

# 农林牧渔 2024 年 2 月投资策略

生猪养殖布局正当时，行业产能去化有望进一步加速

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（Q4 成本预计大幅下降、产能逆势增加），天康生物（新疆兵团旗下农牧企业，明显低估值），科前生物（国内非强免疫动物疫苗龙头，非瘟疫苗研发布局领先），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：**2024 上半年猪价回调压力较大，行业产能有望加速去化，继续看多板块，核心弹性标的：华统股份、天康生物、巨星农牧、唐人神、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：**黄鸡前期产能回落，未来有望与猪价反转同步共振，核心推荐：立华股份等。**3) 肉制品：**今年猪价处于周期底部，看好双汇发展业绩上行及现金高分红。**4) 种业：**转基因种子落地，核心推荐：丰乐种业、隆平高科、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：科前生物、生物股份、瑞普生物、普莱柯等。**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：**春节前后或开启回落。1 月末猪价 16.17 元/kg，月环比涨 5%；7kg 仔猪 319 元/头，月环比涨 50%。**2) 禽：**供给维持底部，需求压制价格。1 月末白鸡毛鸡价格 8.05 元/kg，月环比涨 5%；青脚麻鸡价格为 6.10 元/斤，月环比跌 4%。**3) 大豆：**供应宽松渐成趋势，价格持续下行。1 月末国内大豆现货价 4810.53 元/吨，月环比跌 1%。**4) 玉米：**新粮增产，价格走弱。1 月末国内玉米现货价 2363 元/吨，月环比跌 6%。**5) 白糖：**1 月末广西南宁糖现货价为 6600 元/吨，月环比涨 2%。

**11 月市场行情：养殖涨幅较大。**1 月农林牧渔跌 13.22%，沪深 300 跌 6.29%，板块跑输大盘 6.94%。涨幅排名前五个股依次为中水渔业、秋乐种业、中粮糖业、开创国际、康农种业，涨幅分别为 5.06%/3.86%/2.67%/1.96%/0.89%。

**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。3) 种业推荐：丰乐种业、隆平高科、大北农、登海种业等。4) 动保推荐：科前生物、生物股份、瑞普生物、普莱柯、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	17.45	10,726	0.01	1.15	1745	15
603477	巨星农牧	买入	34.61	17,632	-0.28	1.40	-124	25
002714	牧原股份	买入	37.48	204,841	0.96	2.79	39	13
000895	双汇发展	买入	29.40	101,861	1.76	1.89	17	16
000998	隆平高科	买入	13.70	18,042	0.27	0.38	51	36

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

《2024 年一号文点评—确保国家粮食安全、确保不发生规模性返贫为底线，打好乡村全面振兴漂亮仗》——2024-02-04  
《农产品研究跟踪系列报告（95）—本周生猪价格开启回落，春节前存栏及冻品库存压力较大》——2024-02-04  
《农产品研究跟踪系列报告（94）—本周生猪价格环比上涨，预计春节前后将开启回落》——2024-01-28  
《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》——2024-01-25  
《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

## 内容目录

<b>投资建议：看好生猪低位布局，期待转基因稳步落地</b>	<b>5</b>
<b>养殖：推荐左侧布局，配置价值凸显</b>	<b>6</b>
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	11
<b>动保：看好头部集中，关注单品催化</b>	<b>12</b>
批签发数据同环比承压明显，后续关注重点单品催化	12
投资建议：看好龙头市占率提升，关注非瘟大单品催化	12
<b>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</b>	<b>13</b>
粮价：大豆及豆粕供应宽松渐成趋势，玉米新粮确认增产	13
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
<b>1 月市场行情：养殖板块跌幅较大</b>	<b>17</b>
板块行情	17
个股行情	18

## 图表目录

图 1: 1 月商品猪出栏均价环比上涨 5.38% (元/千克)	8
图 2: 1 月断奶仔猪价格环比上涨 50.34% (元/头)	8
图 3: 23 年四季度末能繁母猪存栏同比上年低 5.65%	8
图 4: 全国 2023 年 11 月国内饲料产量环比减少 3.5%	8
图 5: 本月出栏均重小幅下降, 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	12
图 16: 头部动物疫苗企业 2023Q4 批签发量环比承压明显	12
图 17: 今年北美产区整体偏干	13
图 18: 美国大豆优良率处于近年来偏低水平	13
图 19: 国内大豆现货价近期持续走低 (元/吨)	14
图 20: 大豆国际期货收盘价震荡 (美分/蒲式耳)	14
图 21: 国内玉米现货价 (元/吨) 近期回落	15
图 22: 近期国际玉米期货收盘价持续下探	15
图 23: 2023 年 1 月 SW 一级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	17
图 24: 2023 年 1 月 SW 二级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	17
图 25: 2023 年 1 月 SW 三级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	17

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 .....	9
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 .....	13
表7: 全球大豆供需平衡表 .....	14
表8: 全球大豆供需平衡表(分国家) .....	14
表9: 玉米基本面数据汇总 .....	15
表10: 全球玉米供需平衡表 .....	15
表11: 中国玉米供需平衡表 .....	15
表12: 农林牧渔板块 2023 年 1 月个股涨跌幅排行榜(截至 1 月 31 日) .....	18

