

农林牧渔

透过农业2023业绩预告，我们看到了什么？

作者：

分析师 吴立 SAC执业证书编号：S1110517010002

分析师 陈潇 SAC执业证书编号：S1110519070002

分析师 林逸丹 SAC执业证书编号：S1110520110001

联系人 陈炼

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明



行业评级： 强于大市（维持评级）
上次评级： 强于大市

摘要

截至2月1日，申万一级行业农林牧渔分类下，沪深两市114家农业上市公司中合计70家（67家农业公司披露业绩预告、3家农业公司披露业绩快报）农业公司已进行了2023年度业绩预告/业绩快报披露。整体来看，在已经披露的70家农业公司中：预计2023年全年归母净利润为正的仅32家，预计归母净利润同比实现正增长的仅31家。分板块看，生猪板块基本都出现亏损情况，且利润同比大幅下滑；禽养殖板块上下游公司利润有所分化。

1、猪板块：猪企23年业绩承压，产能去化已过半且加速，重视大周期机会！

- 1) **2023行业复盘**：23年全年行业供应充足&需求同比未有明显增长，导致猪价持续承压，仅在7-8月因二育进场哄抬猪价叠加养殖户压栏导致猪价阶段性反弹至成本线上。23年行业亏损时间长达11个月（仅8月实现小幅盈利），连续亏损导致行业资金越发紧张&产能持续去化；
- 2) **2023业绩预告及公司分析**：猪价同比下降&出栏量同比增长导致猪企23年经营性亏损幅度同比增大，边际来看，23Q4主要猪企头均亏损较3季度再度放大，资金紧张导致部分猪企24年出栏量增速存在不同程度放缓。23年行业资金越发紧张导致产能去化趋势加强情况下，猪板块23Q4资金关注度有显著提升，养殖资金配置比例自阶段性底部回升，同时资金流向偏向大市值猪企；
- 3) **行业展望及投资建议**：目前供应压力仍处近几年高位&需求淡季，猪价仍旧承压，行业去化趋势持续。当前阶段，【板块β配置、优选弹性】，大猪首推【温氏股份】、【牧原股份】、其次建议关注【新希望】；小猪建议重点关注：【华统股份】、【巨星农牧】、【唐人神】、【新五丰】、【天康生物】、【神农集团】，其次建议关注【中粮家佳康】、【天邦食品】、【京基智农】、【金新农】等。

2、禽板块：23年业绩已有明显改善，24年有望猪鸡共振！

- 1) **2023行业复盘**：①**白鸡**：23年产业价格前高后低，上半年各环节涨价明显，下半年整体较低迷（尤其q4）；产业链利润主要集中在种禽环节。24年1月以来，各环节价格开始底部回暖向上，尤其商品代鸡苗报价已从月初2元/羽上涨至目前5元/羽（截止2月2日）的高盈利区间，考虑到引种缺口传导，预计24年产业链价格有望持续改善。②**黄鸡**：23年产业价格处于近5年中上水平；考虑到黄鸡在产父母代存栏量处于近5年低位+猪价提振需求，24年价格景气度有望改善；
- 2) **业绩预告及公司分析**：①**白鸡**：23年各家公司业绩同比改善明显。根据禽生长周期，祖代引种收缩缺口沿祖代→父母代→商品代环节逐步传导，考虑到各家公司所处产业链环节不同，受益幅度和时间节奏亦有差异。上游种禽端率先受益产业景气回暖；下游鸡肉价格尚未有明显改善，利润端改善更多受益饲料成本优化。②**黄鸡**：23年立华业绩同比下滑，主要系：①23年生猪板块亏损拖累；②23年受低迷猪价压制，黄鸡全年均价低于22年；
- 3) **行业展望及投资建议**：①**白鸡**：产业磨底近3年，产能持续去化。祖代引种缺口已成，且种鸡结构中部分换羽难度较大，效率不高，缺口或更大。首推【圣农发展】，建议关注：【益生股份】、【民和股份】、【禾丰股份】、【仙坛股份】等。②**黄鸡**：供给近5年低位+猪价提振需求，24年黄鸡价格景气度有望改善。近年来黄鸡市场整体萎缩趋势下，龙头企业黄鸡出栏量逆势提升，重视周期景气回暖的受益标的！建议关注：【温氏股份】、【立华股份】。

摘要

3、种子板块：头部种企业绩改善，转基因应用开启！

- 1) **2023行业复盘：**农产品价格涨跌分化，2023年玉米、大豆、小麦现货价格出现下跌，白糖价格出现明显上涨（年内涨幅达16%）。转基因玉米试点范围扩大效果显著，2023年我国转基因玉米和大豆试点范围扩展到5个省区，增产降本优势明显，转基因品种可增产5.6%–11.6%；
- 2) **2023业绩预告和公司分析：**农产品价格分化造成种植相关公司业绩分化。白糖价格强势推动白糖相关产业业绩增长，中粮糖业、广农糖业2023业绩均出现较大涨幅。相比之下，种植小麦等主粮作物为主的公司（如苏垦农发）业绩总体较为持平。2023年种子行业竞争格局改善，隆平高科、大北农、敦煌种业等公司种子业务均获得较快发展。此外，2023年种子收并购加速。2023年隆平高科完成隆平发展纳入公司合并报表；大北农公告购买吉林宏泽部分股权，旨在扩大玉米种业规模；荃银高科公告收购河北新纪元股权，旨在推动公司玉米种子市场份额；
- 3) **行业展望及投资建议：**转基因商业化应用是2024年主要看点，2024年转基因玉米种子有望开启种植。转基因品种储备较早、品种实力强劲、渠道布局完善的种子企业有望凭借先发优势在行业中获得更高的市占率。**推荐：首推【隆平高科】**（首批转基因玉米品种公示品种数量第一），**其次【大北农】**（首批转基因玉米品种公示性状数量第一）、**【登海种业】、【荃银高科】**。

4、宠物板块：出口恢复，国产品牌强势崛起！

- 1) **2023行业复盘：**去库存周期影响基本结束，我国宠物食品出口恢复增长。因海外市场下游宠物食品客户囤货需求下降进入去库存周期，我国宠物零食出口2022年9月至2023年3月始连续7个月同比下滑。到2023年6月开始，我国零售包装的狗食或猫食饲料出口呈现连续正增长。2023年我国宠物行业规模持续增长。根据《2023–2024年中国宠物行业白皮书（消费报告）》，2023年，城镇宠物（犬猫）消费市场规模为2793亿元，保持持续增长。
- 2) **2023业绩预告和公司分析：**出口方面，2023年国内宠物食品上市公司如中宠股份、佩蒂股份等在2023年均经历了下游宠物食品客户因囤货需求下降带来的库存调整周期。随着客户去库存的完成，出口订单正常化，宠物食品公司出口业绩将有望得到恢复。国内市场拓展方面，2023年乖宝宠物自有品牌“麦富迪”“弗列加特”实现了自有品牌营业收入同比上年的较大幅度增长。中宠股份坚持以自主品牌建设为核心，境内业务稳步增长。佩蒂股份对自主品牌业务的持续投入，完成品牌由0到1的质变。路斯股份着力建设自有品牌,公司主粮产品收入同比实现大幅增长。
- 3) **行业展望及投资建议：**国产品牌时代来临，国产品牌依靠产业化强势崛起！根据《2023–2024年中国宠物行业白皮书（消费报告）》，宠主对中国品牌的偏好度大幅上升，对国外品牌偏好度有所下降。原料、工艺、成分差异化，创造品牌记忆点。头部上市公司布局积极。乖宝宠物主要品牌【麦富迪】龙头地位依然稳固，【弗列加特】销售快速增长。中宠股份、佩蒂股份均有大单品突出表现。推荐：**【乖宝宠物】**（自主品牌表现强势，盈利能力持续改善）、**【中宠股份】**（三大聚焦战略成效初现，三大核心品牌推行差异化营销）、**【佩蒂股份】**（海外业务拐点逐渐显露，爵宴表现优异国内自主品牌拓展再上台阶）等。

风险提示：养殖疫病风险；价格波动风险；市场系统性风险；下游消费恢复不及预期；自然灾害和病虫害风险；汇率波动风险；业绩预告数据偏差风险。



一、2023年业绩预告回顾：多重因素扰动下，
农业板块整体亏损比例较大

1.1 业绩预告/快报整体披露情况

截至2月1日，申万一级行业农林牧渔分类下，沪深两市114家农业上市公司中合计70家（67家农业公司披露业绩预告、3家农业公司披露业绩快报）农业公司已进行了2023年度业绩预告/业绩快报披露。整体来看，在已经披露的70家农业公司中：预计2023年全年归母净利润为正的仅32家，预计归母净利润同比实现正增长的仅31家。分板块看，养殖板块2023年业绩分化较大，其中生猪板块中仅ST正邦和新希望分别因为重组和资产转让实现全年净利润外，其他公司2023年全年利润均出现亏损，且利润同比大幅下滑；禽养殖板块上下游公司利润有所分化，例如益生股份、圣农发展以及仙坛股份全年实现正利润，但民和股份和禾丰股份出现亏损。

图：2023年业绩预告/快报部分公司盈利亏损情况（盈、亏幅度前十名）

TOP10	预告净利润下限（亿元）	预告净利润上限（亿元）
*ST正邦	80.0	100.0
中粮糖业	20.6	20.6
苏垦农发	8.2	8.2
冠农股份	7.0	7.0
圣农发展	6.5	7.2
益生股份	5.4	6.0
晨光生物	4.9	4.9
乖宝宠物	4.1	4.4
新希望	3.0	3.0
中宠股份	2.3	2.6
LAST10	预告净利润下限（亿元）	预告净利润上限（亿元）
鹏都农牧	-9.8	-6.5
*ST佳沃	-13.0	-7.0
新五丰	-14.0	-11.0
天康生物	-16.0	-14.0
唐人神	-16.5	-13.5
大北农	-22.0	-18.0
天邦食品	-29.0	-26.0
傲农生物	-36.0	-30.0
牧原股份	-47.0	-39.0
温氏股份	-65.0	-60.0

图：2023年业绩预告/快报部分公司同比变动情况（涨、跌幅度前十名）

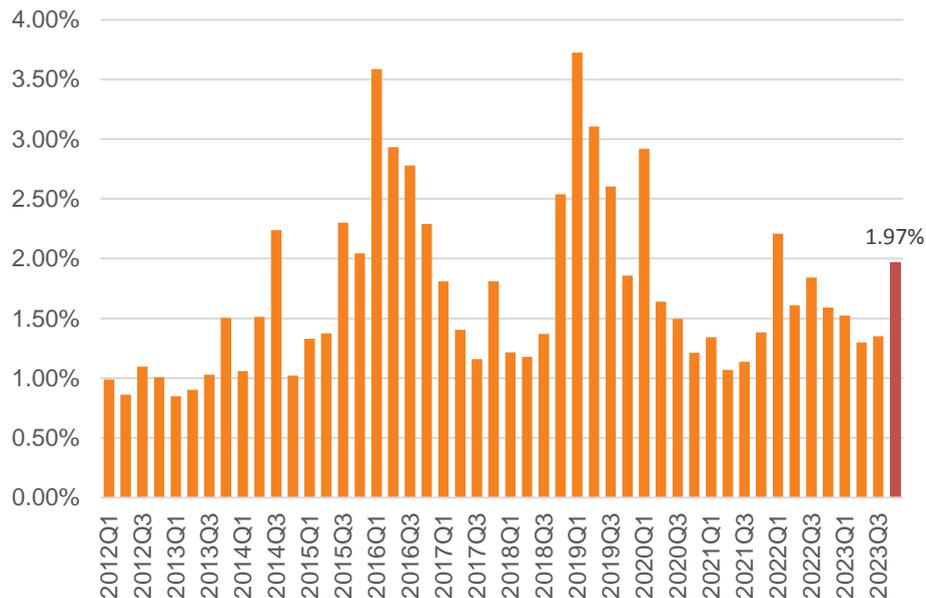
TOP10	预告净利润同比增长下限（%）	预告净利润同比增长上限（%）
中基健康	207	322
海南橡胶	147	270
益生股份	247	263
獐子岛	103	205
中粮糖业	177	177
*ST正邦	160	175
金健米业	149	159
中宠股份	112	141
ST景谷	126	137
双塔食品	129	135
LAST10	预告净利润同比增长下限（%）	预告净利润同比增长上限（%）
天康生物	-631	-564
天邦食品	-693	-632
唐人神	-1322	-1099
东瑞股份	-1358	-1219
新五丰	-1702	-1316
晓鸣股份	-2312	-1821
金新农	-3049	-2091
大北农	-4057	-3337
鹏都农牧	-5842	-3928
国联水产	-6103	-4651

