

农林牧渔 2023Q4 基金持仓分析

生猪板块增持明显，饲料、动保持仓环比提升

超配

核心观点

农业持仓：养殖持仓环比增加显著，饲料、动保、种子持仓表现坚挺。2023Q4 板块整体重仓持股总量较 2023Q3 环比增长 30%，生猪养殖、饲料、动保板块得到重点布局。按开放式主动偏股型基金重仓持股总市值排序，2023Q4 排名前 10 的农业个股分别为：温氏股份、牧原股份、海大集团、巨星农牧、隆平高科、华统股份、安琪酵母、唐人神、梅花生物、圣农发展。从基金重仓持股总量环比增速来看，前 20 大农业重仓中增持明显的标的依次有：天康生物(+3351%)、生物股份(+409%)、唐人神(+295%)、巨星农牧(+187%)、华统股份(+170%)、新五丰(+106%)、温氏股份(+97%)、牧原股份(+95%)。

生猪持仓：板块整体持仓环比增长，龙头白马及优质弹性标的均增持显著。2023Q4 生猪板块个股的重仓持股总量较 2023Q3 环比增加 74%，其中，白马标的牧原股份、温氏股份的重仓持股数量季度环比分别上涨 80%、71%，展现出机构投资者对于明显低估的养殖龙头重视程度提升。我们认为，当前板块估值仍处于历史底部，行业资金紧张加剧，考虑到猪价 2024H1 预计再次重回深度亏损，看好行业产能去化加速。标的推荐上，左侧关注高质量成长，核心推荐：华统股份、巨星农牧、唐人神、天康生物、新五丰等；右侧配置白马：牧原股份、温氏股份等。

行业观点：看好生猪养殖布局，关注种子转基因成长。1) **生猪养殖**：春节前猪价预计旺季不旺，2024 上半年回调压力更大。行业产能有望加速去化，继续看多板块。2) **黄鸡**：前期产能回落，未来有望与猪价反转同步共振。3) **白鸡**：短期供给充足，预计有望同步受益猪价反转。4) **动保**：关注非瘟疫苗、宠物疫苗等新品研发进展。5) **肉制品**：今年猪价整体同比预计回落，看好双汇发展业绩上行及高分红。6) **饲料及宠物**：饲料会向技术服务类企业集中，核心看好海大集团。宠物板块有望随消费回暖迎来较好机会。7) **种植链**：转基因商业化落地，看好技术领先种企迎来成长黄金期。糖市短期边际供给增加，看好中期基本面。

投资建议：推荐养殖、种业、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：恶劣天气带来的不确定性风险；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	17.30	10,633	0.01	1.15	1730	15
603477	巨星农牧	买入	31.96	16,282	-0.28	1.40	-114	23
002714	牧原股份	买入	35.83	195,824	0.96	2.79	37	13
000895	双汇发展	买入	27.20	94,239	1.76	1.89	15	14
000998	隆平高科	买入	12.70	16,726	0.27	0.38	47	33

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业专题

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(93)-本周生猪价格环比上涨，出栏均重延续下降》——2024-01-21
《农产品研究跟踪系列报告(93)-本周生猪价格环比下跌，1月USDA报告利空豆粕》——2024-01-14
《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》——2024-01-12
《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

内容目录

基金持仓分析：养殖增持显著，饲料、动保、种子表现依然坚挺	5
农业板块：整体重仓占比环比明显提升，生猪板块得到重点关注	5
2023Q4 重仓农业个股 TOP10：生猪、饲料、种子获得重点布局	6
子行业持仓：种植板块环比提升，养殖链仍有支撑	7
生猪板块分析：龙头白马及优质弹性标的均增持显著	9
行业观点：重点推荐养殖板块，看好技术领先种企开启黄金成长	11
畜禽链：重点推荐养殖板块，看好底部布局	11
种植链：转基因催化落地，技术领先种企或进入黄金成长期	15
风险提示	18

图表目录

图 1: 2023Q4 开放式主动偏股型基金重仓农业板块比例明显提升	5
图 2: 开放式主动偏股型基金重仓农业子板块比例	5
图 3: 2021Q1-2023Q4 开放式主动偏股型基金重仓农业的前 20 标的 (按重仓市值排序)	7
图 4: 畜禽养殖板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况	8
图 5: 饲料板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况	8
图 6: 种植业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况	8
图 7: 动物保健板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况	8
图 8: 农产品加工板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况	8
图 9: 林业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况	8
图 10: 农业综合板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况	9
图 11: 渔业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况	9
图 12: 2018Q4 起生猪板块重仓和农业板块重仓比例保持高度正相关性	9
图 13: 本周商品猪出栏均价环比下跌 4.74% (元/千克)	11
图 14: 本周断奶仔猪价格环比上涨 4.06% (元/千克)	11
图 15: 本周出栏均重略降, 整体压栏压力不大 (kg)	11
图 16: 本周 50kg 二元后备母猪价格窄幅调整, 补栏情绪平淡 (元/头)	11
图 17: 本周屠宰量环比减少 (头)	12
图 18: 淘汰母猪价格近期走势偏弱 (元/kg)	12
图 19: 本周冻品库容率环比持平, 仍处相对高位 (%)	12
图 20: 本周标肥猪差价缩小明显, 肥猪需求走弱 (元/kg)	12
图 21: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	13
图 22: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	13
图 23: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量	13
图 24: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量	13
图 25: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	13
图 26: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	13
图 27: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整	14
图 28: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况	14
图 29: 多数头部动保企业 2023Q4 批签发量同比承压	14
图 30: 头部动物疫苗企业 2023Q4 批签发量环比承压明显	14
图 31: 未来养殖利润修复或提升养殖户在防疫方面的支出	15
图 32: 初审通过玉米品种的性状所属公司分布	15
图 33: 初审通过玉米品种所属公司分布	15
图 34: 转基因放开后, 玉米有效利润空间或增长 4 倍	17

表1：2023Q4 开放式主动偏股型基金重仓股中农业板块前 20 大标的	6
表2：2023Q4 开放式主动偏股型基金重仓生猪板块情况	10
表3：初审通过的转基因玉米名录	16

