

农林牧渔 2024 年 4 月投资策略

超配

猪周期反转正当时，重视养殖链布局

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（成本稳步下降的养殖周期成长股），牧原股份（成本持续精进的养殖龙头），立华股份（优质黄鸡养殖标的，有望受益猪禽共振），科前生物（国内非强免动物疫苗龙头，非瘟疫苗研发布局领先），邦基科技（专注高端料的纯正猪料标的）。

各细分板块推荐逻辑：1) 生猪：猪周期已进入右侧，看好下半年板块景气上行，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，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：**看好双汇发展现金高分红。**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：**大豆、豆粕的供应宽松渐成趋势，盘面震荡下行。玉米新粮确认增产，短期收储有望托底。

农产品价格跟踪：1) 生猪：春节前后或开启回落。3月末猪价15.09元/kg，月环比涨8%；7kg仔猪566元/头，月环比涨24%。**2) 禽：**供给维持底部，需求压制价格。3月末白鸡毛鸡价格7.72元/千克，月环比跌4%；黄鸡毛鸡价格为15.96元/斤，月环比跌4%。**3) 大豆：**供应宽松渐成趋势，价格持续下行。3月末国内大豆现货价4391.58元/吨，月环比跌5%。**4) 玉米：**新粮增产，价格走弱。3月末国内玉米现货价2393元/吨，月环比跌1%。**5) 白糖：**3月末广西南宁糖现货价为6640元/吨，月环比涨2%。

2月市场行情：种植、养殖板块涨幅较大。3月SW农林牧渔指数上涨2.64%，沪深300指数上涨0.61%，板块跑赢大盘2.03%。涨幅排名前五个股依次为安德利、大湖股份、傲农生物、统一股份、回盛生物，涨幅分别为56.40%/40.28%/35.07%/33.43%/32.88%。

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) 饲料推荐：邦基科技、海大集团等。6) 肉制品推荐：双汇发展等。7) 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	22.6	13,987	-0.90	1.15	-25	20
002714	牧原股份	买入	45.3	247,362	-0.8	2.79	-57	16
300761	立华股份	买入	21.6	17,852	-0.55	1.65	-39	13
688526	科前生物	买入	19.8	9,249	1.02	1.43	19	14
603151	邦基科技	买入	15.9	2,666	0.61	0.88	26	18

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

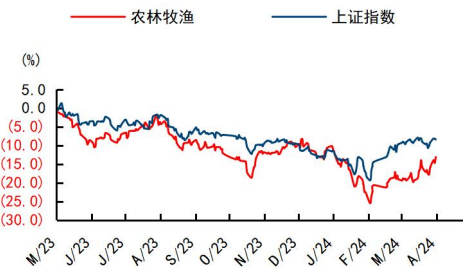
超配 · 维持评级

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（102）-生猪和仔猪价格环比上行，看好下半年板块景气提升》——2024-03-30
《农产品研究跟踪系列报告（101）-猪价表现淡季不淡，看好生猪板块景气上行》——2024-03-24
《农产品研究跟踪系列报告（100）-生猪价格环比略涨，行业现金流持续承压》——2024-03-16
《农产品研究跟踪系列报告（99）-生猪挺价情绪缓和，仔猪价格企稳回落》——2024-03-10
《农林牧渔 2024 年 3 月投资策略-把握生猪养殖主线，关注动保等后周期布局》——2024-03-08

内容目录

投资建议：看好生猪周期反转，期待转基因稳步落地	4
养殖：周期进入右侧，重视板块配置	6
生猪板块：周期反转正当时，看好下半年板块景气上行	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，关注优质成长股	10
动保：看好头部集中，关注单品催化	11
Q1 批签发数据同环比承压明显，后续有望随猪价回升	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	14
3 月市场行情：渔业及养殖业板块涨幅较大	15
板块行情	15
个股行情	16