1.2 基金持仓情况

整体分析：2023Q4农业板块资金关注度显著提升，行业超配比例大幅提升

- 2023Q4，农业景气度逐步回升，整体资金关注度较高，重仓市值占比及超配比例均大幅提升。2023Q4基金重仓持股总市值中农业板块占比1.97%，环比+0.62pct；超配比例为+0.54%，环比+0.55pct。

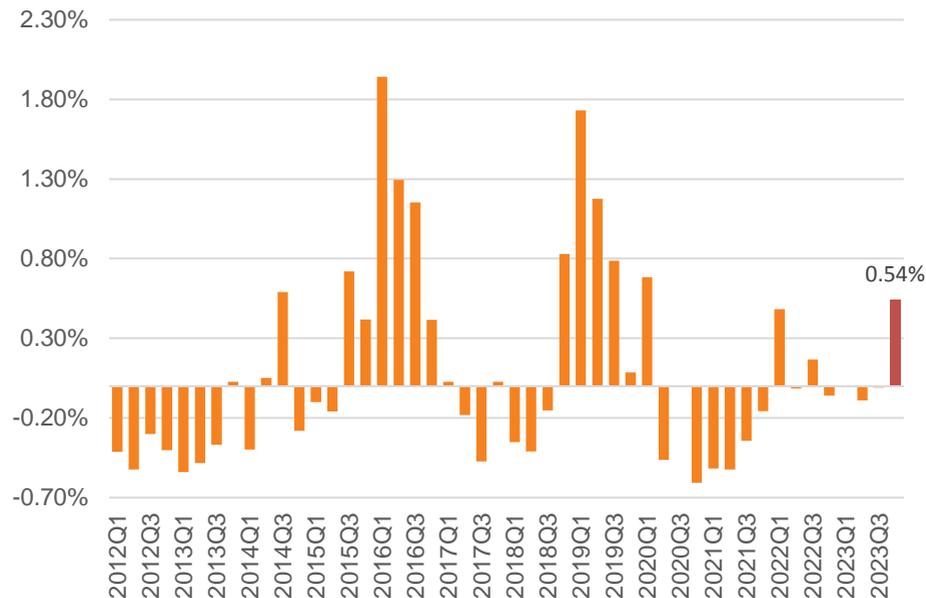
图：2012Q1-2023Q4农业重仓市值占比



资料来源：wind，天风证券研究所

备注：基金重仓数据为季度数据，基金重仓农业比例=基金重仓农业板块市值/基金重仓总市值

图：2012Q1-2023Q4农业超配比例



资料来源：wind，天风证券研究所

备注：基金重仓数据为季度数据，农业超配比例=基金农业重仓市值占比-农业流通市值占比=基金重仓农业板块市值/基金重仓总市值-农业流通市值/全部A股流通市值

1.2 基金持仓情况

- 细分板块：养殖板块关注度提高，重仓比例占半数以上；其次是饲料、种植板块**
- 养殖板块：**Q4猪价低迷，产能去化重现，养殖板块相关标的关注度有所提升，基金重仓比例/超配比例环比明显提升，处于历史分位数相对较高位置。2023Q4基金重仓比例为1.14%，环比+0.67pct，处于历史分位数的80.9%；超配比例+0.50%，环比+0.61pct，位于历史分位数的78.7%。
- 饲料&动保板块：**板块具备较强的后周期属性，考虑到Q4养殖景气度提高，饲料、动保需求略有提升，资金配置比例处于历史中位。2023Q4，饲料板块的基金重仓比例为0.50%，环比+0.11pct，处于历史分位数的44.7%；超配比例为0.27%，环比+0.10pct，处于历史分位数的74.5%。动保板块的基金重仓比例为0.08%，环比+0.01pct，处于历史分位数的44.7%；超配比例为-0.02%，环比+0.01pct，处于历史分位数的63.8%。
- 种植板块：**Q4资金关注度有所下降。2023Q4基金重仓比例为0.25%，环比-0.02pct，处于历史分位数的51.1%；超配比例为0.04%，环比-0.01pct，处于历史分位数的76.6%。
- 农产品加工：**Q4资金关注度较低。2023Q4基金重仓比例为0.003%，环比-0.15pct，位于历史分位数的8.5%；超配比例为-0.17%，环比-0.16pct，位于历史分位数的29.8%。

表：农业细分板块的配置情况

申万II级行业	基金重仓比例走势 (2012Q1-2023Q4)	2023Q4基金重仓比例 (%)	2023Q4重仓比例环比变动 (pct)	2023Q4重仓比例的历史分位数水平	超配走势(2012Q1-2023Q4)	2023Q4主动偏股型基金超配比例 (%)	2023Q4超配比例环比变动 (pct)	2023Q4超配比例的历史分位数水平
畜禽养殖II		1.140	0.67	80.9%		0.50	0.61	78.7%
动物保健II		0.080	0.01	44.7%		-0.02	0.01	63.8%
农产品加工		0.003	-0.15	8.5%		-0.17	-0.16	29.8%
农业综合II		0.000	0.00	0.0%		-0.01	0.00	46.8%
饲料II		0.504	0.11	44.7%		0.27	0.10	74.5%
渔业		0.001	0.00	38.3%		-0.03	0.00	87.2%
种植业		0.245	-0.02	51.1%		0.04	-0.01	76.6%

1.2 基金持仓情况

- **个股资金配置：农业持仓以禽畜养殖标的为主，也包括部分高增长弹性标的**
- **从投资风格和个股资金配置上看，农业持仓TOP10以畜禽养殖标的为主。**如生猪养殖龙头温氏股份、牧原股份，重仓持股市值占比分别为19%、18%，白鸡龙头圣农发展、黄鸡区域龙头立华股份，重仓持股市值占比分别为3%、3%，也包括出栏高增长的弹性标的巨星农牧、华统股份。

表：2023Q4重仓农业个股TOP20（按重仓持股总市值排序）

代码	名称	持有基金情况		持股总量(亿股)			持股总市值(亿元)		
		基金数(个)	季度变动	持股总量(亿股)	环比变化	占比	持股总市值(亿元)	环比变化	占比
300498.SZ	温氏股份	193	109	3.31	71%	18%	66.31	97%	19%
002714.SZ	牧原股份	133	82	1.59	80%	9%	65.30	95%	18%
002311.SZ	海大集团	81	20	1.32	1%	7%	59.43	0%	17%
603477.SH	巨星农牧	124	80	1.10	110%	6%	41.19	187%	12%
000998.SZ	隆平高科	47	4	1.89	-1%	10%	26.61	-7%	7%
002840.SZ	华统股份	78	69	1.02	87%	6%	21.27	170%	6%
002567.SZ	唐人神	86	77	1.60	235%	9%	12.00	295%	3%
002299.SZ	圣农发展	22	-7	0.62	-11%	3%	10.71	-21%	3%
300761.SZ	立华股份	23	10	0.46	5%	3%	9.73	29%	3%
600975.SH	新五丰	35	23	0.90	72%	5%	9.39	106%	3%
002100.SZ	天康生物	58	55	0.97	2678%	5%	8.52	3351%	2%
002385.SZ	大北农	15	-8	1.36	-26%	7%	8.12	-35%	2%
300087.SZ	荃银高科	13	-3	0.93	-14%	5%	7.83	-27%	2%
600195.SH	中牧股份	18	1	0.64	4%	3%	7.53	9%	2%
300972.SZ	万辰集团	22	7	0.13	30%	1%	4.82	33%	1%
600201.SH	生物股份	15	11	0.38	344%	2%	4.04	409%	1%
002041.SZ	登海种业	10	-4	0.23	-57%	1%	3.03	-60%	1%
300119.SZ	瑞普生物	5	1	0.17	-14%	1%	2.71	-23%	1%
605296.SH	神农集团	32	32	0.07	-	0%	2.13	-	1%
603668.SH	天马科技	10	1	0.09	5%	0%	1.63	19%	0%

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2 基金持仓情况

- 个股增/减持情况：增持个股主要来源于生猪养殖板块，减持个股以种植股、动保股为主
- 23Q4农业重仓个股增持方面，加仓标的主要来自生猪养殖板块，主要系生猪产能去化加速带来的板块性行情。
- 减持方面，部分种植、动保股票减持较多。其中，包含5只种植、4只动保、1只养猪股。

表：农业个股重仓增持情况（按重仓持股数环比变化幅度从高到低排序）

代码	名称	重仓基金数（个）			重仓持股数量（万股）			持股市值（万元）			区间涨跌幅	
		2023Q4	2023Q3	季度变动	2023Q4	2023Q3	环比	2023Q4	2023Q3	环比	2023Q4	2023Q3
002100.SZ	天康生物	58	3	55	9719.21	349.85	2678%	85237.48	2469.94	3351%	24.22%	-14.42%
300999.SZ	金龙鱼	1	1	0	26.33	2.13	1136%	878.90	73.23	1100%	-2.91%	-14.03%
301498.SZ	乖宝宠物	8	2	6	192.41	32.70	488%	7659.72	1414.40	442%	-7.95%	-26.01%
600201.SH	生物股份	15	4	11	3753.28	844.45	344%	40422.81	7946.30	409%	14.45%	-1.05%
002567.SZ	唐人神	86	9	77	15997.13	4770.66	235%	119978.47	30389.09	295%	17.74%	-3.66%
603477.SH	巨星农牧	124	44	80	10992.52	5222.16	110%	411889.73	143452.64	187%	36.40%	-17.55%
002714.SZ	牧原股份	133	51	82	15857.22	8816.68	80%	653000.27	334063.85	95%	8.68%	-8.53%
300138.SZ	晨光生物	4	6	-2	165.97	92.65	79%	2229.00	1389.75	60%	-10.47%	-16.20%
600975.SH	新五丰	35	12	23	8994.00	5238.88	72%	93926.25	45541.94	106%	19.84%	-8.79%
300498.SZ	温氏股份	193	84	109	33055.68	19318.21	71%	663096.97	335750.51	97%	15.42%	-5.29%

表：农业个股重仓减持情况（按重仓持股数环比变化幅度自低到高排序）

代码	名称	重仓基金数（个）			重仓持股数量（万股）			持股市值（万元）			区间涨跌幅	
		2023Q4	2023Q3	季度变动	2023Q4	2023Q3	环比	2023Q4	2023Q3	环比	2023Q4	2023Q3
000876.SZ	新希望	1	3	-2	14.98	1185.55	-99%	139.61	13041.03	-99%	-15.27%	-5.82%
688526.SH	科前生物	3	11	-8	16.75	777.04	-98%	341.32	16069.27	-98%	-1.45%	-13.07%
603566.SH	普莱柯	4	5	-1	45.83	202.47	-77%	1038.05	4314.67	-76%	7.88%	-8.34%
002688.SZ	金河生物	2	3	-1	60.48	191.99	-68%	290.91	954.19	-70%	-3.22%	5.30%
002041.SZ	登海种业	10	14	-4	2292.21	5349.78	-57%	30325.96	76127.44	-60%	-7.03%	-6.81%
831087.BJ	秋乐种业	1	1	0	114.47	241.97	-53%	1333.58	1565.53	-15%	80.06%	4.19%
000713.SZ	丰乐种业	4	7	-3	1181.87	2205.45	-46%	9064.98	19253.58	-53%	-12.14%	-0.57%
002385.SZ	大北农	15	23	-8	13616.36	18391.29	-26%	81153.53	124141.19	-35%	-11.07%	2.27%
300119.SZ	瑞普生物	5	4	1	1652.35	1926.36	-14%	27082.08	35213.88	-23%	-10.34%	2.70%
300087.SZ	荃银高科	13	16	-3	9342.88	10871.20	-14%	78293.35	107951.06	-27%	-15.61%	-3.97%



