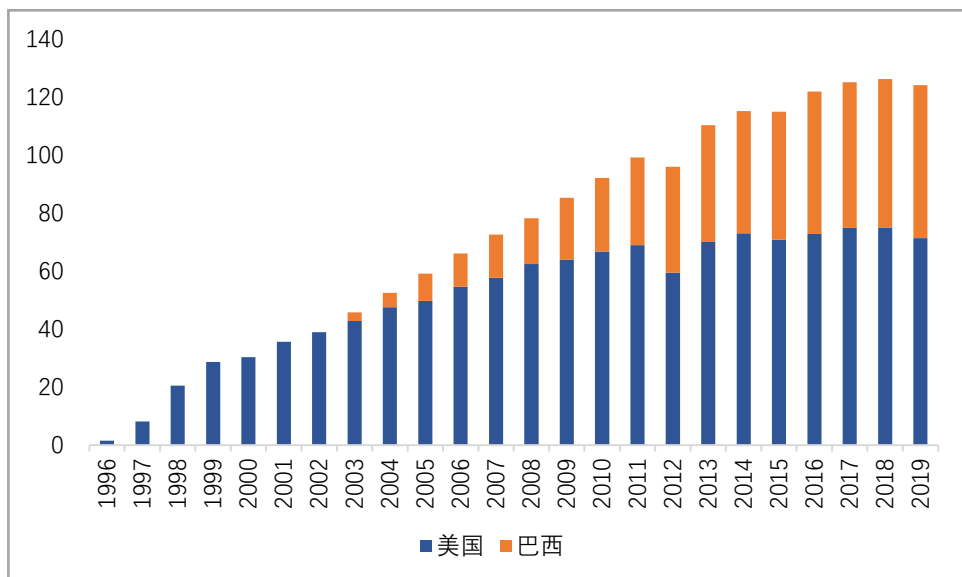


➤ 2、细分板块：种业

全球生物育种已经广泛发展。从全球转基因推广来看，从90年代开始种植面积持续保持较快增长。截至19年，美国及巴西的转基因作物种植总面积自09年的8540万公顷增长至1.24亿公顷，10年复合增长率达3.82%。从海外经验来看，国家进入生物育种产业化阶段后，推广范围趋势扩大。

我国生物育种推广望持续推进。中国转基因商业化推广一直较为审慎，采用的是逐步观察，确定效果后再继续推进的思路。种植面积和美国巴西等粮食生产大国有较大差距。随着我国也有序推进生物育种商业化，未来种植面积有望。2021年政府确定转基因试点200亩，2022年是10万亩。今年大幅增加到390万亩，最终推广面积约400万亩左右。

主要国家转基因作物种植面积(百万公顷)



转基因相关政策进展

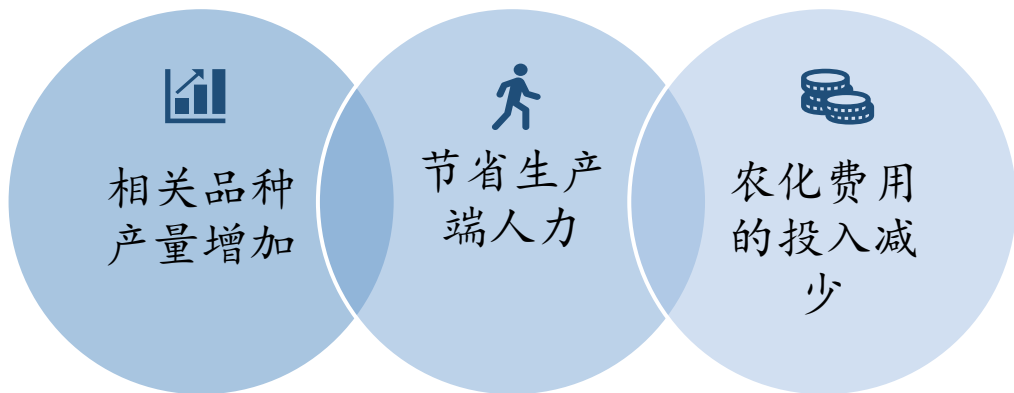
发布时间	政策文件	发布部门	主要内容
2021.1	《2021年农业转基因生物监督工作方案》	农业农村部	明确提出推动农业转基因监管纳入政府议事日程, 将支持农业 转基因生物安全事业发展的相关支出列入政府预算
2022.1	《农业农村部关于修改农业转基因 生物安全评价管理办法等规章的决定》	农业农村部	增加"鼓励从事农业转基因生物试验的单位建立或共享专用的试 验基地"
2022.6	《国家农作物品种审定委员会关于 印发国家级转基因大豆玉米品种审 定标准的通知》	国家农作物品种审定委员会	制定了《国际级转基因大豆品种审定标准(试行)》和《国家级转基因玉米品种审定标准(试行)》
2023.12	农业农村部公告 第732号	农业农村部	裕丰303D等37个转基因玉米品种、脉育526等14个转基因大豆品种, 业经第五届国家农作物品种审定委员会第四次会议审定通过, 现予公告。
2023.12	农业农村部公告第739号	农业农村部	根据《中华人民共和国种子法》、《农业转基因生物安全管理条例》和《农作物种子生产经营许可管理办法》等有关规定, 批准发放北京联创种业有限公司等85家企业农作物种子生产经营许可证。