# 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

<b>核心看好细分行业排序：养猪（禽）、种子、肉制品。</b>	
<b>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、天康生物、巨星农牧、牧原股份、新五丰等。</b>	
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 2023Q4 养殖成本预计大幅下降，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、巨星农牧、唐人神、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。	
<b>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、大北农和登海种业等。</b>	
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。	
<b>三、肉制品：今年猪价周期处于底部，直接利好屠宰及肉制品成本端，核心推荐：双汇发展等。</b>	
具体逻辑： 1、今年猪价处于周期底部，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。	
<b>四、其他板块重点覆盖标的：</b>	
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：科前生物、回盛生物、生物股份、瑞普生物、普莱柯等	
<b>五、大宗农产品重点覆盖品种观点：</b>	
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 2023Q3 养殖完全成本大幅下降至 16.85 元/公斤，2023Q4 预计进一步下降至接近 16.4 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宽裕，资产负债率较低，融资能力强，我们预计公司 2024-2025 年出栏约 400-500 万头、600 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，2023年实现生猪出栏281.58万头，2024-2025年预计分别实现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25，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。

科前生物 688526.SH

科前生物是国内的非强免疫动物疫苗龙头，猪用疫苗收入占比95%以上，以伪狂犬疫苗为代表的核心产品优势明显，未来业绩有望受益猪价景气中期回暖而实现高弹性增长。此外，在非瘟疫苗领域，公司在研的非洲猪瘟亚单位疫苗和活载体疫苗进展顺利；在宠物疫苗领域，公司的猫鼻气管炎、猫鼻结膜炎、猫泛白细胞减少症三联灭活疫苗通过应急评审，猫五联灭活疫苗和犬猫通用的高效狂犬病灭活疫苗即将申报临床试验。我们认为公司有望依靠扎实研发基础和稳定研发投入持续兑现成果，产品矩阵和业务规模有望稳步扩张。

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，公司2023年生猪出栏达268万头，同比增长约75%，预计2024年将继续保持高速增长。

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12月末，公司能繁母猪存栏312.9万头，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

1月需求支撑有限，生猪价格整体反弹有限。2023年1月31日，生猪价格16.17元/公斤，较12月末环比上涨5.38%，同比上涨16.75%。从供给来看，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1月26日，7kg仔猪价格约319元/头，较12月末环比上涨明显但仍低于去年同期，养殖情绪维持悲观。能繁母猪存栏方面，统计局最新公布的12月末能繁存栏达4142万头，同比减少约5.65%。我们认为2024年上半年猪价回调压力更大，行业产能去化有望加速，继续看多板块底部逻辑。

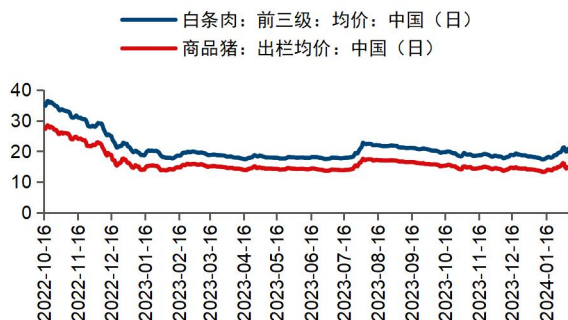
表3：生猪基本面数据汇总

短期指标		2024-01	2023-12	环比	同比	数据来源
价格	生猪价格(元/kg)	16.17	14.12	5.38%	16.75%	钢联数据
	标肥价差(元/kg)	-0.59	-0.41	-43.90%	-268.75%	钢联数据
	白条肉价格(元/kg)	21.14	18.31	15.46%	15.46%	钢联数据
屠宰	月屠宰量(万头)	497.12	500.72	-0.72%	16.81%	钢联数据
	鲜销率	90.29	90.40	-0.11	-2.63	钢联数据
	库容率	24.49	24.73	-0.24	7.93	钢联数据
	宰后均重(kg)	89.47	90.15	-0.75%	-1.18%	钢联数据