二、猪板块：猪企23年业绩承压，产能去化已过半，重视大周期机会！

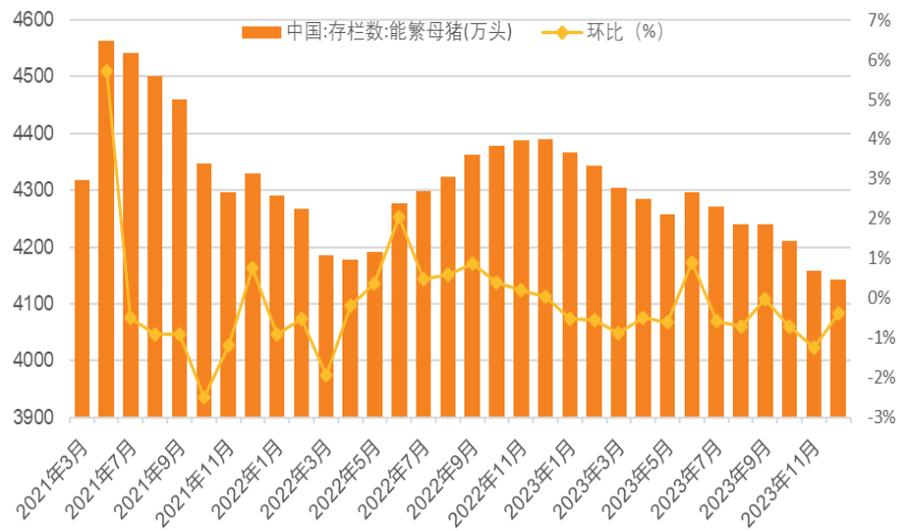
2.1 行业复盘：23年行业持续亏损，产能去化边际加速

- **2023年猪价走势：2023.01-2023.06：大猪&标猪供给逐步释放，猪价持续探底。**前期压栏及二育导致的大猪供应在22年11月后开始逐步释放，集中抛压带动生猪均价持续下行，而23年3月后标猪供应压力环比增长（对应2022年5月能繁母猪开始环比增长）叠加季节性消费淡季，猪价仍未有起色，生猪均价在14-16元/kg之间震荡，上半年行业处于亏损状态。**2023.07-2023.08：二育进场&压栏再现，猪价出现快速反弹。**2022年7月下旬开始，行业看涨情绪严重。行业压栏叠加二育带动供应压力阶段性缓解，猪价短期出现快速上行，生猪均价由14元/kg上涨至17.5元/kg左右，行业盈利呈现短期改善。**2023.09-2023.12：供给过剩，需求未有支撑，猪价快速回落。**前期压栏大猪释放&需求未有明显改善，导致猪价自8月冲高后持续下跌。2023年9月到12月份，行业再度亏损。
- **2023年产能变动：**农业部/涌益咨询能繁分别去化12/11个月，累计去化5.6%/10.0%。根据农业部/涌益咨询数据显示，在行业亏损持续&资金紧张&疫病干扰情况下，四季度能繁去化速率相较三季度呈边际加快趋势。

图：全国生猪均价（元/kg）



图：农业部能繁母猪存栏量及环比变化（万头，%）



2.2 业绩预告回顾：猪价持续低迷，猪企2023年业绩承压

➢ 猪价低迷导致养猪企业2023年&2023Q4业绩承压。整体来看，2023年养猪企业业绩亏损幅度较大可分为主要和次要两个因素。主要因素来看，受到2023年猪价同比大幅下降影响，养猪板块经营性亏损幅度同比增大。次要因素来看，低迷的猪价使得养猪企业均在年底做了相应的计提减值准备，进一步放大了养猪企业全年的亏损幅度。此外，还有部分公司年底的资产盘整带来的资产减值、债务损失也影响到了公司全年的业绩情况。

图：2023年业绩预告情况汇总（单位：亿元、%）

公司	2023年				2023Q4				备注
	预告净利润下限	yoy	预告净利润上限	yoy	预告净利润下限	yoy	预告净利润上限	yoy	
牧原股份	-47.00	-135%	-39.00	-129%	-28.58	-124%	-20.58	-118%	2023年度生猪价格较去年大幅下降使得公司业绩出现下滑，同时按照会计准则要求 对消耗性生物资产进行计提减值准备 。虽然猪价低迷，但公司不断夯实内功提升生产成绩， 2023年全年平均完全成本在15.0元/kg左右，较2022年全年下降0.7元/kg 。
温氏股份	-65.00	-223%	-60.00	-213%	-19.70	-143%	-14.70	-132%	养猪业务生产成绩持续向好，但 由于猪价同比出现较大幅度下降，利润出现深度亏损，预计亏损55-58亿元 ；养鸡业务生产持续保持稳定，养殖综合成本保持良好， 实现微利 ；其他业务稳健发展， 合计盈利超5亿元 。此外，按照会计准则的有关规定和要求， 对消耗性生物资产和生产性生物资产计提了减值准备 。
新希望	3.00	121%	3.00	121%	41.58	234%	41.58	234%	猪价下降影响，猪产业亏损，但得益于 白羽肉禽与食品深加工业务引进战略投资影响增加约为51-52亿元 ，使得全年利润最终实现正数。分业务板块来看， 饲料业务利润稳步增长 ，23年归母净利润约15亿元，同比增长9%；生猪业务上， 随着核心指标上的优化，公司运营场线Q4降至15.8元/kg，较Q1下降1.6元/kg ，与优秀同行的差距在缩小。
天邦食品	-29.00	-693%	-26.00	-632%	-13.34	-161%	-10.34	-103%	在养殖业务上，受到猪价2023年同比2022年下降影响， 生猪业务亏损较大 ；食品业务于尚处于产量爬坡阶段，2023年仍有亏损。另外，按照会计准则规定和谨慎性原则， 对存栏的消耗性生物资产计提了存货跌价准备 。
大北农	-22.00	-4057%	-18.00	-3337%	-12.92	-436%	-8.92	-332%	业绩主要受生猪价格下跌影响导致生猪板块亏损幅度较大 ，公司饲料业务和种子业务表现良好，其中饲料业务净利润同比增长超60%、种子业务销量和收入同比增长均近50%。在年末， 结合期末生物资产、长期股权投资减值测算及未决事项等，预估减值损失影响损益7-10亿元 ；根据股权投资协议中业绩承诺等相关约定并结合被投资方经营情况， 预估确认交易性金融负债影响损益约1亿元 。
傲农生物	-36.00	-246%	-30.00	-189%	-23.10	-395%	-17.10	-267%	生猪价格下跌对公司经营运营资金产生重大影响，为了缓解资金压力，公司主动关停部分效率低下猪场，产生部分关停损失，导致生猪养殖业务出现较大亏损。另外， 对于期末计提存货跌价、资产减值、坏账准备等相关金额约7亿元 。针对超额亏损子公司， 债权确认损失约3-5亿元 。

2.2 业绩预告回顾：猪价持续低迷，猪企2023年业绩承压

(续)图：2023年业绩预告情况汇总 (单位：亿元、%)

公司	2023年				2023Q4				备注
	预告净利润下限	yoy	预告净利润上限	yoy	预告净利润下限	yoy	预告净利润上限	yoy	
唐人神	-16.50	-1322%	-13.50	-1099%	-7.39	-833%	-4.39	-536%	虽然受猪价低迷影响养殖板块出现亏损，但 公司生产管理能力强，不断提升带来养殖成本实现各季度持续下降，23Q4养殖成本较23Q1下降约0.9元/kg 。资金方面，一方面公司持续加强资金流动性管理，提升资金效率， 经营活动产生的现金流量净额为正且各季度持续向好 ；另一方面， 饲料业务的量、利齐升也为公司不断底部业绩支撑 ，23年饲料内外销量同比增长15%。另外，基于会计审慎原则，对存栏的消耗性生物资产、生产性生物资产等资产计提了减值准备。
新五丰	-14.00	-1702%	-11.00	-1316%	-6.51	-958%	-3.51	-563%	猪价持续下跌，公司养殖业务利润同比大幅下降，导致公司业绩出现亏损。由于生猪价格下跌，公司按照企业会计准则规定和谨慎性原则， 对存栏的消耗性生物资产计提了存货跌价准备 。
天康生物	-16.00	-631%	-14.00	-564%	-10.96	-2613%	-8.96	-2155%	公司非猪业务表现总体较好，饲料业务销量同比增长20%。兽用生物制品业务总体平稳 。生猪业务受生猪市场价格持续低迷影响，叠加 冬季疫情给河南和甘肃区域的生产造成了一定的影响，公司生猪养殖成本短期有所上升，影响公司业绩亏损幅度 。另外，由于生猪市场价格下跌，且 新疆的生猪价格较全国均价偏低 ，公司对目前存栏的消耗性生物资产和生产性生物资产 做了足额的计提了减值准备 。
巨星农牧	-7.30	-562%	-5.90	-473%	-3.87	-252%	-2.47	-197%	公司业绩出现亏损，主要系生猪价格大幅下跌所致。由于生猪价格下跌等原因，公司按照企业会计准则规定和谨慎性原则， 对消耗性生物资产、固定资产等计提了存货跌价准备与资产减值损失 。
华统股份	-6.10	-795%	-4.90	-658%	-2.52	-694%	-1.32	-411%	生猪价格持续处于低位，导致公司报告期内生猪养殖业务亏损，且由于生猪市场价格下跌，公司按照企业会计准则规定和谨慎性原则， 对存栏的消耗性生物资产计提了存货跌价准备 。
京基智农	15.00	94%	17.00	120%	2.42	-70%	4.42	-46%	业绩较上年同期大幅增长的主要原因系公司房地产项目交付数量较上年同期大幅增加，结转销售收入及利润相应大幅增长。
神农集团	-4.35	-270%	-3.55	-239%	-2.18	-197%	-1.38	-162%	业绩亏损主要受到生猪业务影响，但公司的养殖成绩在不断改善， 2023年全年完全成本约16.2元/kg，较去年同期下降0.5元/kg ，成本改善明显。在持续低迷的生猪价格背景下，公司按照企业会计准则规定和谨慎性原则， 对存栏的消耗性生物资产计提了存货跌价准备，影响利润约9000万元 。
金新农	-5.85	-4057%	-3.95	-3337%	-2.77	-576%	-0.87	-249%	饲料业务外销量同比增长17%左右，保持盈利；生猪业务因生猪价格持续低迷，公司养殖业务利润同比大幅下降，导致公司业绩出现亏损。另外， 年末公司增加了生物资产计提跌价准备和信用风险计提准备 。

2.2 业绩预告回顾：①出栏量，23年在增速较高，规模化持续提升，多家24年降速明显

- 复盘：**从出栏量情况来看，2023年养猪企业出栏量出现大幅增长，其中华统股份增速最高达到约91%，唐人神、新五丰、巨星均有超70%的增速。从出栏量结构来看，2023年仔猪价格的低迷，特别是23Q4仔猪价格低迷带来的亏损情况下，大部分上市公司调整了相应的仔猪出栏占比，仅少部分企业因资金或者育肥产能配套不足外销了比较高的仔猪数量。
- 展望：**在经过23Q4深度亏损背景下，并基于行业对2024年上半年悲观的猪价预期，按照上市猪企规划**2024年出栏量增速有所放缓，大部分公司出栏量增速降至50%以内甚至是出栏量不增加或者减少**，仅华统股份、神农集团、新五丰和京基智农出栏量增速超过50%。出栏量增速的放缓也在一定程度上带来供给的收缩。

图：2023Q4&2023&2024年出栏量情况汇总

公司	23年出栏量(万头)	yoy	仔猪占比(%)	23q4出栏量(万头)	yoy	仔猪占比(%)	2024E(万头)	yoy
牧原股份	6381	4%	2%	1681	5%	0.3%	7300	14%
温氏股份	2626	47%	/	794	45%	/	3100	18%
新希望	1768	21%	9%	462	-2%	9%	1800	2%
天邦食品	712	61%	22%	253	90%	31%	750	5%
傲农生物	586	13%	42%	142	-3%	40%	300	-49%
唐人神	371	72%	9%	108	47%	7%	450	21%
新五丰	320	75%	/	112	3%	/	500	56%
天康生物	282	39%	8%	76	45%	3%	350	24%
巨星农牧	267	75%	/	68	45%	/	400	50%
华统股份	230	91%	13%	62	70%	0%	400	74%
京基智农	185	46%	13%	49	33%	6%	278	51%
神农集团	152	64%	1%	41	42%	2%	250	64%
金新农	105	-17%	/	27	-11%	/	150	43%