图表目录

图 1: 3 月商品猪出栏均价环比上涨 8.02% (元/千克)	7
图 2: 3 月断奶仔猪价格环比上涨 24.45% (元/头)	7
图 3: 2024 年 2 月末能繁母猪存栏环比减少 0.61%	8
图 4: 全国 2023 年 11 月国内饲料产量环比减少 3.5%	8
图 5: 本月出栏均重小幅增加, 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 2024Q1 批签发量同比承压	11
图 16: 头部动物疫苗企业 2024Q1 批签发量环比承压明显	11
图 17: 国内大豆现货价近期持续走低 (元/吨)	12
图 18: 大豆国际期货收盘价持续下行 (美分/蒲式耳)	12
图 19: 国内玉米现货价 (元/吨) 近期呈回落走势	14
图 20: 近期国际玉米期货收盘价持续下探	14
图 21: 2023 年 3 月 SW 一级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	15
图 22: 2023 年 3 月 SW 二级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	15
图 23: 2023 年 3 月 SW 三级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	15
表 1: 行业投资观点及大宗农产品观点总结	4
表 2: 月度重点推荐组合	4
表 3: 生猪基本面数据	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	12
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	13
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 3 月个股涨跌幅排行榜 (截至 3 月 29 日)	16

投资建议：看好生猪周期反转，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。

一、养猪板块：猪周期已进入右侧，看好 2024 年下半年板块景气上行，核心推荐：华统股份、牧原股份、天康生物、巨星农牧、新五丰等。

具体逻辑：

关于猪周期：

- 1、猪价方面：春节后猪价淡季不淡，表现超预期。近期猪价走强一方面是 23Q4 冬季北方猪病影响，另一方面行业对下半年高猪价基本面形成一致预期，二次育肥与压栏提前反映猪价基本面。
- 2、周期方面：产能已持续去化超过一年，2023 年下半年北方生猪疫情对阶段性产能扰动较大，我们认为行业实际产能并不太多。
- 3、看好年内生猪板块反弹：股票估值仍处于历史底部位置，后续上行空间依然充裕，伴随猪价高点预期上行有望进一步修复。

关于猪标的：

- 1、猛推华统：1) 公司 2023Q4 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、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。

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。

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、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：科前生物、回盛生物、生物股份、瑞普生物、普莱柯等
- 5、肉制品：双汇发展

四、大宗农产品重点覆盖品种观点：

- 1、生猪：猪价周期已进入右侧，看好下半年板块景气上行。
- 2、黄鸡：供给维持底部，有望受益猪禽共振。
- 3、白鸡：缺苗不缺肉，供需逐步宽松。
- 4、鸡蛋：补栏淡季不淡，价格持续回落。
- 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：短期海外利空压制，中期关注产区天气与政策。
- 9、橡胶：短期供弱需强，价格底部不悲观。
- 10、棉花：供给维持趋紧，需求尚待修复。

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+ 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。
	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 家属宰子公司，投产 10 家属宰场，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。

立华股份 300761.SZ

立华股份是深耕产业 20 余年的华东区域黄羽鸡养殖龙头，2023 上半年实现营业收入 69.6 亿元，其中黄鸡业务占比约 88%。公司养殖成本竞争优势明显，2023Q4 公司黄鸡完全成本降至约 6.5 元/斤。2023 年公司共销售肉鸡（含毛鸡、屠宰品及熟制品）4.57 亿只，同比增长 12.16%。公司近年于华南、西南、华中区域布局一体化养鸡子公司，预计保持黄鸡年出栏 8%-10% 的增长目标。同时，公司积极布局冰鲜鸡、生猪养殖等新业务，2023 年销售肉猪 85.51 万头，同比增长 51.51%。目前公司拥有种猪产能 12 万多头，商品猪产能 150-160 万头，存栏基础母猪 6 万头，预计 2024 年生猪出栏达 100-120 万头，完全成本目标 16 元/公斤，有望受益于猪禽周期共振。

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。

邦基科技 603151.SH

邦基科技是稀缺的纯正猪料标的，公司定位于高端猪料销售，猪料销售占比达 90% 以上，且销售单价明显高于同行，单位超额盈利显著，与优质家庭农户深度绑定。从产品类别看，公司主打前端料产品，短期，将率先受益于周期反转后的仔猪及母猪补栏趋势。中长期，公司饲料产能释放稳步推进，募投项目完成后，每年可新增浓缩料产能 24 万吨，配合料产能 66 万吨，新产能落地或将有效支撑公司抢占国内市场份额的战略，在猪周期反转初期有望实现量价齐升。

