

农林牧渔 2024 年 1 月投资策略

本月重点推荐生猪养殖，春节前猪价或将提前回落

超配

核心观点

月度重点推荐组合：重点推荐养猪板块。核心看好华统股份（Q3 成本大幅下降、产能逆势增加），天康生物（新疆兵团旗下的农牧一体化企业，明显低估值），唐人神（稳健的老牌养猪企业，杠杆压力优于同业），巨星农牧（成本第一梯队，出栏高增长），牧原股份（成本持续超预期的养殖龙头）。

各细分板块推荐逻辑：1) 生猪：行业现金持续收紧，看好 2024 年周期反转，买头部标的估值切换和行业产能加速去化，核心弹性标的：华统股份、天康生物、唐人神、巨星农牧、新五丰；其次神农集团、京基智农、金新农，此外，牧原股份、温氏股份等都有配置价值。**2) 禽：**黄鸡产能维持底部，年前价格有望维持高位，核心推荐：立华股份等。**3) 肉制品：**猪价低波动利好屠宰及肉制品成本端，核心推荐：双汇发展等。**4) 种业：**转基因种子落地，核心推荐：丰乐种业、隆平高科、荃银高科、大北农和登海种业等。**5) 动保：**关注非瘟疫苗临床进展及商业化落地情况，股票短期更偏主题，核心推荐：生物股份、瑞普生物、中牧股份、普莱柯、科前生物等。**6) 大宗农产品：**核心看好白糖和红枣。白糖短期边际供强需弱，中期供需基本面仍看好。红枣国内新疆今年减产较大，叠加库存低位，后续价格保持乐观。

农产品价格跟踪：1) 生猪：春节前或提前回落。12 月末猪价 14.11 元/kg，月环比跌 2%；7kg 仔猪 201 元/头，月环比涨 14%。**2) 禽：**供给维持底部，需求压制价格。12 月末白鸡毛鸡价格 7.67 元/kg，月环比涨 0.13%；青脚麻鸡价格为 5.84 元/斤，月环比跌 2%。**3) 大豆：**供应宽松渐成趋势，盘面上行承压。12 月末国内大豆现货价 4873.16 元/吨，月环比涨 0.11%。**4) 玉米：**新粮增产，价格走弱。12 月末国内玉米现货价 2507 元/吨，月环比跌 4.68%。**5) 白糖：**12 月末广西南宁糖现货价为 6450 元/吨，月环比跌 6.3%。

11 月市场行情：养殖涨幅较大。12 月农林牧渔跌 1.4%，沪深 300 跌 1.9%，板块跑赢大盘 0.5%。涨幅排名前五的个股依次为大禹生物、秋乐种业、驱动力、路斯股份、润农节水，涨幅分别 50.00%/32.54%/31.15%/20.40%/18.66%。

投资建议：推荐养殖、种子、肉制品。1) 生猪推荐：华统股份、天康生物、唐人神、巨星农牧、新五丰、神农集团、京基智农、牧原股份、温氏股份等；2) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等；建议关注春雪食品等。3) 种业推荐：丰乐种业、隆平高科、大北农、登海种业、荃银高科等。4) 动保推荐：生物股份、瑞普生物、中牧股份、普莱柯、科前生物、回盛生物、国邦医药等。5) 肉制品推荐：双汇发展等。6) 白糖推荐：中粮糖业。

风险提示：恶劣天气带来的风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
002840	华统股份	买入	20.85	12,815	0.01	1.15	2085	18
603477	巨星农牧	买入	36.56	18,625	-0.28	1.40	-131	26
002714	牧原股份	买入	37.71	206,098	0.96	2.79	39	14
000895	双汇发展	买入	26.9	93,199	1.76	1.89	15	14
000998	隆平高科	买入	13.17	17,344	0.27	0.38	49	35

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

农林牧渔

超配 · 维持评级

证券分析师：鲁家瑞 021-61761016
lujiarui@guosen.com.cn
S0980520110002

证券分析师：李瑞楠 021-60893308
liruinan@guosen.com.cn
S0980523030001

联系人：江海航

010-88005306
jianghaihang@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《农产品研究跟踪系列报告 (92) - 本周生猪价格环比下跌，猪肉需求边际减弱》——2024-01-07
《农产品研究跟踪系列报告 (91) - 本周生猪价格环比下跌，标肥价差进一步收窄》——2024-01-01
《农产品研究跟踪系列报告 (90) - 本周生猪价格环比下跌，预计春节前延续旺季不旺》——2023-12-24
《农林牧渔行业 2024 年度策略：农业大年，布局养殖》——2023-12-18
《农产品研究跟踪系列报告 (89) - 本周生猪价格环比上涨，预计春节前延续旺季不旺》——2023-12-17

内容目录

投资建议：看好生猪低位布局，期待转基因稳步落地	5
养殖：推荐左侧布局，配置价值凸显	6
生猪板块：养殖情绪继续悲观，行业资金进一步收紧	6
禽板块：板块面临供需双振，有望开启独立景气	8
投资建议：把握生猪养殖主线，左侧关注优质成长股	10
动保：看好头部集中，关注单品催化	11
批签发数据同环比承压明显，后续关注重点单品催化	11
投资建议：看好龙头市占率提升，关注非瘟大单品催化	11
种植链：转基因正式商业化，技术领先种企或进入黄金成长期	12
粮价：大豆及豆粕供应宽松渐成趋势，玉米新粮确认增产	12
投资建议：转基因商业化正式落地，技术领先种企有望进入黄金成长期	15
12月市场行情：养殖板块涨幅较大	16
板块行情	16
个股行情	17