2.2 业绩预告回顾：②成本，分化依然显著

成本边际改善，头均亏损因成本有所分化。各家公司成本均呈下降趋势，其中牧原股份2023年12月完全成本为15.3元/kg，较23Q1下降0.4元/kg，温氏股份23Q4完全成本低于16元/kg，较2023年3月下降1元/kg+；新希望2023Q4正常运营场线成本15.8元/kg（较23Q1下降1.6元/kg），其余猪价亦呈现不同幅度成本下降；从头均亏损来看，Q4主要猪企头均亏损较3季度再度放大，我们预计牧原股份、温氏股份、神农集团Q4头均亏损100+元/头，巨星农牧、华统股份、唐人神Q4头均亏损200+元/头，多家Q4头均亏损超300元/头，持续亏损情况下，多家资金压力边际增加。

图：部分养猪企业成本情况汇总（单位：元/公斤）

公司名称	完全成本	截止时间点	公司名称	完全成本	截止时间点	公司名称	完全成本	截止时间点
温氏股份	低于16元/公斤	2023年四季度	牧原股份	15.3元/公斤	2023年12月	新希望	15.8元/公斤（正常运营场线）	2023年四季度
	16.2元/公斤	2023年三季度		14.5元/公斤	2023年三季度		16.3元/公斤（正常运营场线）	2023年三季度
	17元/公斤	2023年二季度		15元/公斤	2023年二季度		16.6元/公斤（正常运营场线）	2023年二季度
	17元/公斤	2023年3月		15.7元/公斤	2023年一季度		17.4元/公斤（正常运营场线）	2023年一季度
	16.1元/公斤	2022年11月		15.7元/公斤	2022年全年		16.7元/公斤	2022年四季度
	16.6元/公斤	2022年三季度		略低于15.5元/公斤	2022年年底		16.5元/公斤左右	2022年11月
	16.8元/公斤	2022年7月		15.5元/公斤	2022年10月		16.6元/公斤	2022年10月
	17元/公斤左右	2022年二季度		15.5元/公斤左右	2022年7月		17.4元/公斤左右	2022年7月
	低于1月的18元/公斤	2022年3月		略低于16元/公斤	2022年5月		18.5元/公斤	2022年上半年
	低于18元/公斤	2022年1月		超16元/公斤	2022年一季度		17.7元/公斤	2022年二季度
	22元/公斤	2021年三季度		14.7元/公斤	2021年11月		18.7元/公斤（包括自育肥和放养成本）	2022年一季度
	25元/公斤	2021年二季度		15元/公斤左右	2021年9月		17.9元/公斤（自产猪苗）	2021年12月
22-23元/公斤	2020年	15元/公斤	2021年6、7月	30元/公斤（外购猪苗）、20元/公斤（自繁仔猪）	2021年三季度			
14.6元/公斤	2019年	16元多/公斤	2021年一季度	15.9元/公斤	2020年四季度			
华统股份	16-17元/公斤	2023年三季度	15元多/公斤	2020年全年	14.2元/公斤	2020年三季度		
	17.8元/公斤	2023年一季度	14-15元/公斤	2020年四季度	13.3元/公斤（自繁仔猪）； 23.1元/公斤（外购猪苗）	2020年一季度		
	18元/公斤	2022年年末	14元多/公斤	2020年三季度	13元/公斤（自繁仔猪）；17.3元/公斤（外购猪苗）	2019年全年		
	18元/公斤左右	2022年三季度	超过15元/公斤	2020年一季度	13.5元/公斤	2019年上半年		
神农集团	18.74元/公斤	2022年4月	天康生物	16.43元/公斤	2023年9月	天邦食品	17.5元/公斤	2023年三季度
	15.9+元/公斤	2023年四季度		17.3元/公斤（养殖事业部）	2022年三季度		19-20元/公斤	2023年一季度
	15.2+元/公斤	2023年11月		17元/公斤左右	2022年7月		18.44元/公斤	2022年全年
	16元/公斤	2023年9月		17.4元/公斤左右	2022年上半年		18元/公斤	2022年二季度
	16元/公斤	2023年7月	18元/公斤左右	2022年一季度	18.68元/公斤		2022年一季度	
	16.5元/公斤	2023年上半年	14-15元/公斤	2021年6月11日	17元/公斤		2021年年底	
	16.5元/公斤	2023年上半年	傲农生物	18元/公斤	2022年年底		20元/公斤以上	2021年三季度
	16.7元/公斤	2022年全年		20元/公斤	2022年年初		19元多/公斤	2020年三季度
16元/公斤左右	2021年全年	16元/公斤左右		2021年8月2日	11.8/公斤	2018年全年		

资料来源：各公司公告、wind，天风证券研究所

2.2 业绩预告回顾：全年持续亏损下，资金压力边际放大

- ▶ 复盘来看，2023年对于养猪企业是极具挑战的一年。除了少数成本控制能力较强的企业，例如牧原股份、温氏股份、巨星农牧、神农集团等，抓住了三季度中仅有的猪价上涨窗口期实现单季度盈利，大部分企业均出现了全年连续亏损的情况。另外，受到四季度同比增加的出栏量以及年底的计提减值准备的影响，根据业绩预告推算，预计四季度的归母净利润亏损相比三季度可能有所放大。
- ▶ 持续亏损情况下，行业资产负债率在边际恶化，养猪企业的资金压力在边际放大。从资产负债率角度看，截止到Q3，大部分养猪企业的资产负债率在持续恶化说明养殖企业的资金压力在不断累加，且考虑到目前估算的Q4净利润亏损幅度较Q3继续放大，我们估计23Q4末行业的资产负债或将进一步恶化。

图：2023年单季度各养猪企业归母净利润情况（单位：亿元）

公司	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4下限	23Q4上限
牧原股份	-11.98	-15.81	9.37	-28.58	-20.58
温氏股份	-27.49	-19.40	1.59	-19.70	-14.70
新希望	-16.86	-12.97	-8.75	41.58	41.58
天邦食品	-6.64	-5.93	-3.10	-13.34	-10.34
傲农生物	-1.80	-6.30	-4.81	-23.10	-17.10
唐人神	-3.40	-3.24	-2.47	-7.39	-4.39
新五丰	-2.26	-3.88	-1.35	-6.51	-3.51
天康生物	-0.14	-4.33	-0.57	-10.96	-8.96
巨星农牧	-2.06	-1.43	0.06	-3.87	-2.47
华统股份	-1.05	-2.52	-0.02	-2.52	-1.32
京基智农	12.20	0.65	-0.27	2.42	4.42
神农集团	-1.06	-1.58	0.47	-2.18	-1.38
金新农	-0.99	-1.39	-0.71	-2.77	-0.87

图：2023年养猪企业资产负债率变化情况（单位：%）

公司	23Q1	23Q2	23Q3
牧原股份	56.37	60.06	59.65
温氏股份	59.22	61.32	60.31
新希望	70.40	71.79	72.76
天邦食品	83.15	85.78	87.03
傲农生物	83.12	86.72	89.41
唐人神	60.83	62.07	64.75
新五丰	75.37	69.82	70.15
天康生物	52.05	51.84	47.06
巨星农牧	54.13	55.17	56.59
华统股份	68.78	71.59	72.11
京基智农	71.56	73.42	73.78
神农集团	13.48	18.35	22.27
金新农	69.23	70.36	70.53

2.2 业绩预告回顾：资产负债率处于历史高位，猪企加大融资动作

➢ 在2023年养猪企业大幅亏损的背景下，资金安全重要性再度凸显。目前行业资金储备情况可大致分为三类：

- ① **资金储备相对充足的周期熟手**，例如，温氏股份和牧原股份作为“周期老手”其对周期的把握更加精准，通常提前已储备好相应的产能和资金，因此在周期下行期间可相对更加从容面对；
- ② **弹性标的，为求发展而融资**，例如华统股份、新五丰和唐人神，这类企业对于后续出栏量的增速要求通常较高，其融资一方面可用于支撑后续产能的扩张，另一方面也可为公司在资金压力较大时做流动性补充，且这类企业具有一定的基本面，因此在融资发行时会相对顺利；
- ③ **融资度过行业低迷期**，例如正邦科技、天邦食品和傲农生物，这类企业资产负债率相对较高，从各家公司已发公告看，融资需求较高。其中，天邦食品已募集11.87亿元（原计划27.2亿元）。除了定增融资外，天邦和傲农均还用了其他融资渠道，例如近期时间出现股权/资产转让。

年出栏1000万头以上养猪上市公司

公司名称	定增情况	首次公告时间
牧原股份	申请注册中期票据，拟注册规模不超过30亿元（含30亿元）	2023年12月
	定向增发59.87亿用于补充流动性资金	2022年12月
温氏股份	中期票据注册成功，注册金额为70亿元，有效期2年	2023年11月
	转让温氏乳业35%的股权，作价4.38亿元转让给筠诚控股	2023年5月
新希望	白羽肉鸡业务引进战投，以27亿元转让中新食品51%股权给中牧集团；另，拟将德阳新希望67%的股权出售给海南晟宸，作价15亿元。2023年影响全年51-52亿利润。	2023年12月
	拟募资不超过73.5亿元用于：①猪场生物安全防控及数智化升级项目（36.5亿元）；②收购控股子公司少数股权项目（15亿元）；③偿还银行债务（22亿元）	2023年12月

年出栏1000万头以下养猪上市公司

公司名称	融资情况	首次公告时间
华统股份	拟募集16亿元用于绩溪华统一体化养猪场项目，莲都华统核心种猪场项目，年产18万吨高档畜禽饲料项目，偿还银行贷款	2023年7月
唐人神	已完成小额定增2.93亿用于生猪全产业链数字智能化升级项目	2023年6月
	已完成定增11.12亿元用于发展东冲、云浮、融水县、浦北美神和海南昌江等地区养殖项目&补充流动资金	2022年4月
新五丰	已完成募集15.28亿元支付重组（公司购买天心种业及天心种业4家子公司，新五丰基金投资的6家项目公司）现金对价、上市公司及标的公司补充流动资金及偿还债务、饲料厂建设项目、父系养猪场建设项目、核心种猪场建设项目及科技研发中心。	2022年4月
巨星农牧	拟募集不超过17.5亿元，募集资金投向：①生猪养殖产能建设（11.67亿元）；②养殖技术研发（0.33亿元）；③数字智能化建设（2亿元）；④补充流动性（3.5亿元）	2023年12月

年出栏1000万头以下养猪上市公司

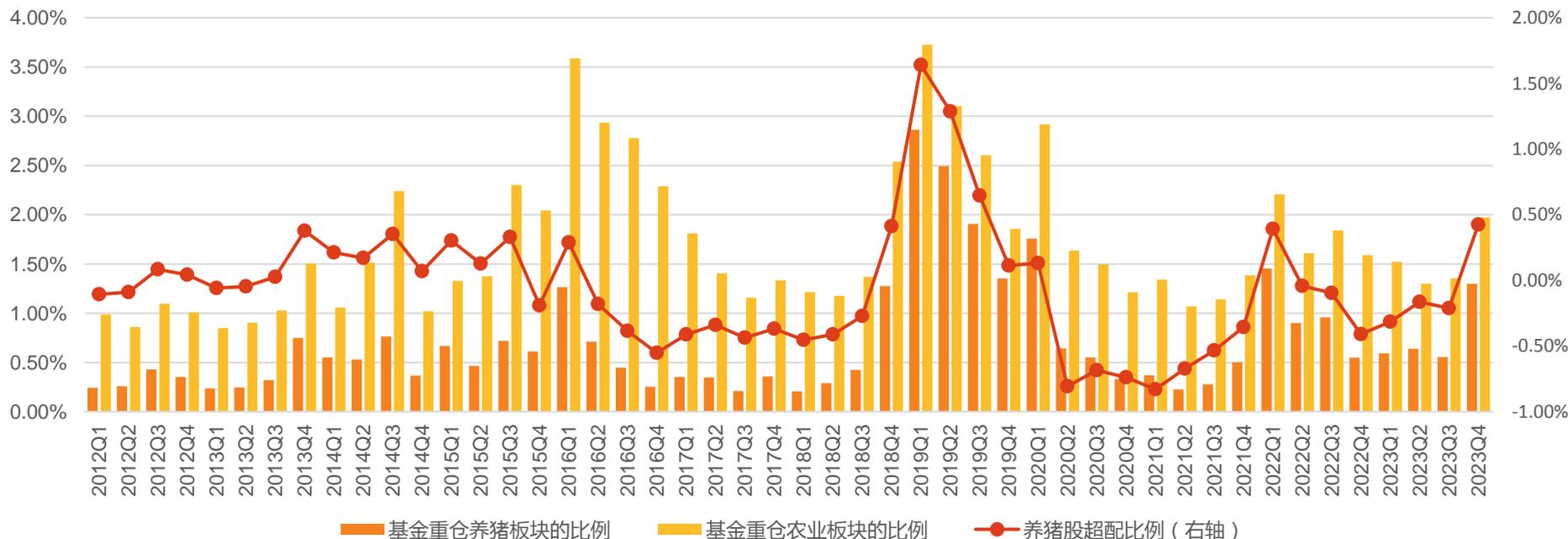
公司名称	融资情况	首次公告时间
正邦科技	2022年期间多次出售公司相关资产进行融资。公司已完成重组，双胞胎农业目前正式收到公司14亿转增股，占公司总股本的15.06%	2022年&2023年6月
	实控人转让3991万股，作价1.1亿元用于偿还股票质押贷款	2023年11月
天邦食品	实际募集11.87亿元（计划27.2亿元），并因募资金额未满下调：①天邦股份数智化猪场升级项目（由20亿下调至8.74亿）；②补充流动资金（由7.2亿下调至3.1亿）募集资金投入金额	2023年6月
傲农生物	公司拟将持有的国贸傲农49%股权以5,219.79万元作价转让给国贸农产品	2024年1月
	拟将曲阳傲农农业开发有限公司等8家子公司的部分股权转让给控股股东厦门傲农投资，每家标的公司股权转让价1元，本次转让总价款为8元。本次股权转让完成后，公司或公司控股子公司直接持有上述8家标的公司的股权比例变为51%。	2023年12月
	拟通过协议转让方式合计转让不超过1.52亿股，其协议转让获得的资金主要用于偿还到期债务，剩余资金全部用于支持上市公司傲农生物的经营发展。	2023年11月
	拟募集不超过14.26亿元用于①饲料建设类项目；②食品建设类项目；③补充流动资金。目前，证监会尚未通过。	2022年11月