<b>出栏</b>	出栏均重 (kg)	121.96	123.03	-0.87%	-0.35%	钢联数据
		<b>2023-12</b>	<b>2023-11</b>	<b>环比</b>	<b>同比</b>	
	出栏量 (万头)	269.57	256.85	4.95%	14.32%	涌益咨询
	公猪占比	48.90%	48.30%	0.60%	0.30%	涌益咨询
	样本企业计划出栏量 (万头)	<b>2月计划</b>	<b>1月实际</b>	<b>环比</b>	<b>同比</b>	
	钢联	960.93	1189.23	-19.20%	0.97%	钢联数据
	涌益	1650.00	2061.00	-19.94%	-2.58%	涌益咨询
<b>存栏</b>		<b>2023-12</b>	<b>2023-11</b>	<b>环比</b>	<b>同比</b>	
	商品猪存栏量 (万头)	3510.92	3635.27	-3.42%	5.38%	钢联数据
	规模场	3382.47	3504.58	-3.48%	5.75%	钢联数据
	中小散	128.45	130.69	-1.71%	-3.43%	钢联数据
	90kg 以上大猪存栏占比 (%)	37.02	37.39	-0.99%	-0.43%	钢联数据
<b>饲料</b>		<b>2023-11</b>	<b>2023-10</b>	<b>环比</b>	<b>同比</b>	
	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
		<b>12月环比</b>	<b>11月环比</b>	<b>10月环比</b>	<b>9月环比</b>	
	育肥料销量	-12.37%	4.25%	6.18%	5.40%	涌益咨询
<b>中期指标</b>		<b>2024-01</b>	<b>2023-12</b>	<b>环比</b>	<b>同比</b>	
<b>价格</b>	7kg 仔猪价格 (元/kg)	318.57	211.90	50.34%	-11.74%	钢联数据
<b>盈利</b>	猪粮比	6.84	5.63	21.49%	43.40%	钢联数据
	自繁自养利润 (元/头)	-43.41	-75.86	42.78%	72.96%	钢联数据
	外购仔猪利润 (元/头)	-53.41	-95.86	44.28%	85.82%	钢联数据
		<b>2024-01</b>	<b>2023-12</b>	<b>环比</b>	<b>同比</b>	
	自繁自养当期成本 (元/kg)	15.19	15.15	0.29%	-7.87%	涌益咨询
	外购仔猪当期成本 (元/kg)	15.77	15.16	4.02%	-10.04%	涌益咨询
	自繁自养远期成本 (元/kg)	15.09	15.09	-0.02%	-9.15%	涌益咨询
	外购仔猪远期成本 (元/kg)	15.36	13.85	10.90%	-11.93%	涌益咨询
<b>饲料</b>		<b>12月环比</b>	<b>11月环比</b>	<b>10月环比</b>	<b>9月环比</b>	
	教保料销量	-8.91%	-2.90%	-3.15%	1.65%	涌益咨询
<b>长期指标</b>		<b>2024-01</b>	<b>2023-12</b>	<b>环比</b>	<b>同比</b>	
<b>价格</b>	二元后备母猪价格 (元/头)	1477.14	1440.95	2.51%	-4.03%	钢联数据
	淘汰母猪价格 (元/千克)	9.07	9.22	-1.63%	-16.56%	钢联数据
<b>盈利</b>		<b>2024-01</b>	<b>2023-12</b>	<b>环比</b>	<b>同比</b>	
	15kg 仔猪出售毛利 (元/头)	-144.63	-164.50	12.08%	-27.16%	博亚和讯
<b>销量</b>		<b>2023-12</b>	<b>2023-11</b>	<b>环比</b>	<b>同比</b>	
	二元母猪销量 (万头)	5.50	5.54	-0.72%	-58.24%	涌益咨询
<b>生产及淘汰</b>	五省母猪配种数 (万头)	200.04	201.12	-0.54%	-6.41%	涌益咨询
	五省母猪分娩窝数 (万头)	154.01	154.96	-0.61%	-0.59%	涌益咨询
	五省平均配种分娩率	73.00%	73.76%	-0.76%	-0.87%	涌益咨询
	五省平均窝均健仔数	11.06	11.17	-0.98%	3.75%	涌益咨询
	五省平均产房存活率	90.00%	89.71%	0.29%	0.86%	涌益咨询
	主产区淘汰母猪宰杀量 (万头)	16.44	17.49	-6.02%	12.28%	涌益咨询
<b>存栏</b>	能繁母猪存栏 (万头)	<b>2023-12</b>	<b>2023-11</b>	<b>环比</b>	<b>同比</b>	
	钢联	499.96	510.62	-2.09%	-5.90%	钢联数据
	涌益	102.81	103.68	-0.84%	-10.01%	涌益咨询
	农业农村部	4142.00	4158.00	-0.38%	-5.24%	农业农村部
<b>饲料</b>		<b>12月环比</b>	<b>11月环比</b>	<b>10月环比</b>	<b>9月环比</b>	
	后备母猪料销量	0.75%	1.20%	1.05%	3.10%	涌益咨询
	其他母猪料销量	-3.28%	-5.93%	-4.85%	1.44%	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: 1月商品猪出栏均价环比上涨 5.38% (元/千克)



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图2: 1月断奶仔猪价格环比上涨 50.34% (元/头)



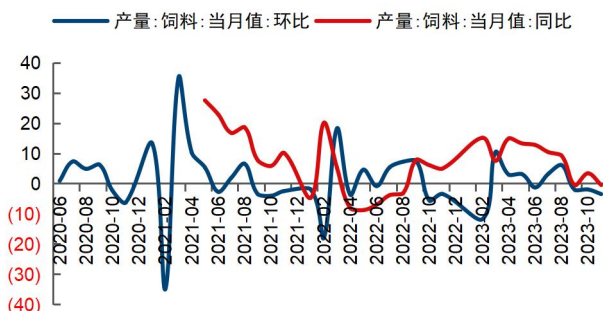
资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图3: 23年四季度末能繁母猪存栏同比上年低 5.65%