资料来源：国信证券经济研究所整理

养殖：周期进入右侧，重视板块配置

生猪板块：周期反转正当时，看好下半年板块景气上行

3月生猪价格淡季不淡。2023年3月29日，生猪价格15.09元/公斤，较2月末环比上涨8.02%，同比上涨2.58%。从供给来看，3月29日出栏体重达122.82kg，环比增加0.21%，涌益样本二次育肥销量环比增加。需求方面，春节后是传统需求淡季，本周屠宰量环比增加1.19%，同比减少24.43%。我们认为春节后猪价在压栏情绪下提前反映供需基本面，看好下半年板块景气上行。

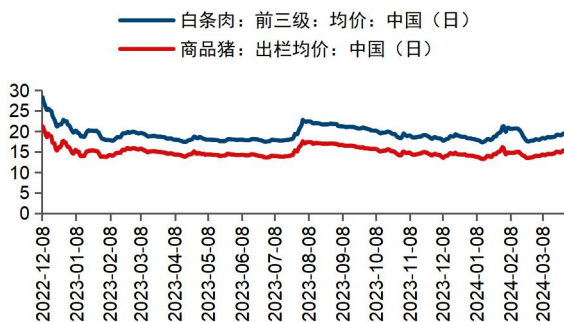
中期来看，仔猪价格上涨明显，2023年3月29日，7kg仔猪价格约566元/头，较2月末环比上涨明显且高于去年同期，养殖情绪维持悲观。2月能繁母猪存栏延续去化趋势，农业农村部最新公布的2月末能繁存栏达4042万头，环比减少约0.61%。南方即将进入雨季非瘟多发期，行业母猪补栏保持理性，后续整体产能趋势或仍以去化为主。

短期指标		2024/3/29	2024/2/29	环比	同比	数据来源		
价格	生猪价格（元/kg）	15.09	13.97	8.02%	2.58%	钢联数据		
	标肥价差（元/kg）	-0.35	-0.49	28.57%	-400.00%	钢联数据		
	白条肉价格（元/kg）	19.45	17.90	8.66%	4.63%	钢联数据		
屠宰	月屠宰量（万头）	311.27	264.50	17.68%	-20.64%	钢联数据		
	鲜销率	89.98	89.15	0.83	1.21	钢联数据		
	库容率	24.15	24.35	-0.20	3.40	钢联数据		
	宰后均重（kg）	90.25	89.34	1.02%	0.45%	钢联数据		
出栏	出栏均重（kg）	122.82	121.83	0.81%	-0.32%	钢联数据		
	出栏量（万头）							
		钢联	770.41	1189.23	-35.22%	-19.05%	钢联数据	
		卓创 118 样本	578.38	904.99	-36.09%	-16.06%	卓创资讯	
		卓创 166 样本	693.28	1060.65	-34.64%	-16.43%	卓创资讯	
		涌益	235.54	284.31	-17.15%	7.64%	涌益咨询	
	公猪占比		46.59%	46.05%	0.54%	-2.21%	涌益咨询	
	样本企业计划出栏量（万头）	3月计划		2月实际				
		钢联	1011.96	770.41	31.35%	2.38%	钢联数据	
		涌益	1851.00	1421.80	30.19%	4.69%	涌益咨询	
存栏	商品猪存栏量（万头）							
		2024-02	2024-01	环比	同比			
		钢联样本	3431.38	3398.50	0.97%	-0.73%	钢联数据	
		卓创 118 样本	3889.89	3768.42	3.22%	1.95%	卓创资讯	
		卓创 166 样本	4668.63	4544.59	2.73%	1.35%	卓创资讯	
	90kg 以上大猪存栏占比（%）	35.86	36.27	-1.13%	0.22%	钢联数据		
饲料		24M1-2 平均	23M12	环比	同比			
	工业饲料产量（万吨）	2218.00	2659.47	-16.60%	-3.61%	饲料工业协会		
	配合饲料产量（万吨）	2058.00	2455.85	-16.20%	-7.30%	饲料工业协会		
	育肥猪配合饲料价格（元/kg）	3.53	3.62	-2.60%	-7.80%	饲料工业协会		
		2月环比	1月环比	12月环比	11月环比			
	育肥料销量	-23.58%	-15.94%	-12.37%	4.25%	涌益咨询		
	中期指标		2024/3/29	2024/2/23	环比	同比		
		价格	7kg 仔猪价格（元/kg）	565.95	454.76	24.45%	1.75%	钢联数据
		盈利	猪粮比	6.31	5.80	8.79%	20.65%	钢联数据
			自繁自养利润（元/头）	79.33	-42.68	285.87%	171.71%	钢联数据
外购仔猪利润（元/头）			266.00	-1.42	18832.39%	210.99%	钢联数据	
		2024/3/28	2024/3/29	环比	同比			
		自繁自养当期成本（元/kg）	13.94	14.72	-5.30%	-11.30%	涌益咨询	
		外购仔猪当期成本（元/kg）	12.07	13.39	-9.86%	-28.33%	涌益咨询	
		自繁自养远期成本（元/kg）	13.81	13.95	-1.04%	-11.96%	涌益咨询	
		外购仔猪远期成本（元/kg）	16.26	14.93	8.91%	-6.98%	涌益咨询	