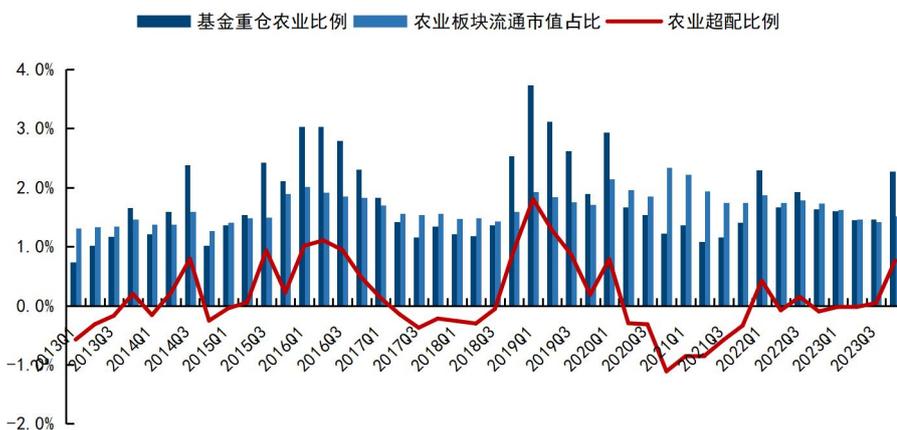
本报告对开放式主动偏股型基金（普通股票型+偏股混合型+灵活配置型）2023Q4的重仓情况进行分析，2023Q4 农业板块个股的重仓占比分化明显，预期明显改善的生猪、动保、种子板块的持仓提升，另外核心关注稳健白鸡白马股、优质黄鸡标的。

基金持仓分析：养殖增持显著，饲料、动保、种子表现依然坚挺

农业板块：整体重仓占比环比明显提升，生猪板块得到重点关注

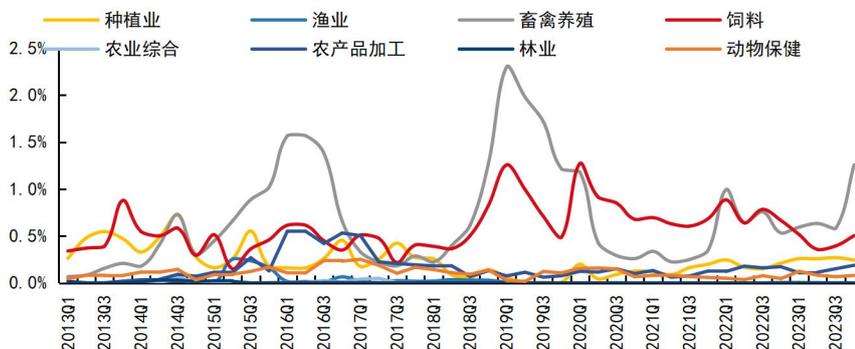
开放式主动偏股型基金重仓农业板块占比环比明显提升。2023Q4 农业板块占主动偏股型基金重仓股总市值比为 2.27%，环比上升 0.81%；其中，种植业占 0.24%，渔业占 0%，畜禽养殖业占 1.26%，饲料业占 0.50%，农业综合占 0%，农产品加工占 0.19%，林业占 0%，动物保健占 0.08%。

图1：2023Q4 开放式主动偏股型基金重仓农业版块比例明显提升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（开放式主动偏股型基金重仓农业版块比例=开放式主动偏股型基金重仓农业版块市值/开放式主动偏股型基金重仓总市值）

图2：开放式主动偏股型基金重仓农业子版块比例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（开放式主动偏股型基金重仓农业版块比例=开放式主动偏股型基金重仓农业版块市值/开放式主动偏股型基金重仓总市值）

2023Q4 重仓农业个股 TOP10：生猪、饲料、种子获得重点布局

从 2023Q4 农业板块重仓股持仓来分析，板块整体重仓持股总量较 2023Q3 环比增长 30%，生猪养殖、饲料、种子板块得到重点布局。按开放式主动偏股型基金重仓持股总市值排序，2023Q4 排名前 10 的农业个股分别为：温氏股份、牧原股份、海大集团、巨星农牧、隆平高科、华统股份、安琪酵母、唐人神、梅花生物、圣农发展。从基金重仓持股总量环比增速来看，前 20 大农业重仓中增持明显的标的依次有：天康生物（+3351%）、生物股份（+409%）、唐人神（+295%）、巨星农牧（+187%）、华统股份（+170%）、新五丰（+106%）、温氏股份（+97%）、牧原股份（+95%）。