2.3 基金持仓：Q4资金关注度显著提升，资产配置比例自阶段性底部回升

➢ 基本面迎催化，Q4重仓基金数环比增长明显

- 随着2023年前三季度的持续亏损叠加四季度整体猪价表现低于预期，产能去化呈边际加速，带动2023Q4重仓养猪股的基金个数环比增加。整体来看，2023Q4养猪板块重仓基金数为776只，较2023Q3增加534只；全部重仓股中，养猪股数量占比1.56%，环比+0.70pct；重仓市值占比1.30%，环比+0.74pct；超配比例+0.42%，环比+0.64pct。

图：2012Q1-2023Q4重仓农业比例、重仓养猪板块比例及养猪板块超配情况



资料来源：wind，天风证券研究所

备注：养猪板块超配比例=养猪股市值/基金重仓总市值-养猪股流通市值/流通股总市值。本报告养猪板块包含温氏股份、正邦科技、牧原股份、新希望、天邦股份、唐人神、大北农、傲农生物、金新农、新五丰、天康生物、龙大美食、华统股份、巨星农牧、中粮家佳康、京基智农、神农集团、东瑞股份、罗牛山，下文养猪板块均此采用该分类。

2.3 基金持仓：Q4资金关注度显著提升，资产配置比例自底部回升

资金流向偏向高市值或高出栏增速猪企

- 从资金配置的角度看，目前重仓市值占比、超配比例等指标提升显著，估值低位下生猪板块价值凸显。其中温氏股份、牧原股份、巨星农牧、唐人神、华统股份重仓基金数绝对值及环比增幅排名前列，**温氏股份2023Q4重仓基金数排名第一，达到193只，环比2023Q3增加109只。神农集团2023Q4重仓基金数为32只，全为4季度新进基金。**

图：2012Q1-2023Q4重仓农业比例、重仓养猪板块比例及养猪板块超配情况

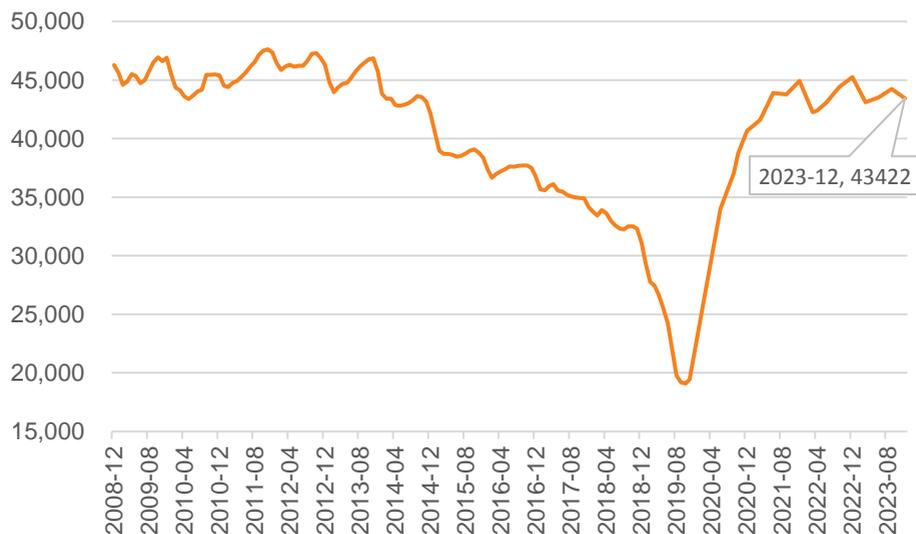
养猪板块公司	2023Q4重仓基金数(只)	环比2023Q3变化(只)	2023Q4重仓基金数比例(%)	2023Q4重仓持股数量(亿股)	环比2023Q3变化(亿股)	2023Q4重仓持股数量占比(%)	重仓持股数量占比走势(2012Q1-2023Q4)	2023Q4重仓持股市值(亿元)	环比2023Q3变化(亿元)	2023Q4重仓市值占比(%)	重仓市值占比走势(2012Q1-2023Q4)	历史分位数(%)	2023Q4超配比例(%)	环比2023Q3(%)	超配走势(2012Q1-2023Q4)	历史分位数(%)	2023Q4区间涨跌幅(%)
养猪板块	776	534	0.89%	12.09	5.19	1.56%		235.79	124.97	1.30%		85.42%	0.42%	0.64%		91.67%	
温氏股份	193	109	0.22%	3.31	1.37	0.43%		66.31	32.73	0.37%		87.50%	0.17%	0.17%		89.58%	15.42%
牧原股份	133	82	0.15%	1.59	0.70	0.20%		65.30	31.89	0.36%		77.08%	0.03%	0.16%		50.00%	8.68%
巨星农牧	124	80	0.14%	1.10	0.58	0.14%		41.19	26.44	0.23%		97.92%	0.20%	0.15%		97.92%	36.40%
唐人神	86	77	0.10%	1.60	1.12	0.21%		12.00	8.96	0.07%		93.75%	0.05%	0.05%		93.75%	17.74%
华统股份	78	69	0.09%	1.02	0.48	0.13%		21.27	13.40	0.12%		97.92%	0.10%	0.07%		97.92%	44.17%
天康生物	58	55	0.07%	0.97	0.94	0.13%		8.52	8.28	0.05%		89.58%	0.03%	0.04%		91.67%	24.22%
新五丰	35	23	0.04%	0.90	0.38	0.12%		9.39	4.84	0.05%		97.92%	0.03%	0.03%		97.92%	19.84%
神农集团	32	32	0.04%	0.07	0.07	0.01%		2.13	2.13	0.01%		97.92%	-0.01%	0.00%		20.83%	46.54%
大北农	15	-8	0.02%	1.36	-0.48	0.18%		8.12	-4.30	0.04%		39.58%	0.01%	-0.01%		47.92%	-11.07%
京基智农	9	7	0.01%	0.03	0.03	0.00%		0.60	0.59	0.00%		97.92%	-0.01%	0.00%		97.92%	-13.60%
东瑞股份	7	7	0.01%	0.01	0.01	0.00%		0.35	0.35	0.00%		91.67%	-0.01%	0.00%		12.50%	5.46%
罗牛山	3	3	0.00%	0.09	0.09	0.01%		0.54	0.54	0.00%		91.67%	-0.01%	0.00%		95.83%	0.87%
新希望	1	-2	0.00%	0.00	-0.12	0.00%		0.01	-1.29	0.00%		50.00%	-0.06%	0.00%		0.00%	-15.27%
金新农	1	1	0.00%	0.00	0.00	0.00%		0.00	0.00	0.00%		62.50%	-0.01%	0.00%		0.00%	-22.34%
中粮家佳康	1	0	0.00%	0.03	0.00	0.00%		0.06	0.01	0.00%		89.58%	-0.01%	0.00%		43.75%	8.67%
正邦科技	0	0	0.00%	0.00	0.00	0.00%		0.00	0.00	0.00%		6.25%	-0.04%	-0.02%		0.00%	-7.27%
天邦股份	0	-1	0.00%	0.00	0.00	0.00%		0.00	0.00	0.00%		39.58%	-0.01%	0.00%		0.00%	-13.16%
傲农生物	0	0	0.00%	0.00	0.00	0.00%		0.00	0.00	0.00%		37.50%	-0.01%	0.00%		0.00%	-25.61%
龙大美食	0	0	0.00%	0.00	0.00	0.00%		0.00	0.00	0.00%		72.92%	-0.01%	0.00%		0.00%	8.00%

资料来源：wind，天风证券研究所

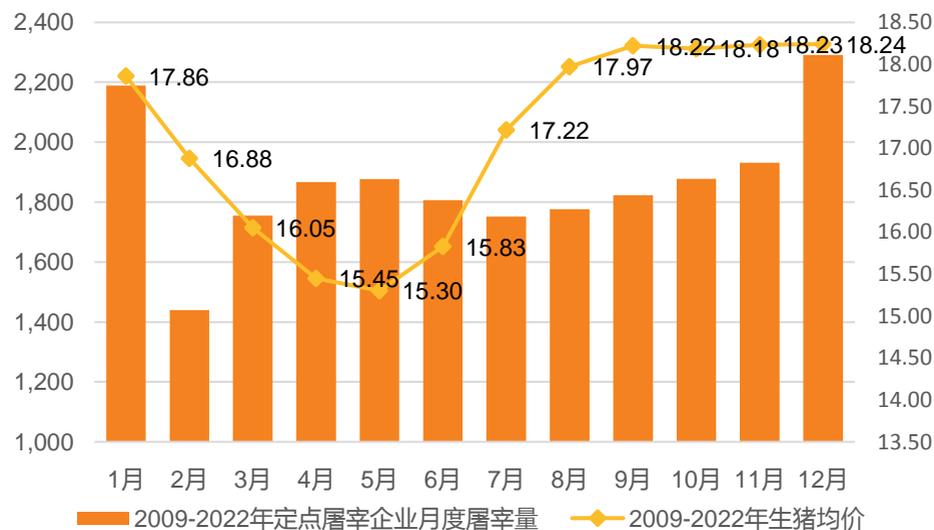
2.4 行业展望及投资建议：产能已持续去化1年，重视趋势和方向

- **猪价：**供应端来看，根据农业农村部数据，23年12月全国生猪存栏量4.34亿头，较22年同期仅下降4.1%（22年12月份为4.53亿头，近4年最高值）且高于23年3月份4.31亿头，**生猪存栏量仍处于高位**。需求端来看，根据2009-2022年全国定点屠宰企业屠宰量与月度生猪均价走势，上半年其他月份屠宰量较1月均呈现10%以上明显减量，**猪价仍呈现趋势性下降，反映上半年需求呈季节性淡季**。在供强虚弱情况下，**近期猪价或仍将承压**。
- **产能去化展望：**2023年以来，行业除8月实现小幅盈利以外（8月头均盈利约22元/头），其余月份行业均处于亏损状态，同时猪病阶段干扰，行业产能呈现持续去化趋势。现阶段行业规模场资金紧张迹象已现（部分猪企增加仔猪销售、实控人转让股权等），此外冬季猪病持续干扰（90kg以下生猪出栏占比仍处于阶段高位），考虑到春节后将进入季节性消费淡季，行业或将持续亏损，**规模场或接力散户，产能去化进程有望持续**。鉴于目前产能已持续去化1年且去化幅度较为充分（本轮农业部累计去化幅度达到6%，21年6月-22年4月，农业部累计去化幅度达到8.5%，对应22年10月猪价上涨至27元/kg+），后期猪价高度可期。