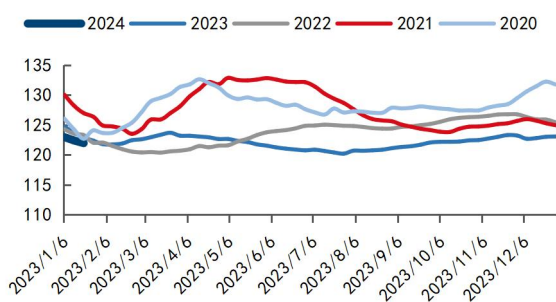
资料来源: 农业部, 国信证券经济研究所整理

图4: 全国 2023 年 11 月国内饲料产量环比减少 3.5%



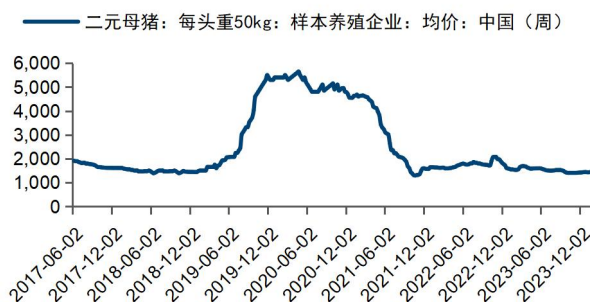
资料来源: 饲料协会, 国信证券经济研究所整理

图5: 本月出栏均重小幅下降, 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

本月鸡苗和毛鸡价格减量反弹。2023 年 1 月 31 日, 鸡苗价格 3.35 元/羽, 环比上



涨 165.87%，同比降低 11.84%；毛鸡价格 8.05 元/千克，环比上涨 4.95%，同比降低 13.35%。短期来看，鸡苗端受供给短期减量、养殖利润回升提振，苗价环比持续上涨；毛鸡端受鸡源边际减量、屠宰开工回升影响，价格延续反弹。但考虑到当前产能充裕、分割品跟进有限且猪价低迷，春节前鸡苗和毛鸡价格上涨空间预计有限。中长期来看，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中长期或面临供应压力。

表 4: 白羽肉鸡基本面数据汇总

商品代	2024-01	2023-12	环比	同比	数据来源
种蛋价格 (元/枚)	2.62	1.05	149.52%	-11.49%	钢联数据
鸡苗价格 (元/羽)	3.35	1.26	165.87%	-11.84%	钢联数据
毛鸡价格 (元/kg)	8.05	7.67	4.95%	-13.35%	钢联数据
分割品-琵琶腿 (元/kg)	9.80	9.50	3.16%	-32.88%	钢联数据
分割品-鸡大胸 (元/kg)	8.70	8.65	0.58%	-19.82%	钢联数据
月出苗量 (万羽)	16693.40	19429.03	-14.08%	-14.59%	钢联数据
养殖利润 (元/羽)	-0.17	-2.80	93.93%	-109.24%	博亚和讯
屠宰开工率 (%)	71.26	63.68	7.58	71.26	钢联数据
冻品库容率 (%)	85.32	65.58	19.74	24.22	钢联数据
	2023-11	2023-10	环比	同比	
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	2024/1/21	2024/1/14	环比	同比	
在产父母代存栏 (万套)	1925.07	1921.31	0.20%	-0.23%	中国畜牧业协会
后备父母代存栏 (万套)	1617.76	1589.15	1.80%	-3.22%	中国畜牧业协会
	2024/1/21	2024/1/14	环比	同比	
父母代鸡苗销量 (万套)	122.58	131.35	-6.68%	19.01%	钢联数据
父母代鸡苗价格 (元/套)	35.97	38.17	-5.78%	-33.44%	钢联数据
祖代	2024/1/21	2024/1/14	环比	同比	
在产祖代存栏 (万套)	109.06	109.65	-0.53%	-12.56%	中国畜牧业协会
后备祖代存栏 (万套)	69.55	68.86	1.00%	36.22%	中国畜牧业协会
	2024-01	2023-12	环比	同比	
引种及自繁更新总量 (万套)	11.80	8.70	35.63%	-0.51%	钢联数据

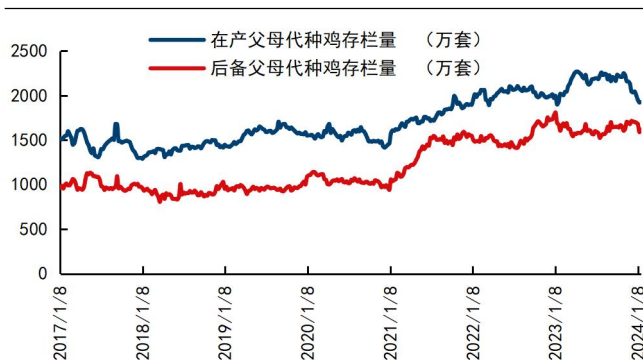
资料来源：钢联数据，博亚和讯，中国畜牧业协会，国信证券经济研究所整理

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

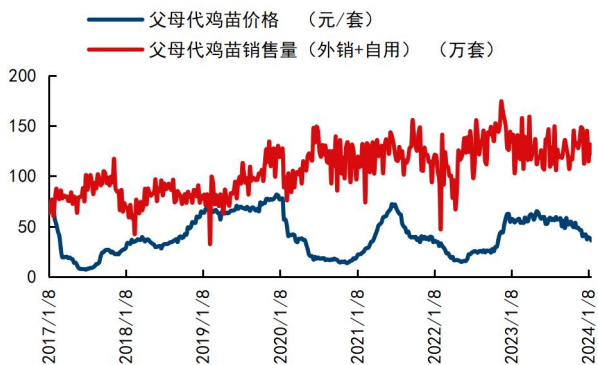
图 8: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)