表 1：2023Q4 开放式主动偏股型基金重仓股中农业板块前 20 大标的

排名	代码	名称	2023Q4		2023Q3		环比变动	2023Q4		2023Q3		环比变动
			持有基金数	持有基金数	持股总量 (万股)	持股总量 (万股)		持股总市值 (万元)	持股总市值 (万元)			
1	300498.SZ	温氏股份	193	84	130%	33,056	19,318	71%	663,097	335,751	97%	
2	002714.SZ	牧原股份	133	51	161%	15,857	8,817	80%	653,000	334,064	95%	
3	002311.SZ	海大集团	81	61	33%	13,233	13,105	1%	594,296	592,980	0%	
4	603477.SH	巨星农牧	124	44	182%	10,993	5,222	110%	411,890	143,453	187%	
5	000998.SZ	隆平高科	47	43	9%	18,874	19,142	-1%	266,125	287,134	-7%	
6	002840.SZ	华统股份	78	9	767%	10,229	5,455	87%	212,653	78,666	170%	
7	600298.SH	安琪酵母	31	26	19%	5,306	4,553	17%	186,668	152,984	22%	
8	002567.SZ	唐人神	86	9	856%	15,997	4,771	235%	119,978	30,389	295%	
9	600873.SH	梅花生物	4	9	-56%	12,460	12,359	1%	118,992	118,894	0%	
10	002299.SZ	圣农发展	22	29	-24%	6,232	7,023	-11%	107,063	134,905	-21%	
11	300761.SZ	立华股份	23	13	77%	4,642	4,425	5%	97,343	75,668	29%	
12	600975.SH	新五丰	35	12	192%	8,994	5,239	72%	93,926	45,542	106%	
13	002100.SZ	天康生物	58	3	1833%	9,719	350	2678%	85,237	2,470	3351%	
14	002385.SZ	大北农	15	23	-35%	13,616	18,391	-26%	81,154	124,141	-35%	
15	300087.SZ	荃银高科	13	16	-19%	9,343	10,871	-14%	78,293	107,951	-27%	
16	600195.SH	中牧股份	18	17	6%	6,352	6,128	4%	75,337	69,188	9%	
17	300972.SZ	万辰集团	22	15	47%	1,285	991	30%	48,220	36,329	33%	
18	600201.SH	生物股份	15	4	275%	3,753	844	344%	40,423	7,946	409%	
19	002041.SZ	登海种业	10	14	-29%	2,292	5,350	-57%	30,326	76,127	-60%	
20	605016.SH	百龙创园	10	6	67%	1,002	1,020	-2%	28,436	24,885	14%	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从本期主动偏股型基金重仓农业版块的重仓总市值排名前 20 的标的变化情况来，首先，最受关注的是生猪养殖行业，生猪板块整体重仓持股总量在 2023Q4 环比 2023Q3 增长 74%，主要系 Q4 猪价旺季不旺，叠加猪瘟疫情扰动，导致行业产能去化趋势明显加速，市场加大了对优质生猪标的布局，2023Q4 的农业重仓股前二十位中，温氏股份、牧原股份、巨星农牧、华统股份、唐人神、新五丰、天康生物等生猪养殖优质标的均榜上有名。

其次，种业板块持仓也展现出较强韧性，隆平高科、大北农、荃银高科、登海种业位列重仓排名前二十。

另外，其他板块的优质标的如立华股份（经营稳健的黄鸡养殖标的）、中牧股份、生物股份等亦获得机构投资者看好，2023Q4 重仓持股数量实现明显环比提升，持仓仍位于前二十名之内。

图3：2021Q1-2023Q4 开放式主动偏股型基金重仓农业的前 20 标的（按重仓市值排序）

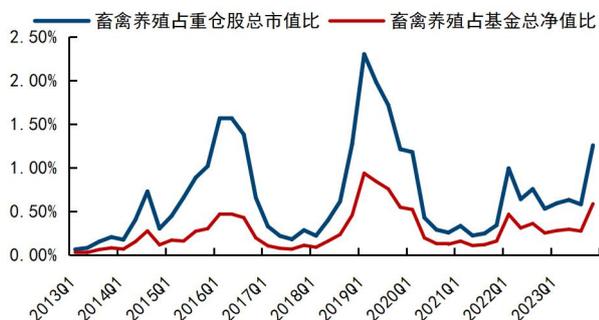
	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
1	海大集团	海大集团	海大集团	海大集团	牧原股份	海大集团	海大集团	海大集团	海大集团	海大集团	海大集团	温氏股份
2	牧原股份	牧原股份	牧原股份	牧原股份	海大集团	牧原股份	牧原股份	牧原股份	温氏股份	温氏股份	温氏股份	牧原股份
3	安琪酵母	安琪酵母	隆平高科	安琪酵母	温氏股份	温氏股份	温氏股份	温氏股份	牧原股份	牧原股份	牧原股份	海大集团
4	生物股份	瑞普生物	安琪酵母	温氏股份	大北农	安琪酵母	大北农	大北农	隆平高科	隆平高科	隆平高科	巨星农牧
5	隆平高科	荃银高科	登海种业	大北农	新希望	梅花生物	梅花生物	安琪酵母	圣农发展	巨星农牧	安琪酵母	隆平高科
6	荃银高科	生物股份	大北农	登海种业	登海种业	大北农	安琪酵母	圣农发展	荃银高科	安琪酵母	巨星农牧	华统股份
7	圣农发展	隆平高科	荃银高科	隆平高科	傲农生物	登海种业	登海种业	登海种业	登海种业	荃银高科	圣农发展	安琪酵母
8	大北农	大北农	生物股份	荃银高科	天康生物	天康生物	天马科技	隆平高科	大北农	华统股份	大北农	唐人神
9	正邦科技	圣农发展	瑞普生物	天康生物	梅花生物	隆平高科	巨星农牧	梅花生物	安琪酵母	圣农发展	梅花生物	梅花生物
10	天邦股份	登海种业	圣农发展	生物股份	隆平高科	新希望	天康生物	荃银高科	中牧股份	大北农	荃银高科	圣农发展
11	登海种业	正邦科技	正邦科技	圣农发展	唐人神	荃银高科	隆平高科	天马科技	巨星农牧	登海种业	华统股份	立华股份
12	瑞普生物	立华股份	金龙鱼	瑞普生物	巨星农牧	巨星农牧	圣农发展	隆平高科	巨星农牧	华统股份	中牧股份	登海种业
13	立华股份	金龙鱼	民和股份	傲农生物	天邦股份	唐人神	新希望	立华股份	立华股份	梅花生物	立华股份	天康生物
14	苏垦农发	回盛生物	回盛生物	唐人神	荃银高科	傲农生物	中牧股份	中牧股份	梅花生物	新五丰	中牧股份	大北农
15	中粮糖业	中粮糖业	中牧股份	中牧股份	安琪酵母	天邦食品	华统股份	天康生物	唐人神	立华股份	新五丰	荃银高科
16	科前生物	民和股份	温氏股份	道道全	中牧股份	天马科技	荃银高科	普莱柯	瑞普生物	万辰生物	万辰生物	中牧股份
17	金龙鱼	佩蒂股份	普莱柯	天邦股份	华统股份	中牧股份	天邦食品	金龙鱼	科前生物	唐人神	瑞普生物	万辰集团
18	温氏股份	中宠股份	苏垦农发	立华股份	农发种业	立华股份	傲农生物	科前生物	天康生物	科前生物	唐人神	生物股份
19	梅花生物	苏垦农发	佩蒂股份	民和股份	新五丰	华统股份	立华股份	晨光生物	新五丰	瑞普生物	百龙创园	登海种业
20	新希望	科前生物	农发种业	万向德农	立华股份	金龙鱼	唐人神	新希望	生物股份	晨光生物	丰乐种业	百龙创园