饲料		2月环比	1月环比	12月环比	11月环比	
	教保料销量	-11.33%	3.86%	-8.91%	-2.90%	涌益咨询
长期指标		2024/3/29	2024/2/23	环比	同比	
价格	二元后备母猪价格(元/头)	1544.29	1519.52	1.63%	-5.01%	钢联数据
	淘汰母猪价格(元/千克)	9.74	9.04	7.74%	-10.15%	钢联数据
盈利		2024/3/29	2024/2/23	环比	同比	
	15kg仔猪出售毛利(元/头)	171.76	96.02	78.88%	116.40%	博亚和讯
销量		2024-02	2024-01	环比	同比	
生产指标	卓创	1.95	1.99	-1.66%	-47.53%	卓创资讯
	涌益	5.56	5.48	1.33%	-31.18%	涌益咨询
	五省母猪配种数(万头)	203.45	200.54	1.45%	-4.14%	涌益咨询
	五省母猪分娩窝数(万头)	155.87	154.44	0.93%	-1.25%	涌益咨询
	五省平均配种分娩率	74.23%	73.50%	0.73%	-0.02%	涌益咨询
	五省平均窝均健仔数	11.19	10.95	2.19%	3.42%	涌益咨询
	五省平均产房存活率	91.70%	89.51%	2.19%	2.88%	涌益咨询
淘汰情况	主产区淘汰母猪宰杀量(万头)	6.39	11.63	-45.11%	-64.03%	涌益咨询
	样本企业能繁母猪淘汰量(万头)	17.38	17.85	-2.63%	-9.01%	卓创资讯
存栏		2024-02	2024-01	环比	同比	
	农业农村部	4042.00	4067.00	-0.61%	-6.93%	农业农村部
	钢联	495.78	497.17	-0.28%	-6.30%	钢联数据
	涌益	102.31	102.02	0.28%	-8.41%	涌益咨询
	卓创118	484.80	481.14	0.76%	-3.54%	卓创资讯
	卓创166	573.75	570.20	0.62%	-4.24%	卓创资讯
	畜牧业协会	83.73	83.65	0.10%	-9.25%	畜牧业协会
饲料		2月环比	1月环比	12月环比	11月环比	
	后备母猪料销量	0.33%	0.25%	0.75%	1.20%	涌益咨询
	其他母猪料销量	-4.08%	2.72%	-3.28%	-5.93%	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1：3月商品猪出栏均价环比上涨8.02%（元/千克）



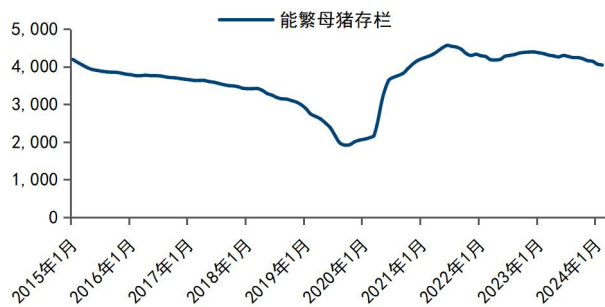
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图2：3月断奶仔猪价格环比上涨24.45%（元/头）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图3: 2024年2月末能繁母猪存栏环比减少0.61%