图表目录

图 1: 12 月商品猪出栏均价环比下降 2.01% (元/千克)	7
图 2: 12 月断奶仔猪价格环比上涨 14.36% (元/头)	7
图 3: 23 年 11 月末能繁母猪存栏较 10 月末环比减少 1.24%	8
图 4: 全国 2023 年 11 月国内饲料产量环比减少 3.5%	8
图 5: 本月出栏均重维持缓增, 整体压栏压力不大 (kg)	8
图 6: 本月 50kg 二元后备母猪价格窄幅调整, 补栏情绪平淡 (元/头)	8
图 7: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	9
图 8: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	9
图 9: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量	9
图 10: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量	9
图 11: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	10
图 12: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	10
图 13: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整	10
图 14: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况	10
图 15: 多数头部动保企业 2023Q4 批签发量同比承压	11
图 16: 头部动物疫苗企业 2023Q4 批签发量环比承压明显	11
图 17: 今年北美产区整体偏干	12
图 18: 美国大豆优良率处于近年来偏低水平	12
图 19: 国内大豆现货价近期持续走低 (元/吨)	13
图 20: 大豆国际期货收盘价震荡 (美分/蒲式耳)	13
图 21: 国内玉米现货价 (元/吨) 近期回落	14
图 22: 近期国际玉米期货收盘价持续下探	14
图 23: 2023 年 12 月 SW 一级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	16
图 24: 2023 年 12 月 SW 二级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	16
图 25: 2023 年 12 月 SW 三级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	16

表1: 行业投资观点及大宗农产品观点总结	5
表2: 月度重点推荐组合	5
表3: 生猪基本面数据汇总	6
表4: 白羽肉鸡基本面数据汇总	8
表5: 黄羽肉鸡基本面数据汇总	10
表6: 大豆、豆粕基本面数据汇总	12
表7: 全球大豆供需平衡表	13
表8: 全球大豆供需平衡表(分国家)	13
表9: 玉米基本面数据汇总	14
表10: 全球玉米供需平衡表	14
表11: 中国玉米供需平衡表	14
表12: 农林牧渔板块 2023 年 12 月个股涨跌幅排行榜(截至 12 月 29 日)	17

投资建议：看好生猪低位布局，期待转基因稳步落地

表1：行业投资观点及大宗农产品观点总结

核心看好细分行业排序：养猪（禽）、种子、肉制品。	
一、养猪板块：行业现金出现问题，看好 2024 年猪周期反转，买头部标的估值切换和行业产能加速去化，核心推荐：华统股份、巨星农牧、牧原股份、天康生物、新五丰等。	
具体逻辑： 关于猪周期： 1、现金亏损速度（抗击打能力）：行业养殖成本离散度很大（好的在 14.5 元/公斤，差的在 20 元/公斤以上），落后产能数量足够，母猪去化没有阻碍。 2、资金结构情况（血条）：行业资产负债率差距很大，安全的公司在 70%以内，平均水平约 75%，接近 90%的企业也不少。落后产能再次大亏很容易出清。 3、2024H1 猪周期有望大反转：2023H2 猪价旺季不旺，2024H1 预计猪价更差，行业反转只需要最后一根“稻草”（行业再次大亏）。 关于猪标的： 1、猛推华统：1）公司三季报养殖成本大幅下降，单头盈利能力达到一线水平；2）公司三季报生产性生物资产逆势增加，“扩产能、降成本”同步发生，表明公司管理能力大幅提升；3）公司估值足够低，上行空间足够。 2、一线弹性标的：华统股份、天康生物、唐人神、巨星农牧、新五丰； 3、二线弹性标的：神农集团、京基智农； 4、白马股：牧原股份、温氏股份。	
二、种业：转基因种子商业化落地，核心推荐：丰乐种业、隆平高科、荃银高科、大北农和登海种业等。	
具体逻辑： 1、转基因商业化落地，关注新技术渗透率提升速度。 2、核心关注丰乐种业：大股东变更为国投种业集团，未来行业整合空间较大。	
三、肉制品：猪价低波动将直接利好屠宰及肉制品成本端，核心推荐：双汇发展等。	
具体逻辑： 1、未来猪价低波动直接利好屠宰及肉制品经营，成本及费用端有望显著受益，看好行业盈利。 2、双汇发展股息率较高，绝对收益配置价值凸显。	
四、其他板块重点覆盖标的：	
1、禽：立华股份、益生股份、圣农发展 2、饲料：海大集团、邦基科技 3、白糖：中粮糖业 4、动保板块：回盛生物、生物股份、瑞普生物、中牧股份、普莱柯、科前生物等	
五、大宗农产品重点覆盖品种观点：	
1、生猪：短期有望季节性弱涨价，养殖情绪继续悲观。 2、黄鸡：供给维持底部，价格受需求压制。 3、白鸡：缺苗不缺肉，供需逐步宽松。 4、鸡蛋：需求高峰已过，价格季节性回落。 5、玉米：新粮确认增产，价格震荡走弱。 6、豆粕：供应宽松渐成趋势，盘面上行有压力。 7、油脂：供需偏弱，价格有望继续走弱。 8、白糖：关注印度与泰国实质性减产情况，景气依然高企。 9、橡胶：供需双旺，价格底部不悲观。 10、棉花：短期新棉上市压制价格；中期全球供需从过剩进入短缺，ICE 棉价趋势向上。	

资料来源：国信证券经济研究所整理

表2：月度重点推荐组合

行业名称	股票名称	股票代码	投资逻辑
生猪养殖	华统股份	002840.SZ	华统股份有望成为新一轮猪周期的优质成长股。公司三季报养殖完全成本大幅下降至 16.85 元/公斤，单头盈利能力达到一线水平；同时三季报生产性生物资产逆势增加，“扩产能、降成本”同步发生，表明公司管理能力大幅提升。另外公司在周期底部的资金充裕，资产负债率较低，融资能力强，我们预计公司 2023-2024 年出栏约 230-240 万头、400-500 万头，是未来几年出栏增速最快的企业之一。当前公司估值水平足够低，未来上行空间足够，继续重点推荐。

天康生物 002100.SZ

天康生物是立足于我国西北地区的农牧综合产业链龙头，实控人是新疆兵团。公司生猪养殖产能稳步扩张，2022年实现生猪出栏202.72万头，2023-2025年预计分别实现280-300、300-350、350-400万头，目前公司育肥产能已达350万头，保持稳健增长。另外公司养殖指标优秀，成本处于稳步改善期，目前PSY已达24，在行业平均水平之上，未来成本伴随产能利用率提升，有望进一步下降。

唐人神 002567.SZ

唐人神是生猪产业老牌标的，深耕饲料行业三十余年、生猪养殖十五年，已形成覆盖饲料、养殖、肉品三大主业的完整产业链布局。公司经营表现稳健，养殖规模有望稳步扩张，预计2023年生猪出栏超350万头，2024年达450-500万头；饲料外销量目标2023-2024年分别为620万吨、700万吨，将继续稳健增长。截至2023Q3末，公司资产负债率为64.75%，资金压力小于同业，有望稳步穿越周期。