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

子行业持仓：种植板块环比提升，养殖链仍有支撑

2023Q4 畜禽养殖、动物保健、的重仓占比回升。具体来看：1) 畜禽养殖板块 2023Q4 重仓市值占比环比增长 0.68%，考虑到 2024H1 猪价回调压力较大，生猪养殖行业产能去化有望加速，我们继续坚定看好养殖板块布局。2) 饲料板块 2023Q4 的重仓占比环比上升 0.11%，主要得益于唐人神、天康生物等饲料行业分类标的，正在向下游生猪养殖领域延伸，因此获得看好生猪养殖布局机遇的机构投资者青睐。3) 种植板块重仓基本维持，2023Q4 占重仓股总市值比例环比减少 0.03%，相对于 2016-2017 年行业高景气持仓比例仍有较大提升空间。2023 年年底转基因品种审定正式落地，我们认为技术领先种企有望开启黄金成长期，继续重点推荐。4) 动物保健板块的重仓占比下降，2023Q4 环比减少 0.02%，考虑到如果非瘟疫苗等大单品落地，有望打开板块成长空间，我们继续看好动保板块后续随养殖板块回暖及非瘟大单品落地带来的估值修复机遇。5) 农产品加工板块 2023Q4 重仓占比环比略增 0.04%，主要系安琪酵母的重仓占比明显增加。

图4：畜禽养殖板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



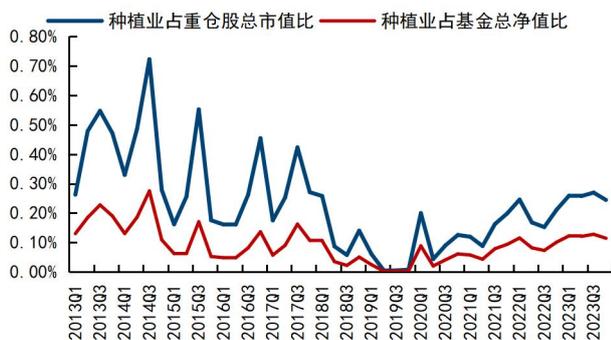
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：饲料板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：种植业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：动物保健板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：农产品加工板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



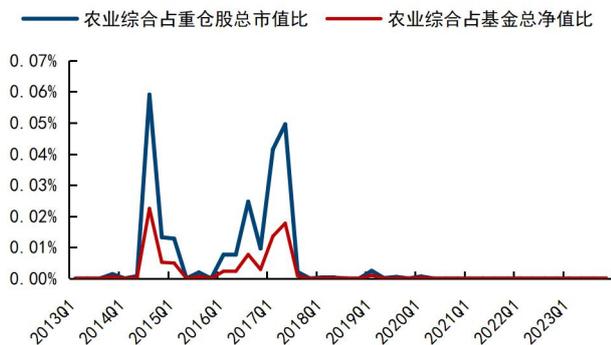
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：林业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



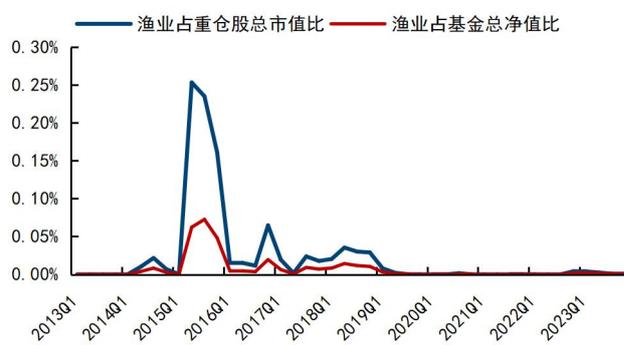
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10: 农业综合板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 渔业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况

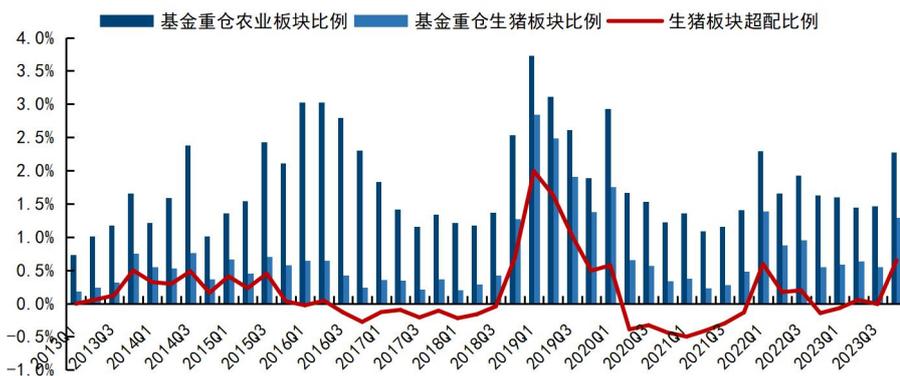


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

生猪板块分析：龙头白马及优质弹性标的均增持显著

生猪板块超配比例明显，但仍处于历史低位。生猪板块在农业板块基金资产配置的地位至关重要，从历史数据来看，主动偏股型基金重仓生猪板块的比例和重仓农业板块的比例保持高度正相关，生猪板块是带动农业板块重仓占比增长的主要贡献因素。2020Q2-2021Q1 主动偏股型基金对生猪板块的超配比例呈明显下降趋势，自 2021Q2 起超配比例开始触底回升，2022Q1 超配比例达到阶段性高点 0.65%，但 2022Q2 起受到板块的情绪波动影响，又开启环比下降，生猪板块超配比例在 2022Q4 其短暂触底至-0.15%后，开启环比回升，2023Q4 回升到+0.65%，环比提升 0.66%，但仍处于历史较低水平。

图12: 2018Q4 起生猪板块重仓和农业板块重仓比例保持高度正相关性



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2023Q4 优质生猪标的受青睐程度明显提升，核心关注出栏弹性明显的成长标的。从主动偏股型基金重仓生猪板块的个股情况来看，2023Q4 生猪板块个股的重仓持股总量较 2023Q3 环比增加 74%，其中，白马标的牧原股份、温氏股份的重仓持股数量季度环比分别上涨 80%、71%，展现出机构投资者对于明显低估的养殖龙头重视程度提升。我们认为，当前板块估值仍处于历史底部，行业资金紧张加剧，考