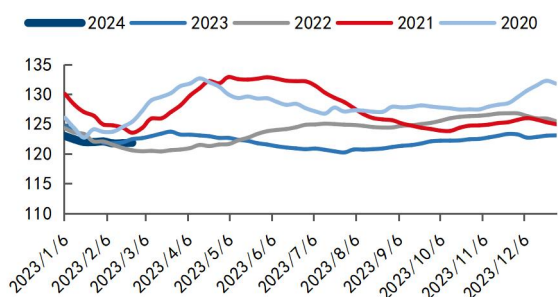
资料来源: 农业部, 国信证券经济研究所整理

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: 本月出栏均重小幅增加, 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: 短期淡季压力显现, 中长期供给充足

本月鸡苗和毛鸡价格维持回落。2023年3月29日, 鸡苗价格3.40元/羽, 环比下跌20.93%, 同比降低45.51%; 毛鸡价格7.72元/千克, 环比下跌3.74%, 同比降低27.03%。短期来看, 鸡苗价格受供给充裕、养殖情绪悲观影响, 预计维持回落; 毛鸡端受偏弱需求压制, 价格预计震荡走弱。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	2024/3/29	2024/3/22	环比	同比	数据来源
种蛋价格 (元/枚)	1.60	1.71	-6.43%	-51.66%	钢联数据
鸡苗价格 (元/羽)	3.40	4.30	-20.93%	-45.51%	钢联数据
毛鸡价格 (元/kg)	7.72	8.02	-3.74%	-27.03%	钢联数据
分割品-琵琶腿 (元/kg)	8.60	8.70	-1.15%	-38.57%	钢联数据
分割品-鸡大胸 (元/kg)	8.30	8.80	-5.68%	-24.89%	钢联数据
出苗量 (万羽)	2.56	1.83	39.71%	5.04%	钢联数据
养殖利润 (元/羽)	-2.83	0.07	-4142.86%	-198.61%	博亚和讯
屠宰开工率 (%)	66.36	58.32	8.04	8.16	钢联数据
冻品库容率 (%)	75.08	61.21	13.87	8.36	钢联数据
	24M1-2 平均	23M12	环比	同比	

项目	2024/3/24	2024/2/25	环比	同比	来源
肉大鸡饲料价格 (元/kg)	3.69	3.82	-3.30%	-8.50%	饲料工业协会
父母代					
在产父母代存栏 (万套)	2196.71	2176.31	0.94%	-0.79%	中国畜牧业协会
后备父母代存栏 (万套)	1593.27	1589.71	0.22%	3.30%	中国畜牧业协会
	2024/3/24	2024/2/25	环比	同比	
父母代鸡苗销量 (万套)	142.83	166.01	-13.96%	22.80%	钢联数据
父母代鸡苗价格 (元/套)	37.17	34.47	7.84%	-32.65%	钢联数据
祖代					
在产祖代存栏 (万套)	118.73	115.63	2.67%	-0.85%	中国畜牧业协会
后备祖代存栏 (万套)	73.24	72.97	0.37%	53.74%	中国畜牧业协会
	2024-02	2024-01	环比	同比	
引种及自繁更新总量 (万套)	13.70	11.80	16.10%	8.73%	钢联数据