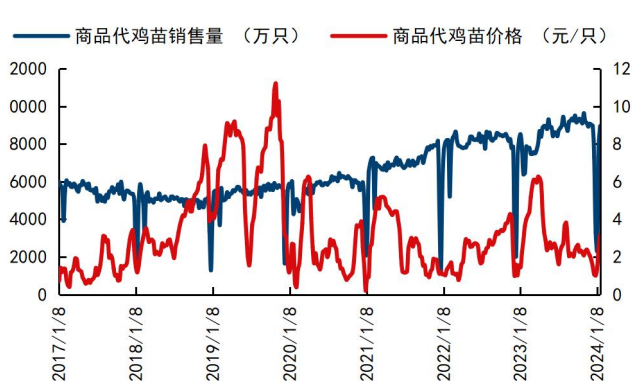
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 9: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量

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



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

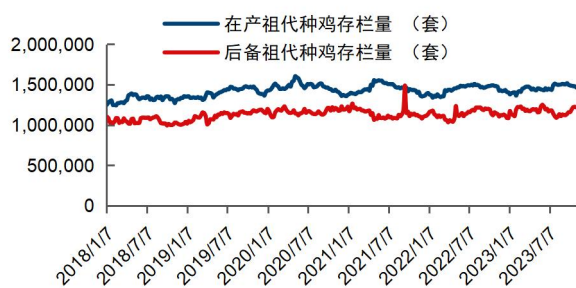
本月中速鸡价格小幅震荡，春节前黄鸡价格有望维持高位。据钢联数据统计，2023年1月31日青脚麻鸡价格分别为6.10元/斤，较上月同期环比+4.45%。短期节前备货需求提振，本周黄鸡价格快速拉涨，但节后黄鸡将进入消费淡季，叠加白鸡、生猪价格低迷压制，黄鸡价格节后预计快速回落。中期来看，黄鸡供给维持底部且需求有望受益生猪景气回升。

表5：黄羽肉鸡基本面数据汇总

商品代	2024/1/31	2023/12/31	环比	同比	数据来源
青脚麻鸡价格（元/斤）	6.10	5.84	4.45%	5.72%	钢联数据
父母代	2023/12/31	2023/12/24	环比	同比	
在产父母代存栏（万套）	1277.90	1273.84	0.32%	-7.02%	中国畜牧业协会
后备父母代存栏（万套）	833.21	818.79	1.76%	-6.86%	中国畜牧业协会
父母代雏鸡销售价格（元/套）	8.72	9.17	-4.89%	-4.64%	中国畜牧业协会
祖代	2023/12/31	2023/12/24	环比	同比	
在产祖代存栏（万套）	141.26	140.32	0.67%	0.75%	中国畜牧业协会
后备祖代存栏（万套）	118.45	120.58	-1.77%	9.26%	中国畜牧业协会

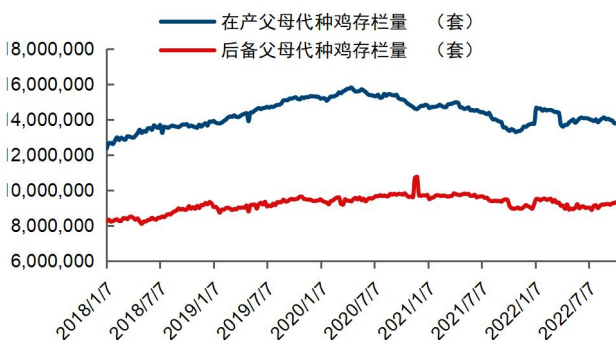
资料来源：新牧网，中国畜牧业协会，国信证券经济研究所整理

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

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



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

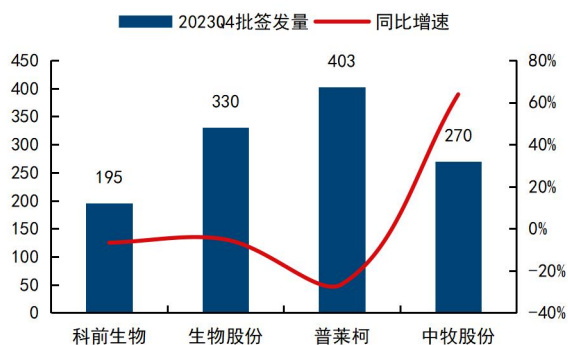
1) 生猪养殖推荐：行业现金出现问题，看好 2024 年猪周期反转，买头部标的估值切换和行业产能加速去化，核心推荐：华统股份、巨星农牧、牧原股份、天康生物、新五丰等；2) 禽推荐：益生股份、立华股份、圣农发展等；建议关注：仙坛股份等。