巨星农牧 603477.SH

巨星农牧是成本位于行业第一梯队的优质弹性猪企，2023Q3成本已降至15.8元/kg。公司2017年与种猪改良公司PIC达成战略合作，由其供应种猪；并与知名养猪服务技术公司Pipestone达成合作，由其向公司提供生猪养殖咨询服务，有效提高了公司养殖业务效率和安全性。未来随PSY及料肉比改善，公司成本仍有进一步下降空间。另外，公司养殖产能也在稳步上量，我们预计公司2023年生猪出栏有望达280万头，较2022年或实现接近翻倍增长。

牧原股份 002714.SZ

牧原股份是国内的生猪养殖龙头，头均超额收益优势显著，公司2023Q3完全成本已降至14.5元/kg。公司养殖产能储备充裕，截至2023年9月末，公司拥有养殖产能7800万头/年，能繁母猪存栏300.9万头，基于二元回交种猪体系，未来有望在周期景气上行期实现产能快速扩张。同时公司积极拓展屠宰销售渠道，已成立25家屠宰子公司，投产10家屠宰场，投产产能合计2900万头/年，养殖屠宰双发展战略有望进一步打开增长新空间。

资料来源：国信证券经济研究所整理

养殖：推荐左侧布局，配置价值凸显

生猪板块：养殖情绪继续悲观，行业资金进一步收紧

12月需求支撑有限，生猪价格旺季不旺。2023年12月29日，生猪价格14.11元/公斤，较11月末环比下跌2.01%，同比下跌18.49%。从供给来看，出栏体重虽呈现缓慢增长趋势，但截至2023年12月29日，仅123.08kg，压栏压力不大；考虑到商品猪后续出栏量充裕、冻品库存较高，我们认为行业供给仍宽裕。需求方面，冬至需求高峰已过，预计春节前消费提振有限，短期边际供强需弱，预计春节前猪价或提前回落。

中期来看，仔猪价格延续回落，2023年12月29日，7kg仔猪价格约201元/头，较11月末环比上涨但仍处历史底部，养殖情绪维持悲观。能繁母猪存栏方面，农业部最新公布的11月末能繁存栏达4158万头，同比减少约5.24%。我们认为2024年上半年猪价回调压力更大，行业产能去化逻辑仍在，继续看多板块底部逻辑。

表3：生猪基本面数据汇总

短期指标	2023/12/29	2023/11/30	环比	同比	数据来源
生猪价格（元/kg）	14.11	14.54	-2.01%	-18.49%	钢联数据
标肥价差（元/kg）	-0.19	-0.32	40.62%	29.63%	钢联数据
白条肉价格（元/kg）	18.45	18.95	8.68%	-17.74%	钢联数据
屠宰量（万头）	468.32	408.68	14.59%	9.56%	钢联数据
出栏均重（kg）	123.08	123.32	-0.19%	-1.90%	钢联数据
鲜销率	90.65	89.60	1.17%	-3.05%	钢联数据
库容率	24.70	24.63	0.28%	51.16%	钢联数据

	11月	10月	环比	同比	
90kg 以上的中大猪占比 (%)	37.39	36.83	1.52%	-0.98%	钢联数据
	11月	10月	环比	同比	
工业饲料产量 (万吨)	2665.00	2762.00	-3.50%	-0.50%	饲料工业协会
配合饲料产量 (万吨)	2466.00	2574.00	-4.20%	-1.10%	饲料工业协会
育肥猪配合饲料价格 (元/kg)	3.67	3.71	-1.30%	-5.40%	饲料工业协会
	11月环比	10月环比	9月环比	8月环比	
育肥料销量	4.25%	6.18%	5.40%	8.17%	涌益咨询
中期指标	2023/12/29	2023/11/24	环比	同比	
7kg 仔猪价格 (元/kg)	200.95	175.71	14.36%	-48.82%	钢联数据
自繁自养利润 (元/头)	-75.86	-74.25	-2.17%	-271.98%	钢联数据
外购仔猪利润 (元/头)	-95.86	-195.92	51.07%	32.64%	钢联数据
	11月环比	10月环比	9月环比	8月环比	
教保料销量	-2.90%	-3.15%	1.65%	3.65%	涌益咨询
长期指标	2023/12/29	2023/11/24	环比	同比	
二元后备母猪价格 (元/头)	1440.95	1415.24	1.82%	-9.30%	钢联数据
淘汰母猪价格 (元/千克)	9.22	9.11	1.21%	-25.28%	钢联数据
	2023/12/29	2023/11/24	环比	同比	
仔猪出售毛利 (元/头)	-164.50	-200.98	18.15%	-6015.24%	博亚和讯
	11月	10月	环比	同比	
主产区淘汰母猪宰杀量 (万头)	17.49	16.10	8.68%	16.50%	涌益咨询
	11月	10月	环比	同比	
能繁母猪存栏 (万头)					
农业农村部	4158.00	4210.00	-1.24%	-5.24%	农业农村部
钢联	484.82	510.62	-2.02%	-5.45%	钢联数据
涌益	102.81	103.68	-0.84%	-10.01%	涌益咨询
	11月环比	10月环比	9月环比	8月环比	
后备母猪料销量	1.20%	1.05%	3.10%	1.00%	涌益咨询
其他母猪料销量	-5.93%	-4.85%	1.44%	1.20%	涌益咨询

资料来源：钢联数据，涌益咨询，博亚和讯，饲料工业协会，国信证券经济研究所整理

图1：12月商品猪出栏均价环比下降2.01%（元/千克）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图2：12月断奶仔猪价格环比上涨14.36%（元/头）



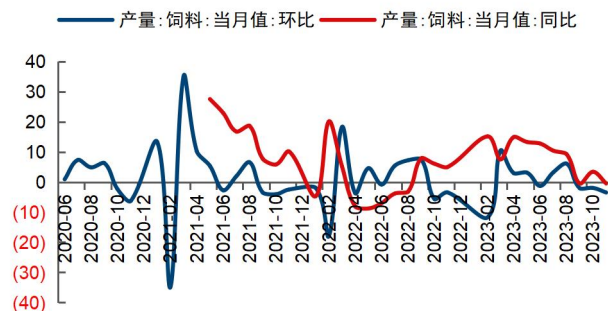
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图3: 23年11月末能繁母猪存栏较10月末环比减少1.24%