➤ 3、细分板块：种业

生物育种商业化带来种业扩容。根本上，生物育种商业逻辑是相关品种推广增加了产量（从转基因初审公示情况看，转基因玉米、大豆品种试验普遍有5%-10%的增产）、节省了生产端人力、农化费用的投入，给终端种植户带来了明显的种植收益提升，从而上游转基因品种销价明显提升，带来行业规模的扩容。如果按照转基因玉米70%的渗透率，仅玉米种子销售将会带来200多亿转基因市场空间。按照8-10元的亩均性状费推算，未来玉米转基因种子销售或将给性状企业带来50-60亿增量收益空间。

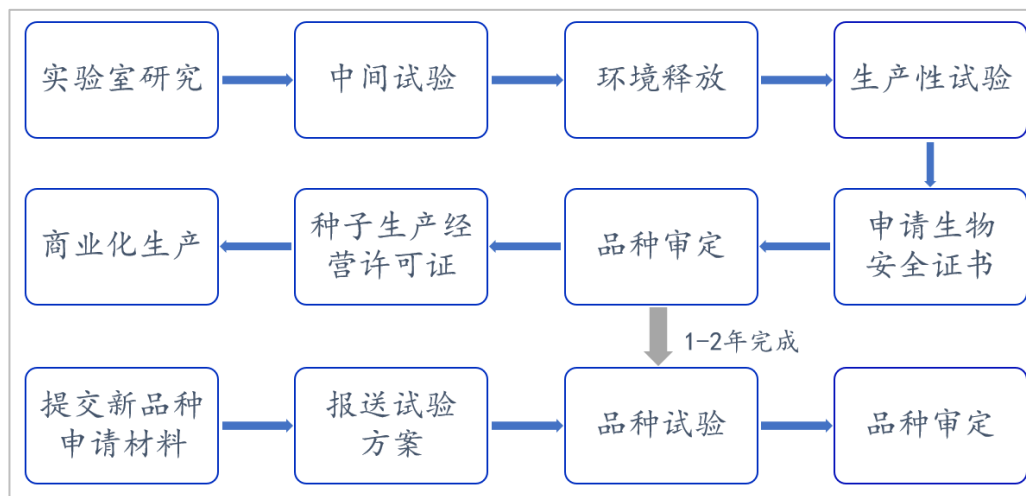
生物育种商业化带来格局重塑。转基因玉米、大豆品种商业化推广前，头部优势种企建立了较高的技术门槛、审批门槛。技术上，生物育种较传统育种研发投入更大且研发周期较长，海外经验看一般需要8-14年；审批上，生物育种安全证书的审批就需要经过中间试验、环境释放试验、生产性试验，而获得安全证书后相关性状转育进行生产性试验，经品种审定、生产经营许可后商业化推广。因此，门槛支撑下，种业将迎来竞争格局的持续优化，向头部优势性状、品种企业集中化趋势将开启。