考虑到猪价 2024H1 预计再次重回深度亏损，看好行业产能去化加速。标的推荐上，左侧关注高质量成长，核心推荐：华统股份、巨星农牧、唐人神、天康生物、新五丰等；右侧配置白马：牧原股份、温氏股份等。

表2：2023Q4 开放式主动偏股型基金重仓生猪板块情况

股票名称	重仓基金数量（个）			重仓持股数量（万股）			重仓持股总市值（万元）			股票区间涨跌幅 2023Q4
	本期	上期	环比变动	本期	上期	环比变动	本期	上期	环比变动	
温氏股份	193	84	109	33056	19318	71%	663097	335751	97%	15.4%
牧原股份	133	51	82	15857	8817	80%	653000	334064	95%	8.7%
巨星农牧	124	44	80	10993	5222	110%	411890	143453	187%	36.4%
华统股份	78	9	69	10229	5455	87%	212653	78666	170%	44.2%
唐人神	86	9	77	15997	4771	235%	119978	30389	295%	17.7%
新五丰	35	12	23	8994	5239	72%	93926	45542	106%	19.8%
天康生物	58	3	55	9719	350	2678%	85237	2470	3351%	24.2%
大北农	15	23	-8	13616	18391	-26%	81154	124141	-35%	-11.1%
京基智农	9	2	7	327	5	5984%	5990	114	5157%	-13.6%
东瑞股份	7	0	7	148	0	-	3482	0	-	5.5%
神农集团	32	0	32	692	0	-	21255	0	0%	46.5%
新希望	1	3	-2	15	1186	-99%	140	13041	-99%	-15.3%
金新农	1	0	-3	7	0	-	39	0	-	-22.3%
天邦食品	0	1	-1	0	20	-100%	0	84	-100%	-13.2%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

行业观点：重点推荐养殖板块，看好技术领先种企开启黄金成长

畜禽链：重点推荐养殖板块，看好底部布局

生猪：行业资金压力进一步加大，周期有望在 2024H1 反转

当前行业资金程度紧张，预计 2024 年春节前猪价旺季不旺，春节后或将淡季更淡。从产能推导来看，商品猪后续出栏量充裕，叠加冻品库容率高企，我们认为后续行业供给仍宽裕，猪价春节后回调压力可能将进一步加大。此外，考虑到行业持续受到冬季猪瘟疫病扰动，预计未来半年生猪产能去化有望进一步加速，继续看好板块底部逻辑。

图 13: 本周商品猪出栏均价环比下跌 4.74% (元/千克)



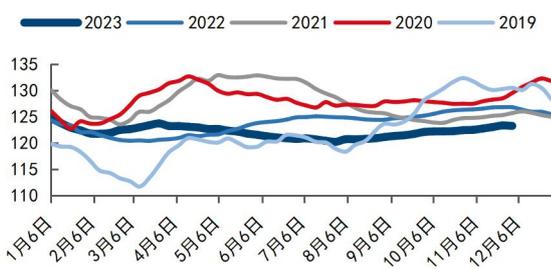
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图 14: 本周断奶仔猪价格环比上涨 4.06% (元/千克)



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图 15: 本周出栏均重略降，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 16: 本周 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

图17: 本周屠宰量环比减少(头)



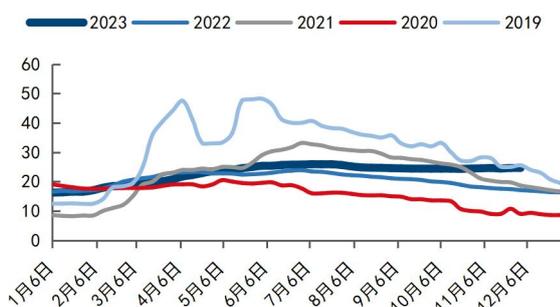
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图18: 淘汰母猪价格近期走势偏弱(元/kg)



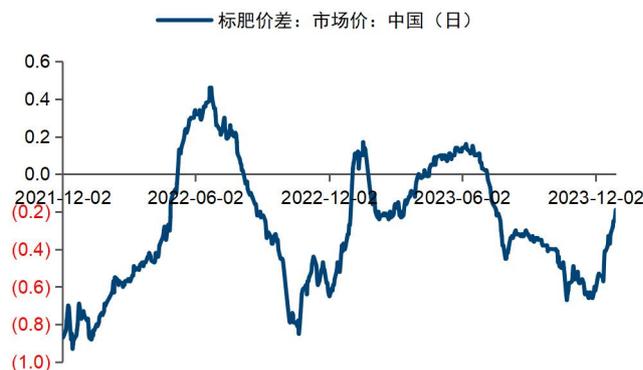
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图19: 本周冻品库容率环比持平，仍处相对高位(%)



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图20: 本周标肥猪差价缩小明显，肥猪需求走弱(元/kg)



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

综合来看，我们认为本轮周期从2021年启动下行，目前行业磨底持续时间接近3年（2022年不属于反转，因为高猪价持续时间太短，应该判定为年内季节性反弹），2023年是历史上少有的行业全年都亏损的一年，预计2024H1猪价或将更差，因此我们判断，行业现金流将持续损耗，部分资产负债率高、现金储备不够充足的企业或将面临产能出清，猪周期离反转或更进一步。

禽板块：白鸡供给较为充裕，黄鸡供给维持底部

白羽鸡肉价低迷压制补栏，2024年供给预计充足。从短期来看，鸡苗端成交在近期1月开启，受毛鸡价格反弹、饲料成本下降提振，养殖利润回升明显，蛋价和苗价均环比大幅上涨；毛鸡端受鸡源边际减量、屠宰开工回升影响，价格延续反弹。但考虑到当前猪价低迷、产能充裕，春节前鸡苗和毛鸡价格上涨空间预计有限。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。

图21: 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22: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)