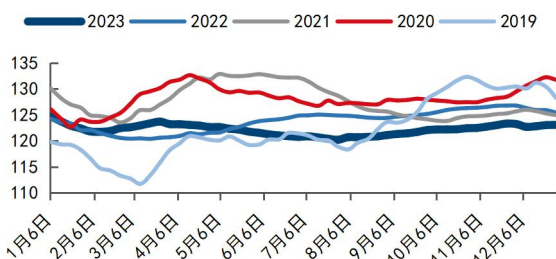
资料来源: 农业部, 国信证券经济研究所整理

图4: 全国2023年11月国内饲料产量环比减少3.5%



资料来源: 饲料协会, 国信证券经济研究所整理

图5: 本月出栏均重维持缓增, 整体压栏压力不大 (kg)



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图6: 本月50kg二元后备母猪价格窄幅调整, 补栏情绪平淡 (元/头)



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

禽板块: 板块面临供需双振, 有望开启独立景气

白羽鸡: 缺苗不缺肉, 供需逐步宽松

本月毛鸡价格旺季不旺, 鸡苗维持偏弱表现。2023年12月29日, 鸡苗价格1.26元/羽, 环比下跌45.69%, 同比降低11.27%; 毛鸡价格7.67元/千克, 环比下跌0.13%, 同比降低2.91%。短期来看, 当前正处节前停苗期, 鸡苗成交有限, 苗价环比持平, 但受鸡源偏紧、经销商元旦备货影响, 下游屠宰场出货加快, 库容率快速回落, 毛鸡价格本周触底反弹。考虑到当前猪价低迷、产能充裕, 后续上涨空间预计有限。中长期来看, 行业换羽行为冲抵去年海外引种断档影响, 父母代种鸡存栏量维持高位, 同时后备祖代种鸡存栏量受海外引种逐渐恢复、国内自繁上量影响, 同比恢复明显, 因此我们认为国内白鸡2024年或面临供应压力。

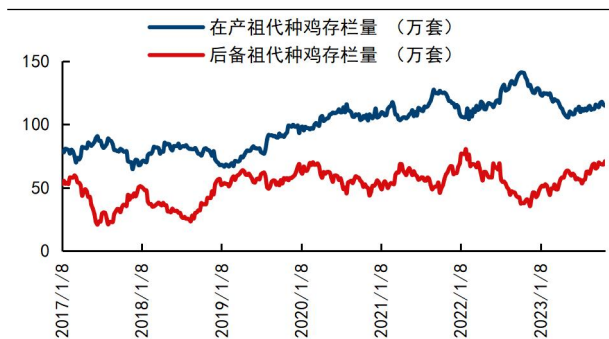
表4: 白羽肉鸡基本面数据汇总

商品代	2023/12/29	2023/11/24	环比	同比	数据来源
月出苗量 (万羽)	19219.03	20628.83	-6.83%	30.97%	钢联数据
鸡苗价格 (元/羽)	1.26	2.32	-45.69%	-11.27%	钢联数据
毛鸡价格 (元/kg)	7.67	7.68	-0.13%	-2.91%	钢联数据
养殖利润 (元/羽)	-2.80	-2.42	-15.70%	40.93%	博亚和讯
屠宰开工率 (%)	63.68	68.16	-6.57%	-9.46%	钢联数据
冻品库容率 (%)	65.58	86.25	-23.97%	-27.14%	钢联数据
	11月	10月	环比	同比	

项目	2023/10/29	2023/10/22	环比	同比	来源
肉大鸡饲料价格 (元/kg)	3.86	3.92	-1.50%	-5.70%	饲料工业协会
父母代					
在产父母代存栏 (万套)	2201.68	2202.67	-0.04%	26.35%	中国畜牧业协会
后备父母代存栏 (万套)	1653.59	1670.55	-1.02%	15.13%	中国畜牧业协会
	11月	10月	环比	同比	
父母代鸡苗销量 (万套)	564.92	480.15	17.65%	-25.51%	钢联数据
父母代鸡苗价格 (元/套)	41.97	52.03	-19.33%	13.43%	钢联数据
祖代					
在产祖代存栏 (万套)	114.76	115.69	-0.80%	1.54%	中国畜牧业协会
后备祖代存栏 (万套)	70.94	68.41	3.70%	25.86%	中国畜牧业协会
	11月	10月	环比	同比	
引种及自繁更新总量 (万套)	11.60	10.50	10.48%	13.73%	钢联数据

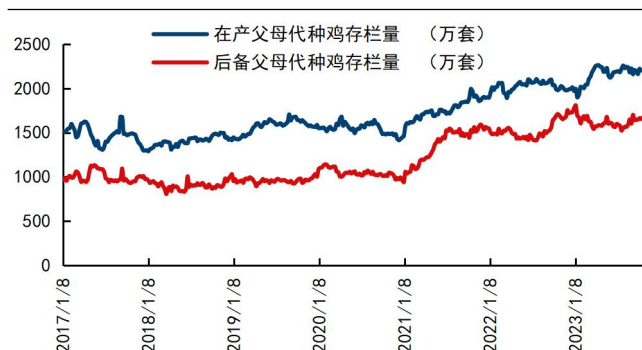
资料来源：钢联数据，博亚和讯，中国畜牧业协会，国信证券经济研究所整理

图7：白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



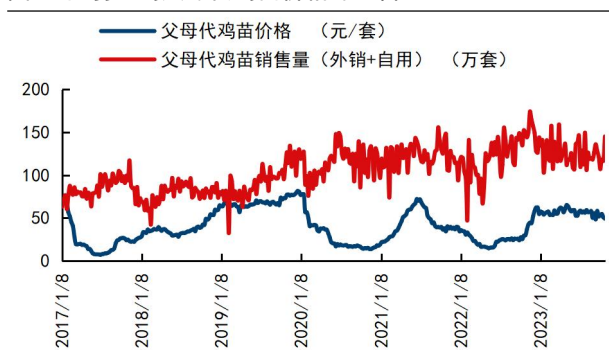
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图8：白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