## 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

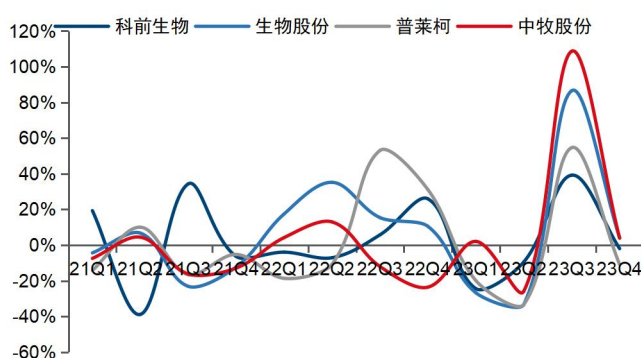
受下游养殖行情低迷影响，头部动保企业 2023Q4 批签发数据同环比均承压明显。从动物疫苗企业的 2023Q4 环比数据来看，普莱柯、科前生物、生物股份、中牧股份批签发数据分别环比变动-11%、-2%、+4%、+4%，较 2023Q3 大幅放缓。从 2023Q4 同比数据来看，普莱柯、科前生物、生物股份、中牧股份签发数据分别同比变动-26%、-7%、-5%、+64%，多数头部动保企业批签发量同比承压明显。

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：科前生物、生物股份、瑞普生物、普莱柯、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

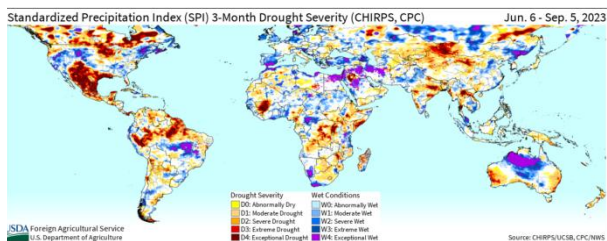
2023年1月31日，国内大豆现货价为4810.53元/吨，较12月末环比-1.29%，国内新豆在9月下旬正式上市，上货量逐步增加，预计供应有望逐步宽松；2023年1月31日，国内豆粕现货价为3424元/吨，较12月末环比-13.58%。中期来看，全球新季供给预计迎来修复，南美新豆上市后，叠加生猪产能调减预期，国内大豆和豆粕价格预计震荡向下。

表6: 大豆、豆粕基本面数据汇总

大豆	2024-01	2023-12	环比	同比	数据来源
现货价(元/吨)	4810.53	4873.16	-1.29%	-9.92%	汇易网
港口库存(万吨)	608.74	696.25	-12.57%	23.20%	钢联数据
油厂库存(万吨)	523.71	572.39	-8.50%	37.65%	钢联数据
豆粕	2024-01	2023-12	环比	同比	
现货价(元/吨)	3424.00	3962.00	-13.58%	-26.20%	钢联数据
本月产量(万吨)	511.37	676.90	-24.45%	23.09%	钢联数据
饲料企业库存天数(天)	9.53	7.66	24.41%	-11.10%	钢联数据
压榨厂库存(万吨)	83.76	84.86	-1.30%		钢联数据

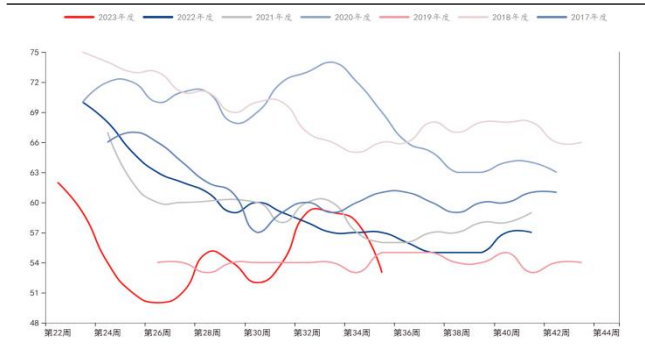
资料来源：钢联数据，汇易网，生意社，国信证券经济研究所整理

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 (12月预估)	2022/23 (1月预估)	2023/24 (12月预估)	2023/24 (1月预估)
期初库存	95.10	100.26	98.00	98.03	101.92	101.87
产量	368.60	360.41	374.39	375.40	398.88	398.98
进口	165.49	155.52	164.78	164.84	167.65	168.35
压榨量	315.82	314.50	313.41	313.91	329.50	329.40
总使用量	363.97	363.94	364.13	364.73	383.96	383.66
出口量	164.86	154.22	171.12	171.66	170.29	170.94
期末库存	100.35	98.03	101.92	101.87	114.21	114.60
库销比	27.57%	26.94%	27.99%	27.93%	29.75%	29.87%