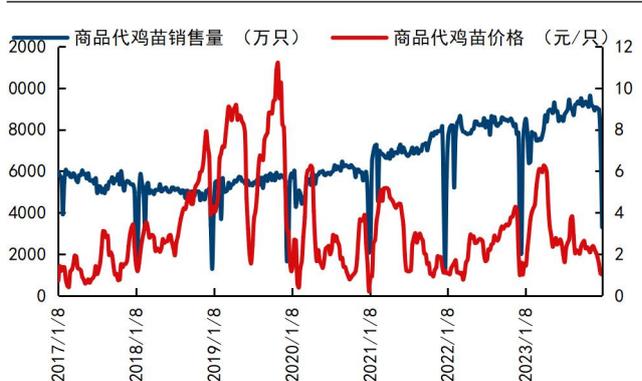
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图23: 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

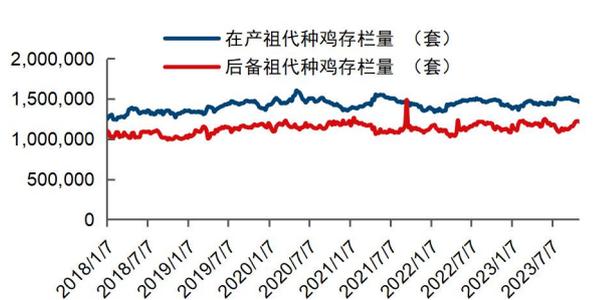
图24: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量



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

黄羽肉鸡供给维持底部, 价格受需求压制。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。

图25: 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26: 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 27: 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 28: 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

动保: 看好龙头市占率提升, 关注单品催化

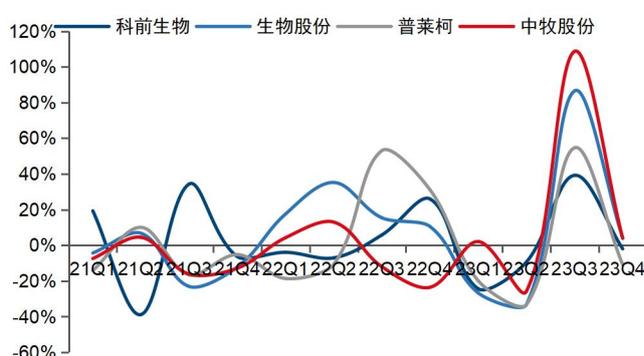
受下游养殖行情低迷影响, 头部动保企业 2023Q4 批签发数据同环比均承压明显。从动物疫苗企业的 2023Q4 环比数据来看, 普莱柯、科前生物、生物股份、中牧股份批签发数据分别环比变动-11%、-2%、+4%、+4%, 较 2023Q3 大幅放缓。从 2023Q3 同比数据来看, 普莱柯、科前生物、生物股份、中牧股份签发数据分别同比变动-26%、-7%、-5%、+64%, 多数头部动保企业批签发量同比承压明显。

图 29: 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

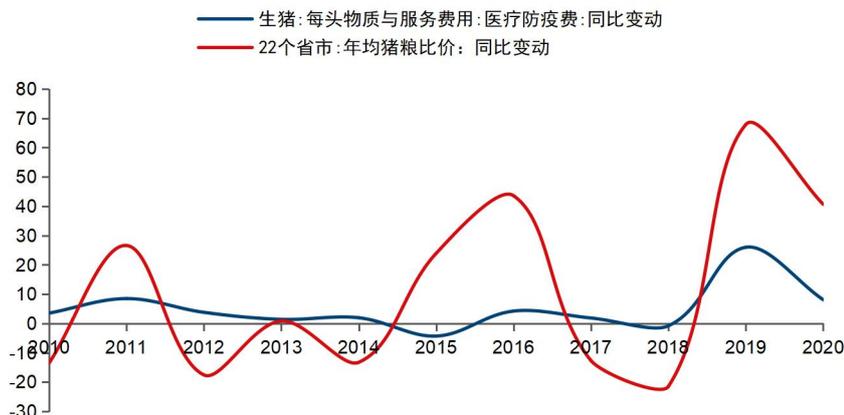
图 30: 头部动物疫苗企业 2023Q4 批签发量环比承压明显



资料来源: 国家兽药基础数据库, 国信证券经济研究所整理

从历史数据来看, 养殖利润的提高将增加养殖户在防疫方面的支出。未来倘若猪周期反转, 猪价回升带来的养殖端利润修复或将缓解养殖户资金紧张情况并改善其对未来养殖利润的预期, 养殖户对防疫的要求有望加强, 头均防疫费用支出将随之提升, 进而推动上游畜用疫苗需求不断回暖, 利好畜用疫苗企业的业绩表现。因此我们认为, 从底部布局的视角来看, 畜用疫苗企业的贝塔行情值得关注。

图 31：未来养殖利润修复或提升养殖户在防疫方面的支出



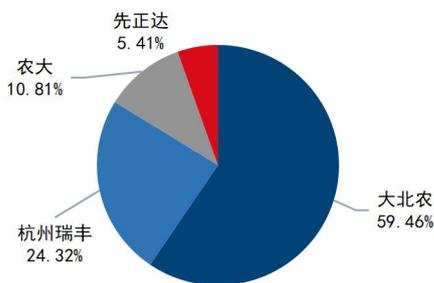
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

种植链：转基因催化落地，技术领先种企或进入黄金成长期

转基因正式商业化，行业有望开启 3-5 年高景气

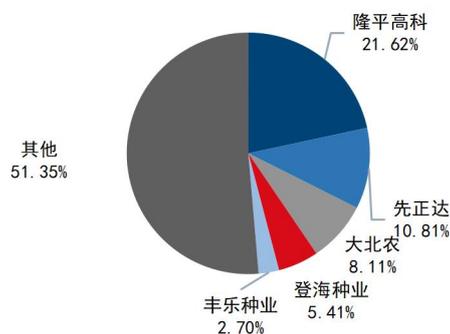
2023 年 10 月 17 日，农业农村部种业管理司发布《关于第五个国家农作物品种审定委员会第四次审定会议初审通过品种的公示》，此次共有 37 个转基因玉米品种、14 个转基因大豆品种通过初审，标志着我国转基因商业化的正式落地。具体从获批玉米品种使用性状分布来看，近 60%（22 个）转基因玉米品种使用的是大北农旗下转基因性状，先发优势相较同行明显，另外杭州瑞丰占 24%（9 个），农大占 11%（4 个），先正达占 5%（2 个）；从获批玉米品种的数量分布来看，隆平高科旗下子公司共通过 8 个，占总数的 22%，另外先正达、大北农、登海种业和丰乐种业分别通过 4 个、3 个、2 个、1 个，头部育种企业明显领先。