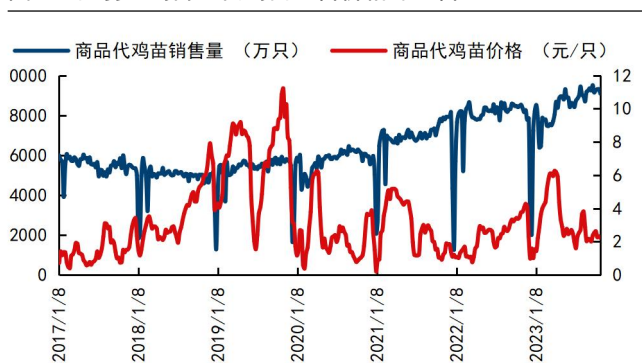
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图9：白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图10：白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

黄羽鸡：供给维持底部，价格受需求压制

本月中速鸡价格小幅震荡，春节前黄鸡价格有望维持高位。据钢联数据统计，2023年12月29日青脚麻鸡价格分别为5.84元/斤，较上月同期环比-1.95%。从供给端看，上半年低迷行情驱动父母代产能去化明显；从需求端来看，黄鸡自2023Q4开始迎来消费旺季，且国内宴席场景相比疫前预计会有同比明显修复，但生猪和白鸡价格低迷也为其带来替代需求压制。综合来看，黄鸡价格春节前有望维持高位，但受白鸡、生猪价格低迷影响，上涨空间预计受限。中期来看，黄鸡有望受

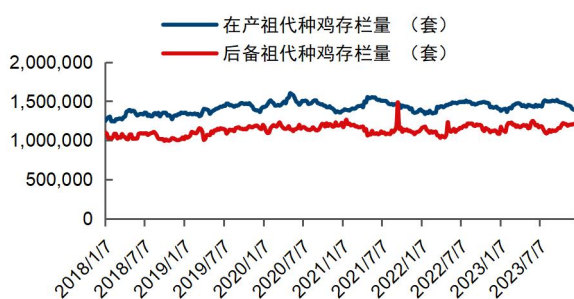
益生猪景气回升。

表5: 黄羽肉鸡基本面数据汇总

商品代	2023/12/29	2023/11/30	环比	同比	数据来源
青脚麻鸡价格 (元/斤)	5.84	5.92	-1.35%	-3.31%	新牧网
父母代	2023/12/17	2023/12/10	环比	同比	
在产父母代存栏 (万套)	1263.29	1259.59	0.29%	-8.14%	中国畜牧业协会
后备父母代存栏 (万套)	845.20	844.31	0.10%	-7.22%	中国畜牧业协会
父母代雏鸡销售价格 (元/套)	9.36	9.23	1.41%	3.34%	中国畜牧业协会
祖代	2023/12/17	2023/12/10	环比	同比	
在产祖代存栏 (万套)	138.78	139.32	-0.39%	-2.99%	中国畜牧业协会
后备祖代存栏 (万套)	120.82	120.92	-0.08%	8.38%	中国畜牧业协会

资料来源: 新牧网, 中国畜牧业协会, 国信证券经济研究所整理

图11: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图12: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图13: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图14: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 把握生猪养殖主线, 左侧关注优质成长股

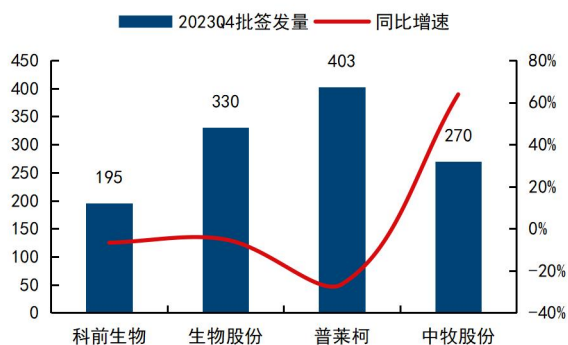
1) 生猪养殖推荐: 行业现金出现问题, 看好 2024 年猪周期反转, 买头部标的估值切换和行业产能加速去化, 核心推荐: 华统股份、巨星农牧、牧原股份、天康生物、新五丰等; 2) 禽推荐: 益生股份、立华股份、圣农发展等; 建议关注: 春雪食品、仙坛股份等。

动保：看好头部集中，关注单品催化

批签发数据同环比承压明显，后续关注重点单品催化

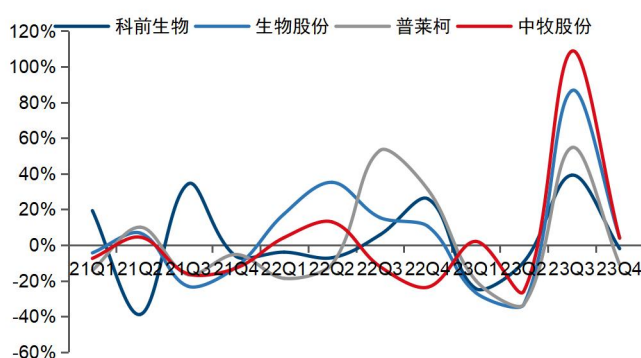
受下游养殖行情低迷影响，头部动保企业 2023Q4 批签发数据同环比均承压明显。从动物疫苗企业的 2023Q3 环比数据来看，普莱柯、科前生物、生物股份、中牧股份批签发数据分别环比变动-11%、-2%、+4%、+4%，较 2023Q3 大幅放缓。从 2023Q3 同比数据来看，普莱柯、科前生物、生物股份、中牧股份签发数据分别同比变动-26%、-7%、-5%、+64%，多数头部动保企业批签发量同比承压明显。

图 15：多数头部动保企业 2023Q4 批签发量同比承压



资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

图 16：头部动物疫苗企业 2023Q4 批签发量环比承压明显



资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

投资建议：看好龙头市占率提升，关注非瘟大单品催化

长期，看好龙头市占率提升。从兽药和疫苗两个细分行业来看，我们认为兽药行业更分散，头部企业的成长性更有确定性，尤其是优质公司更能享受下游养殖规模化带来的行业红利；疫苗赛道核心关注非洲猪瘟疫苗临床进展以及商业化落地情况，从股票的角度去看，短期更偏重主题。综合来看，动保板块核心推荐：生物股份、瑞普生物、中牧股份、普莱柯、科前生物、回盛生物、国邦医药等。