转基因商业逻辑



终端种植收益提升，品种销价提升，行业规模扩容

转基因审批门槛高



➤ 4、细分板块：种业

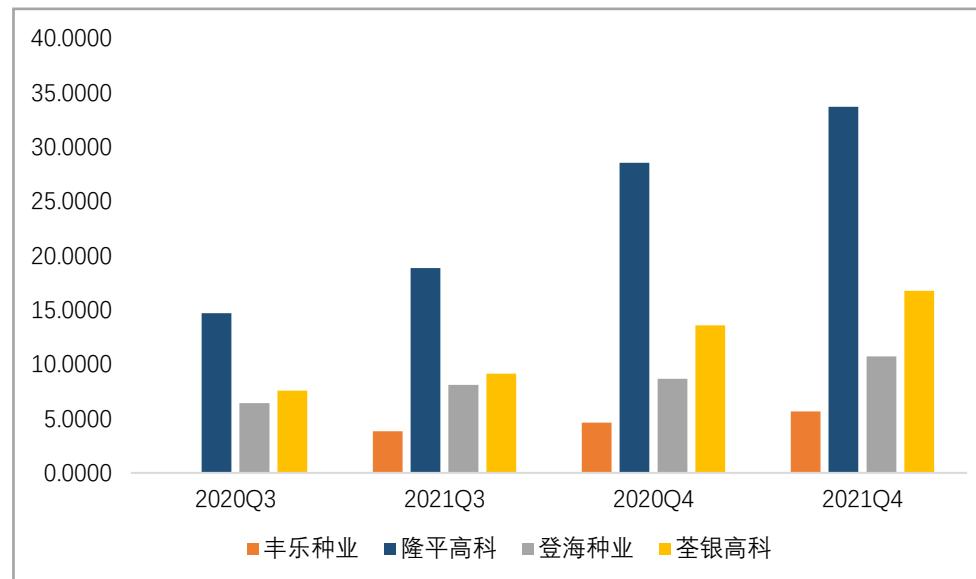
头部种企转基因审定斩获佳绩：本次公示品种中大北农、隆平高科等企业斩获颇丰。大北农共有22个转化体应用于本次公示转基因玉米品种，占59%。5个大北农大豆品种初审公示，且均使用大北农性状。隆平高科旗下企业转基因玉米公示8个，且参股公司杭州瑞丰有9个性状应用于公示品种。此外登海种业有2个玉米品种公示。

头部种企销售趋势良好，把握育繁推一体化龙头种企配置机会。种业企业三季度合同负债情况往往反映公司来年种植季销售趋势。23年Q3主要头部上市种企合同负债较往年有所增加，种子销售延续景气。

转基因品种审定公示情况

品种	品种所属单位				性状所属单位					
	玉米	隆平高科	先正达	大北农	登海种业	大北农	杭州瑞丰	粮元生物	先正达	
	获批审定号数量	8	4	3	2	获批审定号数量	22	9	4	2
	占比	21.6%	10.8%	8.1%	5.4%	占比	59.5%	24.3%	10.8%	5.4%
	品种名称	裕丰 303D、中科玉505D、农大 372R等	远科 105WG、和育 187D、先达 901ZL等	脉育 526、脉育 511等	登海 605D、登海 533D	转化体名称	DBN9936、DBN3601T、DBN9858	瑞丰 125	ND207	Bt11×MIR162×GA21、Bt11×GA21
大豆	品种所属单位	大北农		农科院		性状所属单位	大北农		农科院	
	获批审定号数量	5		9		获批审定号数量	5		9	
	占比	35.7%		64.3%		占比	35.7%		64.3%	
	品种名称	脉育526、脉育503、脉育511、脉育579、脉育565		中联豆1505、中联豆1307、中联豆1512等		转化体名称	DBN9004		中黄6106	

主要种企近年Q3合同负债（亿元）





目录

1

回顾：指数底部企稳，养殖率先启动

2

展望：养殖链条动力强劲

3

展望：种业振兴趋势不改

4

投资建议&风险提示

➤ 投资建议

- ◆ **【看点1】生猪周期：**生猪养殖盈利持续承压，供需宽松仍将持续一段时间，行情难言强势，叠加猪病催化，产能去化逻辑有望进一步加强，推动生猪板块走势。**建议关注：**具有养殖扩张、优化潜力的**【巨星农牧】**、**【华统股份】**，稳健扩产降本提效的**【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】**等。
- ◆ **【看点2】肉鸡周期：**白鸡前期产能缺口传导至商品代，行情反弹或将兑现，鉴于板块调整明显，关注肉鸡行情超预期给板块带来的推动。**建议关注：**白羽肉鸡全链一体化龙头**【圣农发展】**，白鸡种苗龙头**【益生股份】**等。
- ◆ **【看点3】动保景气：**养殖端有望困境反转，带动动保业绩。非洲猪瘟疫苗产业化有望持续推进，相关布局且具备创新研发优势的企业望充分受益。**建议关注：**关注国内老牌动保龙头**【中牧股份】**、**【生物股份】**、非瘟疫苗布局进展的**【普莱柯】**、**【金河生物】**等。
- ◆ **【看点4】饲料趋势：**饲料行业上游原料成本有望得到改善，动保、种苗、养殖等方向的产业延伸带来看点。**建议关注：**国内饲料头部优质标的**【海大集团】**、**【新希望】**，鳊鱼养殖龙头**【天马科技】**等。
- ◆ **【看点5】种业振兴：**种业振兴持续推进，生物育种商业化推广在即，种业行业迎来扩容+重塑的机遇。**建议关注：**头部优势两杂种企**【隆平高科】**、**【登海种业】**，生物育种优势性状企业**【大北农】**。
- ◆ **【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**【乖宝宠物】**、**【中宠股份】**、**【佩蒂股份】**。

➤ 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。

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：S0640523080001

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。