图：生猪存栏量（万头）



图：全国定点屠宰企业屠宰量及月度生猪均价（万头，元/kg）



2.4 行业展望及投资建议：产能已持续去化1年，重视趋势和方向

- 基于行业产能去化趋势不改的判断，我们认为板块投资目前仍然处于左侧阶段，且考虑到当前估值相对低位，生猪板块价值更加凸显！从2024年头均市值看，其中巨星农牧3000-4000元/头；新五丰、牧原股份、温氏股份、京基智农2000-3000元/头；新希望、金新农、唐人神、天康生物、大北农、华统股份1000-2000元/头；天邦食品、傲农生物低于1000元/头；估值处在历史相对底部区间，多股头均市值或仍有显著上涨空间。
- 标的上，当前阶段，【板块β配置、优选弹性】，大猪首推**温氏股份**、**牧原股份**、其次建议关注**新希望**；小猪建议重点关注：**华统股份**、**巨星农牧**、**唐人神**、**新五丰**、**天康生物**、**神农集团**，其次建议关注**中粮家佳康**、**天邦食品**、**京基智农**、**金新农**等。

公司	出栏量（万头）			复合增速	头均市值（元/头）	历史头均市值区间	23Q4涨跌幅
	2022A	2023A	2024E		2024E		
牧原股份	6120	6382	7300	9%	2,831	3000-22000	8.70%
温氏股份	1791	2626	3100	32%	2,612	3000-20000	15.40%
新希望	1461	1768	1800	11%	1,051	1900-20000	-15.30%
天邦食品	442	712	750	30%	862	900-18000	-13.20%
傲农生物-归母	389	439	300	-12%	841	800-18000	-25.60%
大北农-归母	244	333	440	34%	1,526	—	-11.10%
唐人神	216	371	450	44%	1,155	1500-15000	17.70%
新五丰	183	320	500	65%	2,033	1000-30000	19.80%
天康生物	203	282	350	31%	1,055	1000-15000	24.20%
巨星农牧	153	267	400	62%	3,428	1800-23000	36.40%
华统股份	120	230	400	83%	1,626	2300-35000	44.20%
京基智农	126	185	278	49%	2,949	1500-20000	-13.60%
神农集团	93	152	250	64%	4,954	5000-30000	46.50%
金新农	126	105	150	9%	1,280	2000-15000	-22.30%

资料来源：wind，天风证券研究所



三、禽板块：23年业绩已有明显改善，24年有望猪鸡共振！

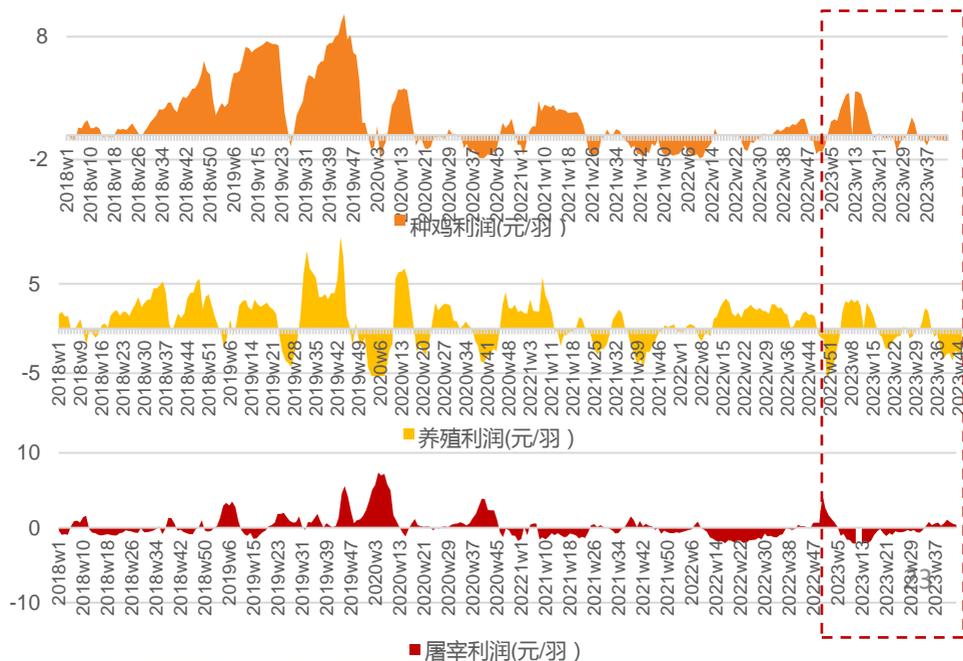
3.1 白鸡行业复盘：2023q4产业超预期低迷；24年至今底部回暖，景气向上

■ 2023年产业价格前高后低，上半年各环节涨价明显，下半年整体较低迷；产业链利润主要集中在种禽环节；2024年至今，产业价格底部回暖。

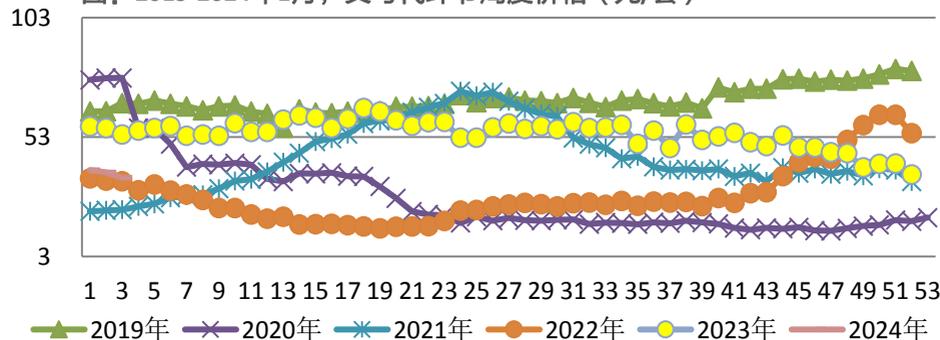
➢ 价格趋势：23年上半年各环节涨价明显，下半年较低迷。2023年1-4月，产业链各环节鸡苗、毛鸡、鸡肉综合品价格呈大幅上涨趋势，最大涨幅分别达289%、30%、10%，主要系2022年底行业换羽量大，2023年1-4月供给减少+补栏情绪高涨，价格持续上涨。23年4月至年底，受整体供给偏高+下游消费低迷影响，各环节价格呈下行趋势。24年1月以来，各环节价格开始底部回暖向上，尤其商品代鸡苗报价已从1月初2元/羽上涨至目前5元/羽（截止2月2日）的高盈利区间。

➢ 产业利润：各环节分配不均衡。2023年利润主要集中在上游种禽端（主要是祖代场），养殖端、屠宰端整体亏损较多；24年1月以来随着商品代鸡苗及毛鸡价格回暖，养殖端利润有所改善。

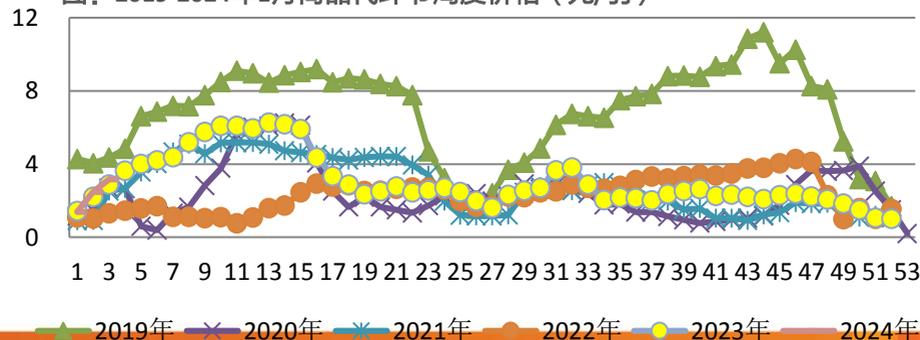
图：2018-2023年产业各环节利润情况



图：2019-2024年1月，父母代环节周度价格（元/套）



图：2019-2024年1月商品代环节周度价格（元/羽）



资料来源：博亚和讯、中国畜牧业协会，天风证券研究所

注：种鸡/养殖/屠宰利润分别指父母代场/养殖场/屠宰场利润

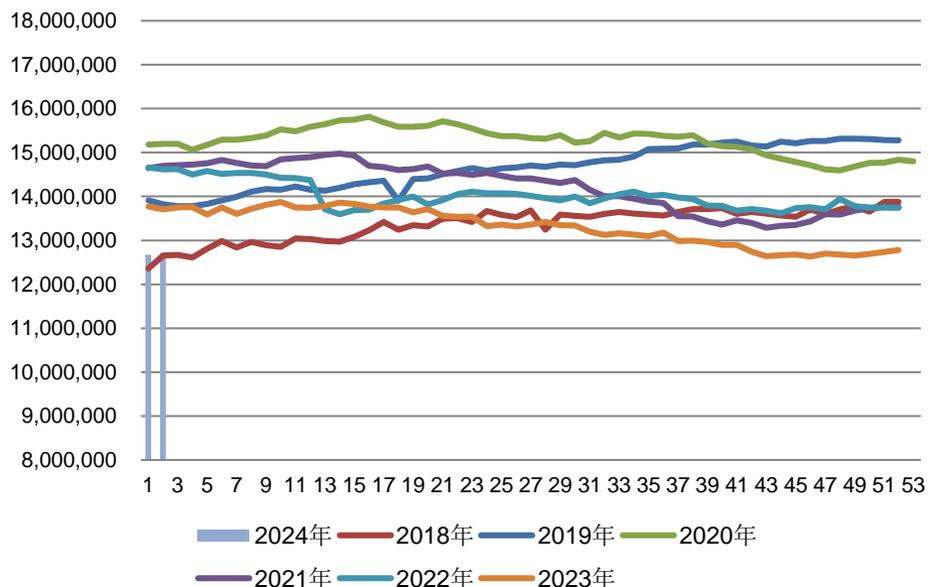
3.1 黄鸡行业复盘：23年产业价格受低迷猪价压制；24年有望受益猪价景气度改善

■ **产业价格：2023年处于近5年中上水平；供给近5年低位+猪价提振需求，2024年黄鸡价格景气度有望改善。**

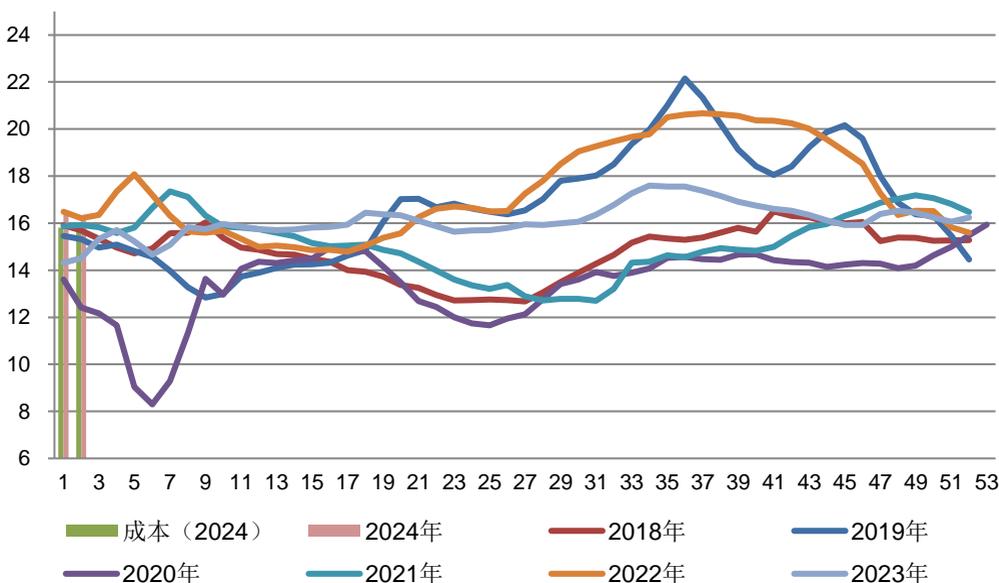
➢ **供给端：产业磨底时间长，去化显著，在产父母代存栏已处于近5年新低。2019年“超级鸡周期”之后，行业急速扩产；2020-2022年上半年，产业陷入低谷期，去化明显，且养殖主体数年亏损带来的资金压力限制再次进入市场/大幅扩产。据畜牧协会，截止2024年第2周，在产父母代存栏1272万套，处于2018年以来历史最低区间。**