种植链：转基因正式商业化，技术领先种企或进入黄金成长期

粮价：大豆及豆粕供应宽松渐成趋势，玉米新粮确认增产

大豆：供应宽松渐成趋势，盘面上行有压力

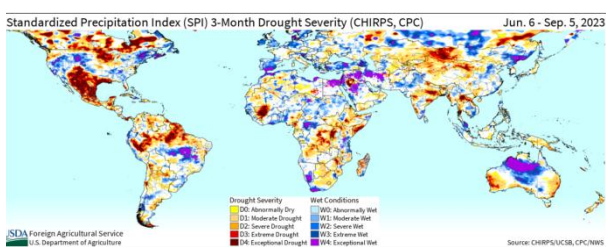
2023年12月29日，国内大豆现货价为4873.16元/吨，较11月末环比增0.11%，国内新豆在9月下旬正式上市，上货量逐步增加，预计供应有望逐步宽松；2023年12月29日，国内豆粕现货价为3962元/吨，较11月末环比减0.75%。中期来看，全球新季供给预计迎来修复，南美新豆上市后，叠加生猪产能调减预期，国内大豆和豆粕价格预计震荡向下。

表6: 大豆、豆粕基本面数据汇总

大豆	2023/12/29	2023/11/30	环比	同比	数据来源
现货价（元/吨）	4873.16	4867.89	0.11%	-11.35%	汇易网
	2023/12/22	2023/11/24	环比	同比	
港口库存（万吨）	653.97	618.49	5.74%	26.11%	钢联数据
油厂库存（万吨）	505.01	458.73	10.09%	26.47%	钢联数据
豆粕	2023/12/29	2023/11/30	环比	同比	
现货价（元/吨）	3962.00	3992.00	-0.75%	-15.38%	钢联数据
	2023/12/22	2023/11/24	环比	同比	
本周产量（万吨）	127.39	147.55	-13.66%	-23.51%	钢联数据
	2023/12/29	2023/11/24	环比	同比	
饲料企业库存天数（天）	7.66	7.01	9.27%	-16.56%	钢联数据
	2023/12/22	2023/11/24	环比	同比	
压榨厂库存（万吨）	83.56	62.20	34.34%	65.83%	钢联数据

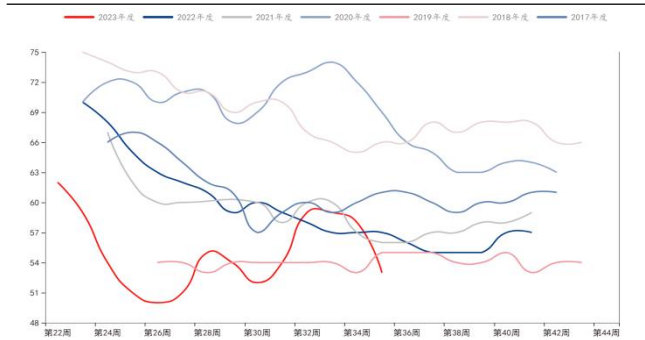
资料来源：钢联数据，汇易网，生意社，国信证券经济研究所整理

图17: 今年北美产区整体偏干



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图18: 美国大豆优良率处于近年来偏低水平



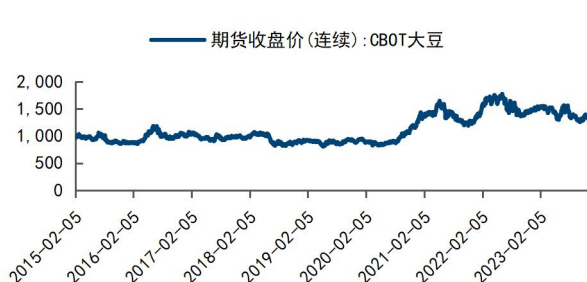
资料来源：USDA，钢联数据，国信证券经济研究所整理

图19: 国内大豆现货价近期持续走低 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 大豆国际期货收盘价震荡 (美分/蒲式耳)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表7: 全球大豆供需平衡表

百万吨	2020/21	2021/22	2022/23 (11月预估)	2022/23 (12月预估)	2023/24 (11月预估)	2023/24 (12月预估)
期初库存	95.10	100.26	98.06	98.00	100.31	101.92
产量	368.60	360.43	372.24	374.39	400.42	398.88
进口	165.49	155.52	165.11	164.78	165.75	167.65
压榨量	315.82	314.50	313.43	313.41	329.47	329.50
总使用量	363.97	363.97	364.15	364.13	383.68	383.96
出口量	164.86	154.25	170.95	171.12	168.29	170.29
期末库存	100.35	98.00	100.31	101.92	114.51	114.21
库销比	27.57%	26.93%	27.55%	27.99%	29.85%	29.75%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

表8: 全球大豆供需平衡表 (分国家)

2023/24 百万吨	期初库存	产量	进口	国内压榨量	国内总使用量	出口量	期末库存
全球	11月预测 100.31	400.42	165.75	329.47	383.68	168.29	114.51
	12月预测 101.92	398.88	167.65	329.5	383.96	170.29	114.21
美国	11月预测 7.3	112.39	0.82	62.6	66.06	47.76	6.68
	12月预测 7.3	112.39	0.82	62.6	66.06	47.76	6.68
阿根廷	11月预测 17.21	48	5.7	34.5	41.75	4.6	24.56
	12月预测 17.21	48	5.7	34.5	41.75	4.6	24.56
巴西	11月预测 33.44	163	0.45	55.75	59.7	97.5	39.69
	12月预测 35.35	161	0.45	55.75	59.7	99.5	37.6
墨西哥	11月预测 0.22	0.16	6.4	6.5	6.56	0	0.22
	12月预测 0.22	0.14	6.4	6.48	6.54	0	0.22
中国	11月预测 33.79	20.5	100	98	120.5	0.1	33.69
	12月预测 33.79	20.5	102	98	120.5	0.1	35.69
欧盟27国+英国	11月预测 1.43	3.07	13.8	15	16.59	0.3	1.4
	12月预测 1.32	3.07	13.8	15	16.59	0.3	1.29