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	12月预测 101.92	398.88	167.65	329.5	383.96	170.29	114.21
	1月预测 101.87	398.98	168.35	329.4	383.66	170.94	114.6
美国	12月预测 7.3	112.39	0.82	62.6	66.06	47.76	6.68
	1月预测 7.19	113.34	0.82	62.6	65.97	47.76	7.62
阿根廷	12月预测 17.21	48	5.7	34.5	41.75	4.6	24.56
	1月预测 17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96
巴西	12月预测 35.35	161	0.45	55.75	59.7	99.5	37.6
	1月预测 35.35	157	0.45	53.75	57.5	99.5	35.8
墨西哥	12月预测 0.22	0.14	6.4	6.48	6.54	0	0.22
	1月预测 0.22	0.14	6.4	6.48	6.54	0	0.22
中国	12月预测 33.79	20.5	102	98	120.5	0.1	35.69
	1月预测 33.79	20.84	102	98	120.5	0.1	36.03
欧盟27国+英国	12月预测 1.32	3.07	13.8	15	16.59	0.3	1.29
	1月预测 1.32	3.06	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1月31日国内玉米现货价2363元/吨，较上月同期下跌5.74%。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2.04%，同比减少0.64%，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	2024-01	2023-12	环比	同比	数据来源
现货价（元/吨）	2363.00	2507.00	-5.74%	-18.01%	钢联数据
供需	2024-01	2023-12	环比	同比	
饲料企业库存天数（天）	30.95	30.33	2.04%	-0.64%	钢联数据
深加工企业开工率（%）	76.44	64.57	18.38%	52.12%	钢联数据
深加工企业库存量（万吨）	555.80	441.80	25.80%	39.79%	钢联数据
深加工企业消耗量（万吨）	548.09	670.75	-18.29%	39.28%	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 (12月预估)	2022/23 (1月预估)	2023/24 (12月预估)	2023/24 (1月预估)
期初库存	307.42	292.94	310.51	310.52	300.1	300.56
产量	1129.42	1215.9	1157.24	1155.63	1222.07	1235.73
进口	184.86	184.45	172.14	172.21	191.53	190.76
压榨量	723.87	743.16	729.99	728.26	761.3	763.73
总使用量	1144.01	1198.33	1167.66	1165.59	1206.95	1211.07
出口量	182.7	206.6	180.98	180.81	201.46	200.89
期末库存	292.83	310.52	300.1	300.56	315.22	325.22
库销比	25.60%	25.91%	25.70%	25.79%	26.12%	26.85%

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 (12月预估)	2022/23 (1月预估)	2023/24 (12月预估)	2023/24 (1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	288.84
进口	29.51	21.88	18.71	18.71	23	23
压榨量	203	209	218	218	223	225
总使用量	285	291	299	299	304	306
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	211.86
库销比	72.18%	71.87%	68.91%	68.91%	66.45%	69.24%

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、大北农和登海种业等。

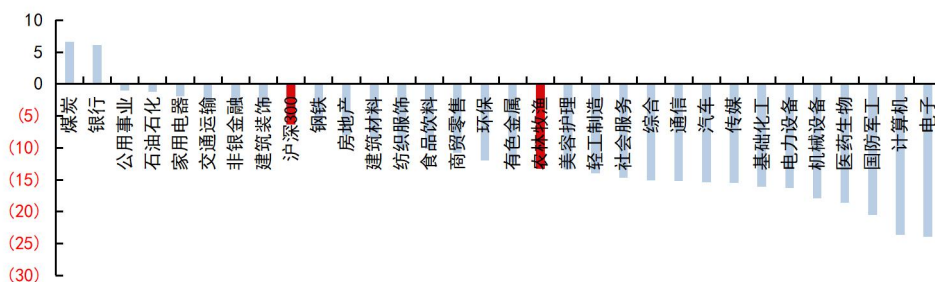


# 1 月市场行情：养殖板块跌幅较大

## 板块行情

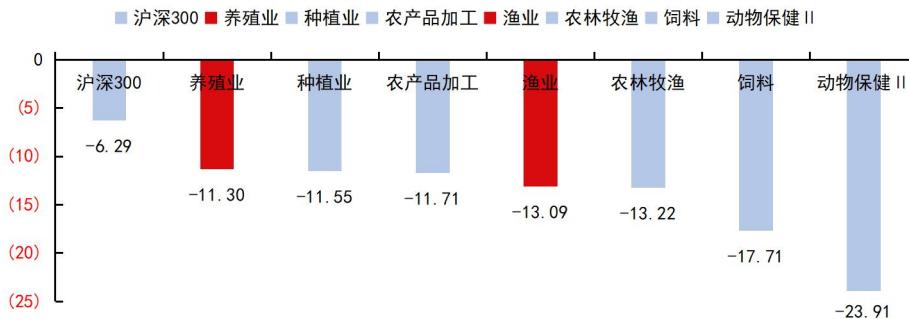
截至 2023 年 1 月 31 日，2023 年 1 月 SW 农林牧渔指数下跌 13.22%，沪深 300 指数下跌 6.29%，板块跑输大盘 6.94%。分 SW 二级行业指数看，在 1 月 2 日至 1 月 31 日之间，动物保健/饲料板块分别下跌 23.91%/17.71%。三级子板块方面，1 月 2 日至 1 月 31 日之间，动物保健/畜禽饲料板块下跌明显，涨幅分别为 23.91%/20.32%。

图 23：2023 年 1 月 SW 一级行业指数区间涨跌幅对比 (%)



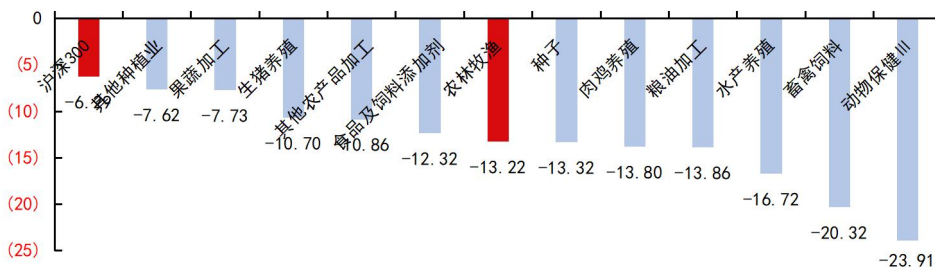
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 24：2023 年 1 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 1 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 1 月 31 日，1 月 SW 农林牧渔板块中，涨幅排名前五的个股依次为中水渔业、秋乐种业、中粮糖业、开创国际、康农种业，涨幅分别为 5.06%/3.86%/2.67%/1.96%/0.89%；跌幅排名前五的个股依次为普莱柯、傲农生物、永顺生物、播恩集团、科前生物，跌幅分别为 31.96%/26.36%/25.17%/24.83%/24.73%。