➢ **需求端：23年受消费环境疲弱、低迷猪价影响，黄鸡需求端表现较弱。2024年猪价景气度有望改善，或进一步提振黄鸡价格。**

图：2018-2024年1月，在产父母代周度存栏量（套）



图：2019-2024年1月，商品代毛鸡周度价格（元/公斤）



3.2 业绩预告回顾：2023年各家公司整体业绩预计同比改善明显

- 白鸡：整体看，2023年各家公司业绩预计同比改善明显。1) 上游种禽端率先受益产业景气回暖。**根据禽生长周期，祖代引种收缩缺口沿祖代→父母代→商品代环节逐步传导，考虑到各家公司所处产业链环节不同，受益幅度和时间节奏亦有差异。其中，以销售优质父母代、商品代鸡苗为主的白鸡种源龙头益生股份率先受益，归母净利润同比改善最为明显（同比增长247%~263%）。**2) 下游鸡肉价格尚未有明显改善，利润端改善更多受益饲料成本优化。**其中，以销售终端鸡肉为主的圣农发展（同比增长58%~75%）、仙坛股份（同比增长76%~103%）。2023q4受终端消费疲弱等多重因素影响，产业价格超预期低迷，各家公司业绩同比下滑。2024年1月以来产业各环节景气逐步回暖，考虑到引种缺口传导，预计2024年各家公司归母净利润有望持续改善。
- 黄鸡：2023年立华归母净利润同比下滑，主要系：①2023年生猪板块亏损拖累；②2023年受低迷猪价压制，黄鸡全年均价低于2022年。**考虑到黄鸡供给近5年低位+猪价提振需求，预计2024黄鸡价格景气度向上，公司有望迎来猪鸡共振。

图：2023年禽公司业绩预告披露的归母净利润情况（亿元）

	2023 (亿元)	yoy	2023q4 (亿元)	同比	环比	备注
圣农发展	6.5~7.2	58%~75%	-0.9~-0.2	-141%~-109%	-129%~-106%	
益生股份	5.4~6	247%~263%	-1.4~-0.8	-510%~-339%	-221%~-170%	
民和股份	-4~-3.7	11%~18%	-2.8~-2.5	-135%~-110%	-262%~-223%	父母代种鸡、种蛋等相关资产计提资产减值
仙坛股份	2.25~2.6	76%~103%	-0.4~-0.1	-261%~-126%	-165%~-111%	
禾丰股份	-5.3~-4.6	-203%~-190%	-5.7~-5.0	-447%~-405%	-976%~-868%	计提信用减值损失4430万元；资产减值损失1.3亿元
立华股份	-4.9~-4.2	-159%~-152%	-2.5~-1.8	-202%~-173%	-180%~-157%	生猪板块亏损4.8亿元 股权激励费用摊销约7200万元；消耗性生物资产减值计提同比增加

3.3 业绩预告回顾：头部公司实现较快扩张；价格改善程度视所处环节存在差异

- **销量：**2023年各家禽公司基本保持较快的扩张节奏。传统养殖板块，2023年圣农发展/益生股份/民和股份/仙坛股份/立华股份销量同比增长7%/12%/3%/15%/12%。
- **价格：**1) 白鸡：苗端价格整体波动幅度大于鸡肉端。以上游种禽业务为主的益生股份/民和股份2023年价格分别同比增长48%/29%；终端鸡肉价格表现相对平淡，主要系种源端缺口传导至终端鸡肉仍需时间，以鸡肉销售为主的圣农发展/仙坛股份价格2023年价格分别同比增长1%/0%。2) 黄鸡：2023年立华价格同比下降9%，主要系低迷猪价压制及消费环境疲软。

图：2023年禽公司量&价拆分

销量	业务	2023	yoy	2023q4	同比	环比	备注
圣农发展	鸡肉(万吨)	122.3	7%	36.2	23%	17%	此处只包括传统养殖板块，不包括熟食业务
益生股份	父母代+商品代苗(亿羽)	6.5	12%	1.4	3%	-19%	益生月报统计销量为父母代和商品代合计
民和股份	商品代(亿羽)	2.7	3%	0.6	3%	-6%	
仙坛股份	鸡肉(万吨)	55.3	15%	15.3	7%	2%	此处只包括传统养殖板块，不包括熟食业务
立华股份	黄鸡-毛鸡(亿只)	4.6	12%	1.2	11%	-1%	
价格	业务	2023	yoy	2023q4	同比	环比	备注
圣农发展	鸡肉(元/吨)	11075	1%	10061	-16%	-10%	此处只包括传统养殖板块，不包括熟食业务
益生股份	父母代+商品代苗(元/羽)	4.0	48%	3.0	-24%	-19%	益生月报统计销量为父母代和商品代合计
民和股份	商品代(元/羽)	2.8	29%	1.8	-41%	-21%	
仙坛股份	鸡肉(元/吨)	9980	0%	9138.9	-13%	-6%	此处只包括传统养殖板块，不包括熟食业务
立华股份	黄鸡-毛鸡(元/公斤)	13.7	-9%	13.7	-10%	-7%	

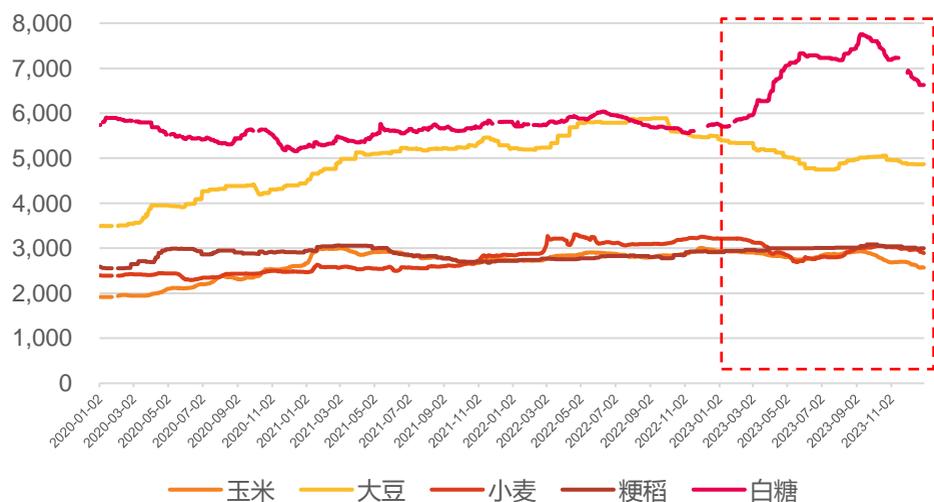


四、种子板块：头部种企业绩改善，转基因应用开启！

4.1 行业复盘：农产品价格涨跌分化，转基因玉米试点范围扩大效果显著

- **2023年农产品农产品价格涨跌分化。**2023年年末相比年初，玉米、大豆、小麦现货价格出现一定下跌，其中玉米现货价格跌幅达13%，大豆跌幅达10%，小麦跌幅达10%；粳稻价格较为坚挺，白糖价格出现明显上涨，年内涨幅达16%。2023年白糖价格强势推动白糖相关产业业绩增长，从2023年业绩预告来看，中粮糖业、广农糖业业绩均出现较大涨幅。广农糖业2023年机制糖售价同比提高，机制糖毛利率上升，制糖业务业绩同比上升。中粮糖业准确研判市场趋势，推动收入规模、经营质效提升。相比之下，种植小麦等主粮作物为主的公司（如苏垦农发）业绩总体较为持平。
- **2023年我国转基因玉米和大豆试点范围扩大，增产效果显著。**2023年我国将转基因玉米大豆试点范围扩展到河北、内蒙古、吉林、四川、云南5个省区20个县并在甘肃安排制种。从试点看，转基因玉米大豆抗虫耐除草剂性状表现突出，对草地贪夜蛾等鳞翅目害虫的防治效果在90%以上，除草效果在95%以上，我国转基因玉米大豆种植增产降本优势明显，转基因品种可增产5.6%-11.6%。此外，转基因技术的相关科普铺开，专家提出“安全性是转基因品种产业化的基础和前提，转基因产品上市前都要经过科学的、全面的、严格的食用安全评价和环境安全评价”、转基因食品进入人体后跟其他食物一样被正常消化吸收。CCTV节目也做出转基因玉米相关科普。

图：部分农产品现货价格变化（元/吨）



图：我国转基因玉米（左）和普通玉米（右）抗虫效果对比



4.2 业绩预告回顾：竞争格局改善，多个公司种子业务业绩靓丽

- ▶ **披露2023年业绩预告/快报的公司的种子业务大多呈现利润增长/减亏的良好发展势头。**其中，隆平高科营业收入同比增幅16.83%-26.13%（按调整后），主要是公司高产优质品种深受市场欢迎，市场份额不断提高，玉米种子、水稻种子的营业收入对比上年同期实现大幅增长，是2023年公司主营业务收入增长的主要原因。大北农公司种子业务表现良好，销量和收入同比增长均近50%。敦煌种业种子产业积极扩大制种生产面积，加大自有优势品种生产销售力度，增量增效成效显著。
- ▶ **2023年种子收并购加速，头部公司做大做强。**2023年隆平高科完成隆平发展纳入公司合并报表范围，推动公司2023年营业收入大幅提升（预计实现营业收入88亿元-95亿元，按调整前营业收入同比增幅138.56%-157.54%）。2023年大北农控股子公司拟购买吉林省宏泽部分股权并增资，助推公司扩大玉米种业市场规模，2024年1月大北农控股子公司拟购买佳木斯龙粳种业部分股权，有望助力公司填补东北粳稻空白市场。2023年荃银高科公告拟收购河北新纪元种业有限公司股权，有望发挥品种品质好、适应性广、梯队品种储备足的优势，能够进一步提升荃银高科玉米种子市场份额。
- ▶ **2023年大北农加速处理包袱，2024年有望轻装上阵。**2023年大北农结合期末生物资产、长期股权投资减值测算及未决事项等，基于谨慎性原则，预估减值损失影响损益7-10亿元。

表：部分种植相关公司2023年业绩预告情况（亿元）

代码	名称	预告净利润下限	预告净利润上限	预告净利润同比增长下限（%）	预告净利润同比增长上限（%）	预告扣非净利润下限	预告扣非净利润上限	预告扣非净利润同比增长下限（%）	预告扣非净利润同比增长上限（%）
000998.SZ	隆平高科	1.65	2.25	119.81	127.02	3.00	3.80	138.54	148.82
002385.SZ	大北农	-22.00	-18.00	-4056.71	-3337.31	-20.50	-16.50	-2344.45	-1906.51
600354.SH	敦煌种业	0.40	0.40	99.91	99.91	0.35	0.35	405.52	405.52
601118.SH	海南橡胶	1.68	2.53	146.59	269.89	-13.40	-8.93	-109.10	-39.40
601952.SH	苏垦农发	8.18	8.18	-0.94	-0.94	0.69	0.69	2.84	2.84
600737.SH	中粮糖业	20.60	20.60	177.00	177.00	20.50	20.50	228.00	228.00
000911.SZ	广农糖业	0.20	0.30	104.37	106.55	-0.03	0.02	99.49	100.34
600127.SH	金健米业	0.25	0.30	149.19	159.03	0.11	0.16	117.01	124.74
300189.SZ	神农科技	-0.45	-0.32	30.34	50.47	-0.38	-0.25	-16.11	23.61

4.3 行业展望及投资建议：转基因技术应用是重要看点，头部公司市占率有望提升

展望2024年，转基因玉米种子销售是主要看点和机会！转基因玉米种子推广面积、销售单价、头部公司市占率是我们关注板块的主要指标。

1) 推广面积方面，2024年转基因玉米种子有望开启种植，扩面提速！2023年12月6日，农业农村部发布37个转基因玉米品种审定证书，预计2024年春季转基因玉米种子可种植。2023年2月3日，中央一号文件颁发，文件提出“推动生物育种产业化扩面提速”。我们预计，生物育种产业化应用区域范围有望扩大，推广速度有望提升。

2) 销售单价方面，转基因种子有望凭借更好的大田表现获得溢价。根据农业农村部试点数据，转基因玉米大豆可增产5.6%-11.6%。我们预估在推广初期，转基因玉米品种供不应求可能性大，提价或超预期。