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

玉米: 新粮确认增产, 价格震荡走弱

2023年12月29日国内玉米现货价2507元/吨, 较上月同期下跌4.68%。从供给端来看, 国内产区新粮陆续上市, 新季玉米确认增产, 从需求侧来看, 饲料企业补库积极性一般, 库存天数环比增加0.80%, 同比减少13.76%, 且有部分需求转向糙米等替代品。因此伴随新粮上市, 国内玉米预计价格震荡走弱。从中期来看, 由于海外进口利润提升, 预计未来玉米进口量有望增加, 再考虑到今年开始生猪产能有望在现金流持续亏损下迎来调减, 国内玉米价格或继续弱势运行。

表9：玉米基本面数据汇总

价格	2023/12/29	2023/11/30	环比	同比	数据来源
现货价（元/吨）	2507.00	2630.00	-4.68%	-13.04%	钢联数据
供需	2023/12/29	2023/11/24	环比	同比	
饲料企业库存天数（天）	30.33	30.00	1.10%	-13.76%	钢联数据
	2023/12/29	2023/11/24	环比	同比	
深加工企业开工率（%）	64.57	63.29	2.02%	14.63%	钢联数据
深加工企业库存量（万吨）	441.80	324.60	36.11%	95.92%	钢联数据
深加工企业消耗量（万吨）	134.59	132.97	1.22%	24.97%	钢联数据

资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图21：国内玉米现货价(元/吨)近期回落


资料来源：中华粮网，国信证券经济研究所整理

图22：近期国际玉米期货收盘价持续下探


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表10：全球玉米供需平衡表

百万吨	2020/21	2021/22	2022/23 (11月预估)	2022/23 (12月预估)	2023/24 (11月预估)	2023/24 (12月预估)
期初库存	307.42	292.95	310.34	310.51	299.22	300.1
产量	1129.42	1217.27	1157.08	1157.24	1220.79	1222.07
进口	184.86	184.45	172.21	172.14	189.87	191.53
压榨量	723.87	744.55	730.64	729.99	759.78	761.3
总使用量	1144.01	1199.7	1168.2	1167.66	1205.03	1206.95
出口量	182.7	206.59	180.94	180.98	199.62	201.46
期末库存	292.83	310.51	299.22	300.1	314.99	315.22
库销比	25.60%	25.88%	25.61%	25.70%	26.14%	26.12%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表11：中国玉米供需平衡表

百万吨	2020/21	2021/22	2022/23 (11月预估)	2022/23 (12月预估)	2023/24 (11月预估)	2023/24 (12月预估)
期初库存	200.53	205.7	209.14	209.14	206.04	206.04
产量	260.67	272.55	277.2	277.2	277	277
进口	29.51	21.88	18.71	18.71	23	23
压榨量	203	209	218	218	223	223
总使用量	285	291	299	299	304	304
出口量	0	0	0.01	0.01	0.02	0.02
期末库存	205.7	209.14	206.04	206.04	202.02	202.02
库销比	72.18%	71.87%	68.91%	68.91%	66.45%	66.45%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

投资建议：转基因商业化正式落地，技术领先种企有望进入黄金成长期

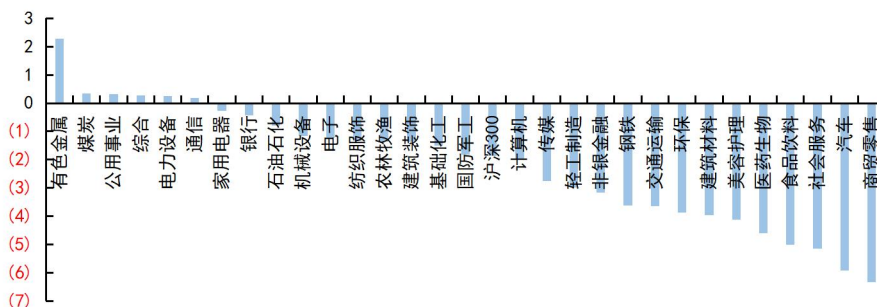
转基因的商业化正式落地，玉米种子行业未来将由周期行业转为成长行业，技术领先企业将迎来成长黄金期，充分受益种子提价及市占率快速提升。核心推荐标的：丰乐种业、隆平高科、荃银高科、大北农和登海种业等。

12 月市场行情：养殖板块涨幅较大

板块行情

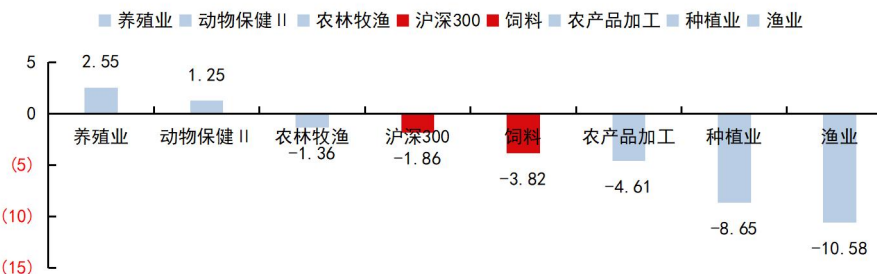
截至 2023 年 12 月 29 日，2023 年 12 月 SW 农林牧渔指数下跌 1.4%，沪深 300 指数下跌 1.9%，板块跑赢大盘 0.5%。分 SW 二级行业指数看，在 12 月 1 日至 12 月 29 日之间，养殖业/动物保健板块分别上涨 2.55%/1.25%。三级子板块方面，12 月 1 日至 12 月 29 日之间，生猪养殖/动物保健/食品及饲料添加剂板块上涨明显，涨幅分别为 3.56%/1.25%/0.77%。

图 23：2023 年 12 月 SW 一级行业指数区间涨跌幅对比 (%)



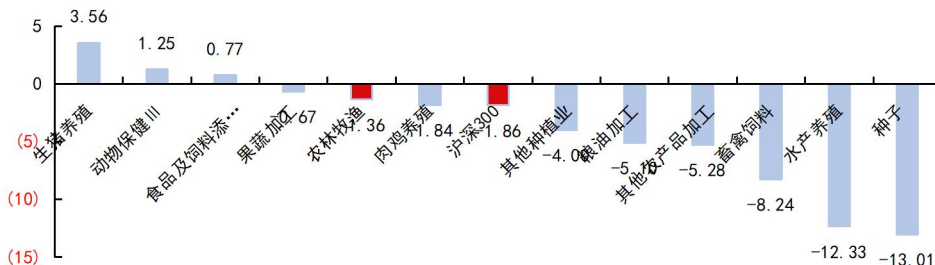
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 24：2023 年 12 月 SW 二级行业指数区间涨跌幅对比 (%)