表 12: 农林牧渔板块 2023 年 1 月个股涨跌幅排行榜（截至 1 月 31 日）

涨幅前十 证券代码	证券简称	1.31 收盘价	12.29 收盘价	月涨跌幅%	跌幅前十 证券代码	证券简称	1.31 收盘价	12.29 收盘价	月涨跌幅%
000798.SZ	中水渔业	9.34	8.89	5.06	603566.SH	普莱柯	15.41	22.65	-31.96
831087.BJ	秋乐种业	12.10	11.65	3.86	603363.SH	傲农生物	4.47	6.07	-26.36
600737.SH	中粮糖业	8.46	8.24	2.67	839729.BJ	永顺生物	6.60	8.82	-25.17
600097.SH	开创国际	10.90	10.69	1.96	001366.SZ	播恩集团	12.38	16.47	-24.83
837403.BJ	康农种业	14.73	14.60	0.89	688526.SH	科前生物	15.34	20.38	-24.73
000972.SZ	中基健康	3.48	3.55	-1.97	600201.SH	生物股份	8.15	10.77	-24.33
300175.SZ	朗源股份	5.88	6.00	-2.00	603718.SH	海利生物	8.13	10.71	-24.09
600354.SH	敦煌种业	5.84	6.00	-2.67	300138.SZ	晨光生物	10.24	13.43	-23.75
601118.SH	海南橡胶	4.11	4.24	-3.07	300871.SZ	回盛生物	11.03	14.46	-23.72
871970.BJ	大禹生物	6.60	6.87	-3.93	603231.SH	索宝蛋白	17.99	23.52	-23.51

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 2月7日 收盘价	EPS			PE		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002840.SZ	华统股份	买入	17.45	0.19	0.01	1.15	92	1745	15
300498.SZ	温氏股份	买入	19.76	0.82	-0.27	0.76	24	-73	26
002714.SZ	牧原股份	买入	37.48	2.49	0.96	2.79	15	39	13
603477.SH	巨星农牧	买入	34.61	0.31	-0.28	1.40	111	-124	25
600975.SH	新五丰	买入	8.91	-0.09	-0.99	-0.31	-99	-9	-29
002100.SZ	天康生物	买入	6.84	0.22	-0.03	0.28	31	-228	24
002567.SZ	唐人神	买入	5.45	0.11	-0.59	-0.15	48	-9	-36
605296.SH	神农集团	买入	27.26	0.49	-0.76	0.75	56	-36	36
000048.SZ	京基智农	买入	17.78	1.48	2.59	2.74	12	7	6
001201.SZ	东瑞股份	买入	14.80	0.20	0.05	2.45	74	296	6
000876.SZ	新希望	买入	8.39	-0.36	-1.00	1.06	-23	-8	8
002124.SZ	天邦食品	买入	2.75	0.27	1.24	1.08	10	2	3
603363.SH	傲农生物	买入	2.64	-1.34	-0.95	1.69	-2	-3	2
000895.SZ	双汇发展	买入	29.40	1.62	1.76	1.89	18	17	16
002311.SZ	海大集团	买入	41.55	1.79	2.41	3.18	23	17	13
002891.SZ	中宠股份	买入	23.59	0.36	0.68	0.73	65	35	32
000998.SZ	隆平高科	买入	13.70	-0.67	0.27	0.38	-20	51	36
002041.SZ	登海种业	买入	9.99	0.29	0.29	0.34	35	34	29
002385.SZ	大北农	买入	5.08	0.01	0.04	0.36	508	127	14
000713.SZ	丰乐种业	买入	6.40	0.10	0.12	0.17	64	53	38
600737.SH	中粮糖业	买入	8.62	0.35	0.68	0.47	25	13	18
300761.SZ	立华股份	买入	18.32	2.11	0.44	1.65	9	42	11
002458.SZ	益生股份	买入	10.14	-0.37	1.39	1.65	-27	7	6
002299.SZ	圣农发展	买入	16.65	0.33	0.94	1.56	50	18	11
300871.SZ	回盛生物	买入	8.02	0.32	0.33	0.62	25	24	13
605507.SH	国邦医药	买入	15.21	1.65	1.51	2.08	9	10	7
688526.SH	科前生物	买入	16.21	0.88	1.02	1.43	18	16	11
603566.SH	普莱柯	买入	15.22	0.54	0.60	0.79	28	25	19
688098.SH	申联生物	买入	4.39	0.15	0.18	0.30	29	24	15
600201.SH	生物股份	买入	8.27	0.19	0.23	0.34	44	36	24
300119.SZ	瑞普生物	买入	14.79	0.75	0.90	1.30	20	16	11

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

# 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