3) 头部公司市占率方面，头部公司市占率有望提升。从首批获得转基因证书的公司来看，首次获批的37个转基因玉米品种中，隆平高科一家就达到8个，数量第一；性状获批数量来看，大北农性状数量第一。龙头企业竞争优势明显，我们预计将进一步提升市占率推动行业集中。从制度环境来看，农业农村部2023年在全国部署开展了农业综合行政执法“稳粮保供”专项行动，依法严厉打击各类违法行为，有力维护了农民群众的切身利益和农业生产经营主体的合法权益，为种业有序竞争提供有利的制度环境。转基因技术难度较大，掌握转基因技术的公司数量稀缺，因此未来转基因性状市场集中度有望较高。以转基因玉米为例，性状行业利润规模有望达30亿+，TOP4市占率有望达90%。转基因品种储备较早、品种实力强劲、渠道布局完善的种子企业有望凭借先发优势在行业中获得更高的市占率，我们预计转基因玉米种子市场市占率有望向全球水平靠拢，头部公司获近20%的市占率，TOP5市占率超50%。

推荐标的：首推【隆平高科】（首批转基因玉米品种公示品种数量第一），其次【大北农】（首批转基因玉米品种公示性状数量第一）、【登海种业】、【荃银高科】。

表：农业农村部批准的部分转基因玉米品种数量（个）

公司名称	品种名
隆平高科	裕丰303D*
	中科玉505D*
	嘉禧100D
	中科玉505R*
	裕丰303R
	裕丰303H
	惠民207R
先正达	农大372R
	远科105WG
	远科105D
	和育187D
大北农	先达901ZL
	罗单566DT
	郑单958D*
登海种业	农华803D
	登海605D*
丰乐种业	登海533D
	铁391K

表：转基因玉米公示品种所用转基因性状来源

公司名称	性状名称
杭州瑞丰生物科技有限公司	瑞丰125（抗虫）
北京粮元生物科技有限公司	ND207（抗虫）
大北农生物技术有限公司	DBN9858（抗除草剂）
	DBN3601T（双抗）
	DBN9936（双抗）
中国种子集团有限公司	Bt11XGA21（双抗）
	Bt11XMIR162XGA21（双抗）

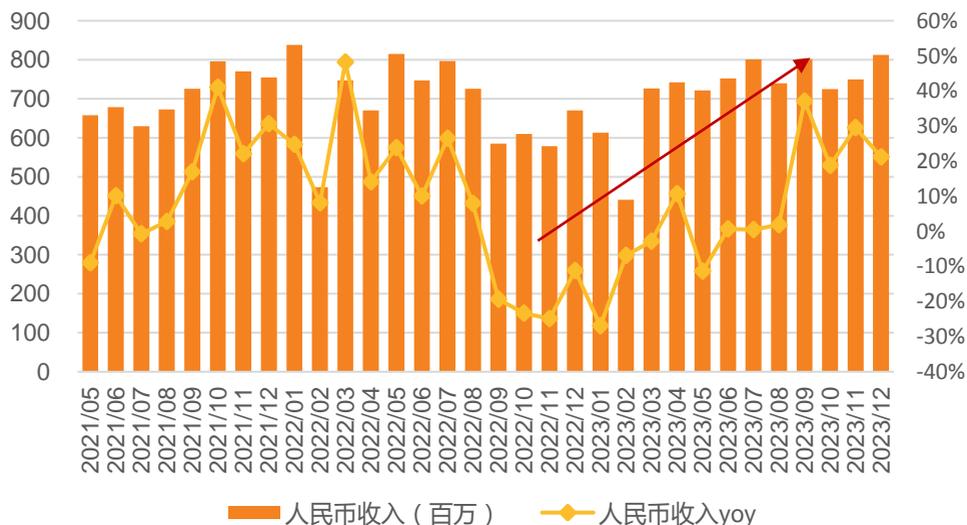


五、宠物板块：出口恢复，国产品牌强势崛起！

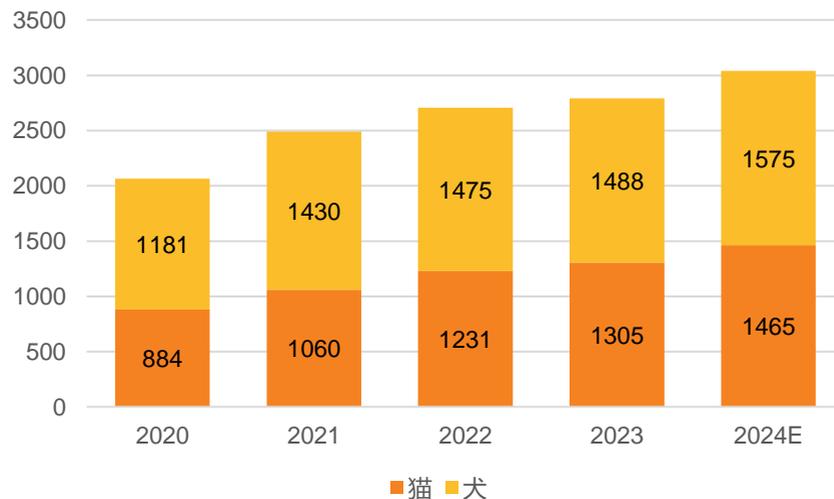
5.1 行业复盘：宠物食品出口好转，国内宠物市场保持较快增长

- 去库存周期影响基本结束，我国宠物食品出口恢复增长！2022年9月至2023年3月，我国宠物食品出口承压。2022年9月后，海外市场下游宠物食品客户因囤货需求下降进入去库存周期，受此影响我国宠物零食出口2022年9月至2023年3月始连续7个月同比下滑。一直到2023年6月开始，我国零售包装的狗食或猫食饲料出口呈现连续正增长，海外市场下游品客户去货结束。海关数据显示，2023年12月我国人民币口径下零售包装的狗食或猫食饲料实现出口8.1亿元，yoy+21%。其中12月对美国实现人民币出口1.46亿元，yoy+96%。
- 2023年我国宠物行业保持较快增长。根据《2023-2024年中国宠物行业白皮书（消费报告）》，2023年宠物犬数量为5175万只，较2022年增长1.1%，宠物猫数量为6980万只，较2022年增长6.8%。2023年，城镇宠物（犬猫）消费市场规模为2793亿元，持续增长。其中，猫市场规模增长更为快速，较2022年增长6%。

图：零售包装的狗食或猫食饲料出口额（单位：百万人民币）



图：2020-2024年城镇犬猫消费市场规模（亿元）



5.2 业绩预告回顾：出口恢复速度影响公司业绩，国产自主品牌高歌猛进

- 披露2023年业绩预告/快报的宠物食品公司大多利润较快增长。
- 海外宠物食品去库存基本结束，宠物食品公司出口业务迎来拐点。中宠股份在2023年一季度依然受到海外客户去库存的影响，出口业务出现大幅的下滑，2023年二季度开始呈现明显的好转，下滑的幅度收窄，5-6月份均实现了正向的增长。相比之下佩蒂股份业绩恢复较慢，主要原因是受海外市场去库存影响，2023年度特别是上半年出口业务受到较大影响，出口订单较同比下滑，产能利用率不足，影响了全年的业绩。佩蒂股份自2023年下半年开始收入和利润都出现了明显的恢复，随着客户去库存的完成，出口订单正常化，公司业绩将有望得到恢复。
- 国产自主品牌增速较快！2023年乖宝宠物自有品牌“麦富迪”“弗列加特”通过线上线下全渠道覆盖渗透、用户需求整合、品效协同运作、品牌人群积累等方式实现了自有品牌营业收入同比上年的较大幅度增长。尤其以“BARF霸弗系列”等为代表的高端细分产品品类销量快速增长，高端产品收入在合并收入中的占比显著提升。中宠股份坚持以自主品牌建设为核心，聚焦国内市场，境内业务稳步增长。佩蒂股份对自主品牌业务的持续投入，通过打造大单品的方式加强品牌塑造，之后通过品类扩张方式快速提高品牌收入和盈利水平，完成品牌由0到1的质变。路斯股份着力建设自有品牌，公司主粮产品收入同比实现大幅增长；肉干肉粉等主要产品对收入增长的贡献也较为显著。

表：宠物相关公司2023年业绩预告情况（亿元）

代码	名称	预告净利润下限	预告净利润上限	预告净利润同比增长下限（%）	预告净利润同比增长上限（%）	预告扣非净利润下限	预告扣非净利润上限	预告扣非净利润同比增长下限（%）	预告扣非净利润同比增长上限（%）
301498.SZ	乖宝宠物	4.10	4.40	53.63	64.87	4.03	4.33	54.37	65.86
002891.SZ	中宠股份	2.25	2.55	112.00	141.00	2.20	2.51	142.00	176.00
300673.SZ	佩蒂股份	-0.10	-0.05	-107.87	-103.93	-0.06	-0.01	-104.08	-100.37
832419.BJ	路斯股份	0.67	0.71	55.34	64.62				

5.3 行业展望及投资建议：2024年国内自主品牌增速是重点

➤ 展望2024年，国内自主品牌开拓是主要看点和机会！

1) 国产品牌时代来临，国产品牌依靠产业化强势崛起！根据《2023-2024年中国宠物行业白皮书（消费报告）》，犬主人中47.3%的犬主人没有明确的品牌偏好，27.1%的犬主人只购买中国品牌，17.5%的犬主人只购买国外品牌。猫主人中47.7%的猫主人没有明确的品牌偏好，28.3%的猫主人只购买中国品牌，19.0%的猫主人只购买国外品牌。综合来看，宠主对中国品牌的偏好度大幅上升，对国外品牌偏好度有所下降。原料、工艺、成分差异化，创造品牌记忆点。国产品牌不断差异化，重点从选材、工艺方向可见一斑——传统的鸡肉、鱼肉之外，如乳鸽、鹿肉、羊乳、深海鱼类等多种原材料开始得以更广泛的应用；工艺上膨化粮的市场份额正在被烘焙粮、冻干粮等细分品类不断稀释，更具有差异化的宠物食品产品逐渐占据更多的席位。

2) 头部上市公司布局积极。乖宝宠物主要品牌【麦富迪】龙头地位依然稳固，2023双11期间，麦富迪在天猫平台宠物品牌榜、猫狗食品、猫零食、狗零食品牌榜蝉联第1；在京东平台，麦富迪位列京东宠狗食品、猫零食榜单第1；抖音商场双11好物节宠物品牌累计销售榜第1，同时包揽猫/狗主粮、猫/狗零食第1；拼多多平台，麦富迪位列宠物品牌综合排名第1。公司大单品推出策略卓有成效，麦富迪Barf、双拼粮系列全网销售额超3000万元，羊奶肉、肉干零食等大单品超1500万元。乖宝宠物高端猫粮品牌【弗列加特】销售快速增长，2023双11全网GMV达6400万，其中天猫平台3666万元（yoy+193%），抖音平台1956万元（yoy+300%）。中宠股份的品牌【领先】增速较快，2023双11期间领先双11全周期全渠销售额超3000万，同比增长130%。此外顽皮和Zeal均取得单品突破。佩蒂股份的品牌【爵宴】增速较快，2023双11期间爵宴品牌全网总销售额超2500万，同比2023年618增长65%，同比2022年双11增长67%；爵宴鸭肉干位列天猫狗零食单品榜单第1。我们认为，国内宠物市场发展强劲，多个国产品牌突出，看好头部上市公司公司自主品牌布局效果持续显现。此外，宠物食品出口下游经销商调整库存结束，宠物食品公司出口重回稳定增长趋势，2024年或有望延续增长趋势！

推荐标的：【乖宝宠物】（自主品牌表现强势，盈利能力持续改善）、【中宠股份】（三大聚焦战略成效初现，三大核心品牌推行差异化营销）、【佩蒂股份】（海外业务拐点逐渐显露，爵宴表现优异国内自主品牌拓展再上台阶）等。

风险提示

- **养殖疫病风险。**非洲猪瘟疫情使得生猪养殖产业受到极大影响，产业结构以及猪价都随之变化。养殖企业在疫病方面的防疫能力构成其发展壮大的基础。
- **价格波动风险。**猪价、农产品价格的波动都会对农业企业的经营产生较大影响。
- **市场系统性风险。**若股票市场整体出现较大波动，也会对农业板块投资产生影响。
- **下游消费恢复不及预期。**若未来国内整体餐饮消费疲软，鸡肉销量增长将受到影响。
- **自然灾害/病虫害风险。**农业生产具有周期性和季节性的特征，大田农业及种子生产均属于露天作业，以雨养农业为主，季节性强，对自然条件的敏感度较高，易受自然气候剧变和极端天气影响，抗风险能力较差。
- **汇率波动风险。**行业内主要公司海外市场贡献收入占比高，人民币汇率存在较大的波动风险，给行业和公司造成业绩的不确定性。
- **业绩预告数据偏差风险。**现公司23年业绩均为业绩预告，实际情况请以各公司最终公告为准。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下