图 32：初审通过玉米品种的性状所属公司分布



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

图 33：初审通过玉米品种所属公司分布



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

表3: 初审通过的转基因玉米名录

序号	品种名称	导入性状	性状公司	目标性状	受体品种	育种者	涉及上市或拟上市公司
1	裕丰 303D	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟, 耐草甘膦除草剂	裕丰 303	北京联创种业有限公司	隆平高科
2	中科玉 505D	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟、粘虫, 耐草甘膦除草剂	中科玉 505	北京联创种业有限公司	隆平高科
3	嘉禧 100D	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟, 耐草甘膦除草剂	嘉禧 100	北京联创种业有限公司	隆平高科
4	中科玉 505R	瑞丰 125	杭州瑞丰	抗亚洲玉米螟	中科玉 505	北京联创种业有限公司	隆平高科
5	裕丰 303R	瑞丰 125	杭州瑞丰	抗亚洲玉米螟	裕丰 303	北京联创种业有限公司	隆平高科
6	裕丰 303H	DBN9858	大北农生物	耐草甘膦、草铵膦除草剂	裕丰 303	北京联创种业有限公司	隆平高科
7	京科 968TK	瑞丰 125	杭州瑞丰	抗亚洲玉米螟	京科 968	北京市农林科学院玉米研究所	
8	京科 968D	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟、粘虫, 耐草甘膦除草剂	京科 968	北京市农林科学院玉米研究所	
9	郑单 958D	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟, 耐草甘膦除草剂	郑单 958	北京丰度高科种业有限公司	大北农
10	农华 803D	DBN9936	大北农生物	抗粘虫	农华 803	北京丰度高科种业有限公司	大北农
11	农大 372R	瑞丰 125	杭州瑞丰	抗亚洲玉米螟、粘虫、棉铃虫	农大 372	河北巡天农业科技有限公司	隆平高科
12	郑单 958K	ND207	粮元生物	抗亚洲玉米螟	郑单 958	山西中农赛博种业股份有限公司	
13	瑞普 909D	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟、粘虫, 耐草甘膦除草剂	瑞普 909	山西农业大学玉米研究所、山西三联现代种业科技有限公司	
14	大丰 30F	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟、粘虫, 耐草甘膦除草剂	大丰 30	山西大丰种业有限公司	
15	利禾 1D	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟、粘虫, 耐草甘膦除草剂	利禾 1	内蒙古利禾农业科技发展有限公司	
16	科河 699D	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟、粘虫, 耐草甘膦除草剂	科河 699	内蒙古巴彦淖尔市科河种业有限公司	
17	东单 1331D	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟、粘虫, 耐草甘膦除草剂	东单 1331	辽宁东亚种业有限公司	
18	东单 1331K	ND207	粮元生物	抗亚洲玉米螟	东单 1331	辽宁东亚种业有限公司	
19	宏硕 899SK	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟, 耐草甘膦除草剂	宏硕 899	辽宁宏硕种业科技有限公司	
20	翔玉 998HZ	瑞丰 125	杭州瑞丰	抗亚洲玉米螟	翔玉 998	吉林省鸿翔农业集团鸿翔种业有限公司	
21	优迪 919HZ	瑞丰 125	杭州瑞丰	抗亚洲玉米螟	优迪 919	吉林省鸿翔农业集团鸿翔种业有限公司	
22	天育 108Z	ND207	粮元生物	抗亚洲玉米螟	天育 108	吉林云天化种业科技有限公司	
23	增玉 1572KK	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟, 耐草甘膦除草剂	增玉 1572	铁岭增玉种子技术研究有限公司	
24	登海 605D	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟, 耐草甘膦除草剂	登海 605	山东登海种业股份有限公司	登海种业
25	登海 533D	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟, 耐草甘膦除草剂	登海 533	山东登海种业股份有限公司	登海种业
26	郑单 958GK	瑞丰 125	杭州瑞丰	抗亚洲玉米螟	郑单 958	河南富吉泰种业有限公司	
27	金苑玉 177K	ND207	粮元生物	抗亚洲玉米螟	金苑玉 177	河南金苑种业股份有限公司	
28	京科 986GE	瑞丰 125	杭州瑞丰	抗亚洲玉米螟	京科 986	河南省现代种业有限公司	
29	康农 20065KK	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟、粘虫、棉铃虫, 耐草甘膦除草剂	康农 20065	湖北康农种业股份有限公司	
30	惠民 207R	瑞丰 125	杭州瑞丰	抗亚洲玉米螟	惠民 207	湖北惠民农业科技有限公司	隆平高科
31	远科 105WG	Bt11XGA21	中种集团	抗亚洲玉米螟、粘虫, 耐草甘膦除草剂	远科 105	中国种子集团有限公司	先正达
32	远科 105D	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟, 耐草甘膦除草剂	远科 105	中国种子集团有限公司	先正达
33	和育 187D	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟, 耐草甘膦除草剂	和育 187	中国种子集团有限公司	先正达
34	先达 901ZL	Bt11XMIR162×GA21	中种集团	抗亚洲玉米螟、粘虫、棉铃虫、草地贪夜蛾, 耐草甘膦、草铵膦除草剂	先达 901	中国种子集团有限公司	先正达
35	铁 391K	DBN9936	大北农生物	抗亚洲玉米螟、抗粘虫, 耐草甘膦除草剂	铁 391	四川同路农业科技有限责任公司	丰乐种业
36	罗单 566DT	DBN3601T	大北农生物	抗亚洲玉米螟, 耐草甘膦除草剂	罗单 566	云南大天种业有限公司	大北农
37	五谷 3861KK	DBN3601T	大北农生物	抗亚洲玉米螟、抗粘虫、抗棉铃虫, 耐草甘膦、草铵膦除草剂	五谷 3861	甘肃五谷种业股份有限公司	