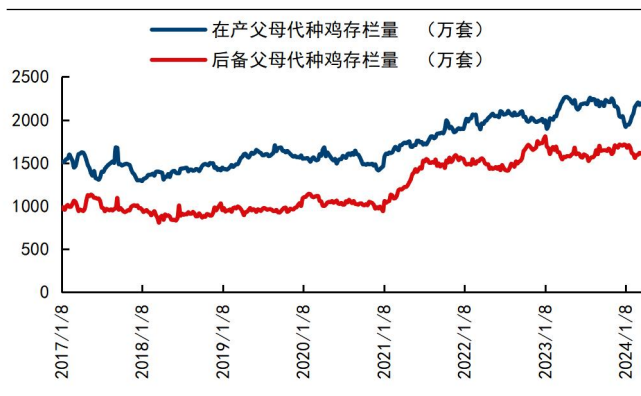
资料来源：钢联数据，博亚和讯，中国畜牧业协会，国信证券经济研究所整理

图7：白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



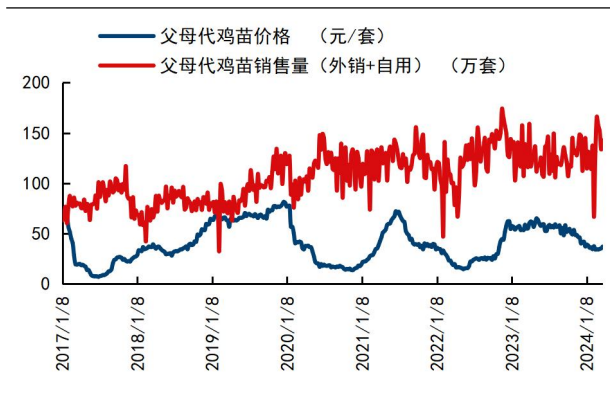
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图8：白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



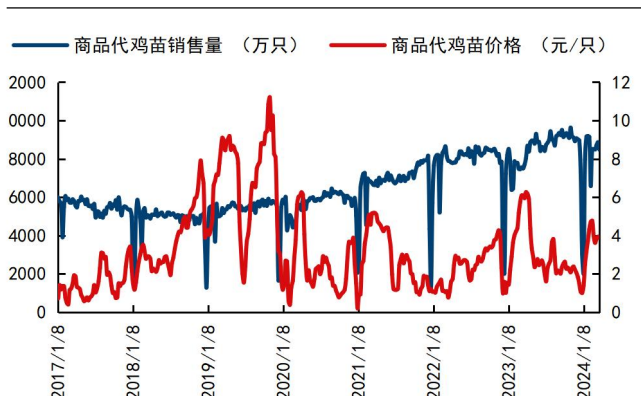
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

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

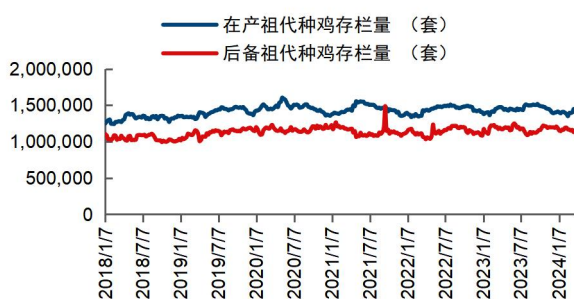
本月毛鸡价格整体呈偏弱走势。据畜牧业协会统计，2024年3月24日全国商品代毛鸡价格为15.96元/公斤，较上月同期环比-4.05%。短期来看，受清明假期备货和猪价淡季不淡提振，预计震荡反弹。中期来看，黄鸡供给维持底部且需求有望受益生猪景气回升。

表5: 黄羽肉鸡基本面数据汇总

商品代	2024/3/24	2024/2/25	环比	同比	数据来源
商品代毛鸡售价 (元/公斤)	15.96	16.63	-4.05%	1.37%	中国畜牧业协会
商品代雏鸡售价 (元/羽)	2.22	2.33	-4.72%	-3.10%	中国畜牧业协会
商品代雏鸡销量 (万羽)	3044.44	3079.10	-1.13%	-13.31%	中国畜牧业协会
父母代	2024/3/24	2024/2/25	环比	同比	
在产父母代存栏 (万套)	1269.06	1283.32	-1.11%	-7.66%	中国畜牧业协会
后备父母代存栏 (万套)	846.73	837.42	1.11%	-7.10%	中国畜牧业协会
父母代雏鸡销售价格 (元/套)	9.52	9.67	-1.46%	1.28%	中国畜牧业协会
祖代	2024/3/24	2024/2/25	环比	同比	
在产祖代存栏 (万套)	144.49	139.33	3.71%	-5.45%	中国畜牧业协会
后备祖代存栏 (万套)	113.42	116.42	-2.58%	-2.06%	中国畜牧业协会