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 25：2023 年 12 月 SW 三级行业指数区间涨跌幅对比 (%)



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

个股行情

截至 2023 年 12 月 29 日，12 月 SW 农林牧渔板块中，涨幅排名前五的个股依次为大禹生物、秋乐种业、驱动力、路斯股份、润农节水，涨幅分别为 50.00%/32.54%/31.15%/20.40%/18.66%；跌幅排名前五的个股依次为傲农生物、金新农、登海种业、大湖股份、大北农，跌幅分别为 25.89%/19.80%/19.23%/18.71%/18.13%。

表 12: 农林牧渔板块 2023 年 12 月个股涨跌幅排行榜（截至 12 月 29 日）

涨幅前十 证券代码	证券简称	12.29 收盘价	11.30 收盘价	月涨跌幅%	跌幅前十 证券代码	证券简称	12.29 收盘价	11.30 收盘价	月涨跌幅%
871970.BJ	大禹生物	6.87	4.58	50.00	603363.SH	傲农生物	6.07	8.19	-25.89
831087.BJ	秋乐种业	11.65	8.79	32.54	002548.SZ	金新农	5.63	7.02	-19.80
838275.BJ	驱动力	5.01	3.82	31.15	002041.SZ	登海种业	13.23	16.38	-19.23
832419.BJ	路斯股份	11.39	9.46	20.40	600257.SH	大湖股份	6.17	7.59	-18.71
830964.BJ	润农节水	4.26	3.59	18.66	002385.SZ	大北农	5.96	7.28	-18.13
832023.BJ	田野股份	3.92	3.33	17.72	300094.SZ	国联水产	4.70	5.73	-17.98
839371.BJ	欧福蛋业	6.12	5.27	16.13	000998.SZ	隆平高科	14.10	16.90	-16.57
605296.SH	神农集团	30.73	26.49	16.01	301116.SZ	益客食品	12.82	15.33	-16.37
300761.SZ	立华股份	20.97	18.20	15.22	300313.SZ	*ST 天山	9.84	11.46	-14.14
300972.SZ	万辰集团	37.54	33.13	13.31	300268.SZ	*ST 佳沃	12.30	14.30	-13.99

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	2024年1月12日收盘价	EPS			PE		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002840.SZ	华统股份	买入	20.85	0.19	0.01	1.15	110	2085	18
300498.SZ	温氏股份	买入	20.02	0.81	-0.27	0.76	25	-74	26
002714.SZ	牧原股份	买入	37.71	2.45	0.96	2.79	15	39	14
603477.SH	巨星农牧	买入	36.56	0.31	-0.28	1.40	118	-131	26
600975.SH	新五丰	买入	11.17	-0.09	-0.80	-0.37	-124	-14	-30
002100.SZ	天康生物	买入	8.71	0.22	-0.03	0.28	40	-290	31
002567.SZ	唐人神	买入	7.39	0.11	-0.59	-0.15	65	-13	-49
605296.SH	神农集团	买入	31.09	0.49	0.04	0.75	63	777	41
000048.SZ	京基智农	买入	16.63	1.48	2.59	2.74	11	6	6
001201.SZ	东瑞股份	买入	22.61	0.20	0.05	2.45	113	452	9
000876.SZ	新希望	买入	8.92	-0.36	-1.00	1.06	-25	-9	8
002124.SZ	天邦食品	买入	3.50	0.27	1.24	1.08	13	3	3
603363.SH	傲农生物	买入	5.76	-1.34	-0.95	1.69	-4	-6	3
000895.SZ	双汇发展	买入	26.90	1.62	1.76	1.89	17	15	14
002311.SZ	海大集团	买入	42.12	1.79	2.41	3.18	24	17	13
603151.SH	邦基科技	买入	15.08	0.90	1.16	1.11	17	13	14
002891.SZ	中宠股份	买入	26.75	0.36	0.68	0.73	74	39	37
300673.SZ	佩蒂股份	无评级	14.82	0.43	0.54	0.74	34	27	20
000998.SZ	隆平高科	买入	13.17	-0.67	0.27	0.38	-20	49	35
002041.SZ	登海种业	买入	12.37	0.29	0.29	0.34	43	43	36
002385.SZ	大北农	买入	5.57	0.01	0.04	0.36	557	139	15
000713.SZ	丰乐种业	买入	7.36	0.10	0.12	0.17	77	61	43
300087.SZ	荃银高科	买入	8.05	0.35	0.29	0.37	23	28	22
601952.SH	苏垦农发	买入	9.91	0.60	0.65	0.68	17	15	15
600598.SH	北大荒	买入	11.81	0.55	0.64	0.70	22	18	17
600737.SH	中粮糖业	买入	8.24	0.35	0.68	0.47	24	12	18
300761.SZ	立华股份	买入	19.96	2.11	0.44	1.65	9	45	12
605567.SH	春雪食品	无评级	12.45	0.40	0.66	0.92	31	19	14
002458.SZ	益生股份	买入	10.43	-0.37	1.39	1.65	-28	8	6
002299.SZ	圣农发展	买入	16.56	0.33	0.94	1.56	50	18	11
300871.SZ	回盛生物	买入	14.10	0.32	0.33	0.62	44	43	23
605507.SH	国邦医药	买入	17.01	1.65	1.51	2.08	10	11	8
600195.SH	中牧股份	买入	11.41	0.54	0.71	0.84	21	16	14
688526.SH	科前生物	买入	19.15	0.88	1.02	1.43	22	19	13
603566.SH	普莱柯	买入	19.60	0.54	0.60	0.79	36	33	25
688098.SH	申联生物	买入	7.19	0.15	0.18	0.30	48	40	24
600201.SH	生物股份	买入	10.19	0.00	0.23	0.34	-	44	30
300119.SZ	瑞普生物	买入	15.52	0.75	0.90	1.30	21	17	12

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测（佩蒂股份、春雪食品的盈利预测采用万得一致预期）

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032