资料来源: 农业农村部, 国信证券经济研究所整理

转基因放开后，国内玉米种业将由周期转为成长行业。前后逻辑变化如下：

- ◆ 旧逻辑-同质化存量竞争：种植面积不变，玉米种业天花板已现；玉米种子太容易套牌、冒牌，同质化高，劣币驱逐良币，集中度无法提升。
- ◆ 转基因后新逻辑-增量且市占率集中：转基因可以增产，省人工，省农药，种子价格将提升，天花板明显上移，预计市场容量增加接近 100 亿；打假成本大幅降低，一定程度上减少套牌、冒牌种子数量，“良币”生存环境改善。

转基因放开后，玉米种业格局亦将迎洗牌式重塑，龙头市占率快速提升。前后企业核心竞争力变化如下：

- ◆ 旧核心竞争力：率先获得有竞争力的亲本，通过领先育种体系选育出优良品种，本质是亲本性状的低成本稳定传递。
- ◆ 转基因后新核心竞争力：转基因性状就是“优势性状”，转基因落地就是一场彻底的品种换代革命，行业龙头市占率快速提升。

另外，转基因品种上市销售将带来新一轮玉米种业的品种换代，目前行业推广品种预估有接近万个，如果转基因落地，预计推广品种会大幅度收缩，将有效缓解行业同质化竞争压力，利好头部企业经营发展。

图 34：转基因放开后，玉米有效利润空间或增长 4 倍

转基因/ 非转基因	亩均出厂价 (元)	亩均利润 (元)	种植面积 (亿亩)	市场规模 (亿元)	市场利润 (亿元)
2023 整体	45	7	6	270	42
转基因后	60	17-22	6	360	100-130

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

风险提示

恶劣天气带来的不确定性风险

农业的种植企业直接从事农业种植生产，种子公司也需要种植才制种。如果发生恶劣天气，可能造成上市公司产品损毁，造成公司损失。

不可控的动物疫情引发的潜在风险

农业畜禽养殖企业主要以规模养殖为主，如果发生不可控的动物疫情可能会造成上市公司的畜禽高死亡率，造成较大损失。

生猪价格大幅波动风险

过去一年来生猪价格波动幅度较大，农业的养殖链企业盈利直接受到生猪价格影响，因此如果生猪价格出现较大波动，会直接导致公司的盈利水平随之大幅波动。

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23日 收盘价	EPS			PE		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002840.SZ	华统股份	买入	17.30	0.19	0.01	1.15	91	1730	15
300498.SZ	温氏股份	买入	18.75	0.82	-0.27	0.76	23	-69	25
002714.SZ	牧原股份	买入	35.83	2.49	0.96	2.79	14	37	13
603477.SH	巨星农牧	买入	31.96	0.31	-0.28	1.40	102	-114	23
600975.SH	新五丰	买入	10.02	-0.09	-0.80	-0.37	-111	-13	-27
002100.SZ	天康生物	买入	7.69	0.22	-0.03	0.28	35	-256	27
002567.SZ	唐人神	买入	6.53	0.11	-0.59	-0.15	58	-11	-44
605296.SH	神农集团	买入	27.53	0.49	0.04	0.75	56	688	37
000048.SZ	京基智农	买入	17.14	1.48	2.59	2.74	12	7	6
001201.SZ	东瑞股份	买入	19.22	0.20	0.05	2.45	96	384	8
000876.SZ	新希望	买入	8.21	-0.36	-1.00	1.06	-23	-8	8
002124.SZ	天邦食品	买入	3.16	0.27	1.24	1.08	12	3	3
603363.SH	傲农生物	买入	5.04	-1.34	-0.95	1.69	-4	-5	3
000895.SZ	双汇发展	买入	27.20	1.62	1.76	1.89	17	15	14
002311.SZ	海大集团	买入	39.85	1.79	2.41	3.18	22	17	13
002891.SZ	中宠股份	买入	23.12	0.36	0.68	0.73	64	34	32
300673.SZ	佩蒂股份	买入	12.99	0.51	0.54	0.74	25	24	18
000998.SZ	隆平高科	买入	12.70	-0.67	0.27	0.38	-19	47	33
002041.SZ	登海种业	买入	10.87	0.29	0.29	0.34	38	37	32
002385.SZ	大北农	买入	4.95	0.01	0.04	0.36	495	124	14
000713.SZ	丰乐种业	买入	6.64	0.10	0.12	0.17	66	55	39
300087.SZ	荃银高科	买入	7.15	0.35	0.29	0.37	20	25	19
601952.SH	苏垦农发	买入	9.13	0.60	0.65	0.68	15	14	13
600598.SH	北大荒	买入	11.15	0.55	0.64	0.70	20	17	16
600737.SH	中粮糖业	买入	7.67	0.35	0.68	0.47	22	11	16
300761.SZ	立华股份	买入	18.84	2.11	0.44	1.65	9	43	11
605567.SH	春雪食品	买入	10.44	0.40	0.66	0.92	26	16	11
002458.SZ	益生股份	买入	9.94	-0.37	1.39	1.65	-27	7	6
002299.SZ	圣农发展	买入	15.05	0.33	0.94	1.56	45	16	10
300871.SZ	回盛生物	买入	12.01	0.32	0.33	0.62	38	36	19
605507.SH	国邦医药	买入	15.37	1.65	1.51	2.08	9	10	7
600195.SH	中牧股份	买入	9.70	0.54	0.71	0.84	18	14	12
688526.SH	科前生物	买入	16.15	0.88	1.02	1.43	18	16	11
603566.SH	普莱柯	买入	16.80	0.54	0.60	0.79	31	28	21
688098.SH	申联生物	买入	6.20	0.15	0.18	0.30	41	34	21
600201.SH	生物股份	买入	8.84	0.19	0.23	0.34	47	38	26
300119.SZ	瑞普生物	买入	14.11	0.75	0.90	1.30	19	16	11

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