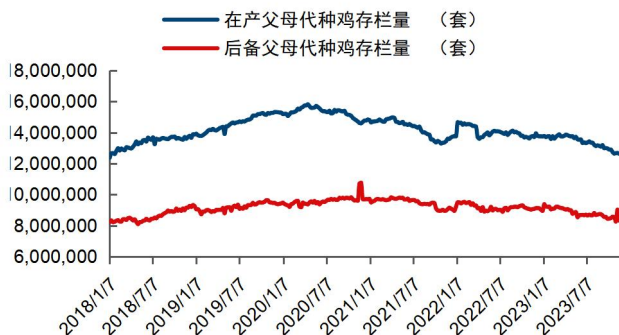
资料来源: 新牧网, 中国畜牧业协会, 国信证券经济研究所整理

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, 关注优质成长股

1) 生猪养殖推荐: 看好 2024 年猪周期反转, 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。

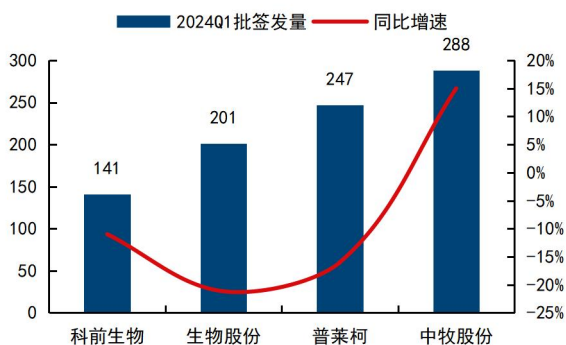
2)

动保：看好头部集中，关注单品催化

Q1 批签发数据同环比承压明显，后续有望随猪价回升

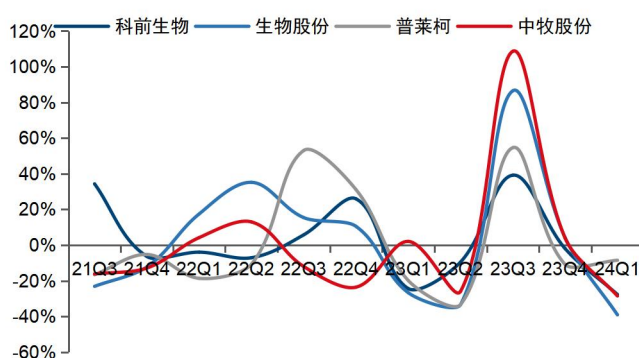
受下游养殖行情低迷影响，头部动保企业 2024Q1 批签发数据同环比维持承压。从动物疫苗企业的 2024Q1 环比数据来看，生物股份、中牧股份、科前生物、普莱柯批签发数据分别环比变动-39%、-29%、-28%、-9%，较 2023Q4 减幅扩大。从 2024Q1 同比数据来看，生物股份、普莱柯、科前生物、中牧股份签发数据分别同比变动-21%、-16%、-11%、+15%，多数头部动保企业批签发量同比承压明显。

图 15：多数头部动保企业 2024Q1 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 2024Q1 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3月29日，国内大豆现货价为4391.58元/吨，较2月末环比-4.57%，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3月29日，国内豆粕现货价为3486元/吨，较2月末环比+5.76%。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	2024/3/29	2024/2/29	环比	同比	数据来源
现货价（元/吨）	4391.58	4602.11	-4.57%	-15.17%	汇易网
	2024/3/22	2024/2/23	环比	同比	
港口库存（万吨）	404.67	626.13	-35.37%	-4.70%	钢联数据
油厂库存（万吨）	274.49	518.54	-47.06%	-16.05%	钢联数据
豆粕	2024/3/29	2024/2/29	环比	同比	
现货价（元/吨）	3486.00	3296.00	5.76%	-9.41%	钢联数据
	2024/3/29	2024/2/23	环比	同比	
本月产量（万吨）	599.10	275.02	117.84%	7.90%	钢联数据
	2024/3/29	2024/2/23	环比	同比	
饲料企业库存天数（天）	7.94	6.77	17.28%	32.78%	钢联数据
	2024/3/22	2024/2/23	环比	同比	
压榨厂库存（万吨）	36.12	49.66	-27.27%	-30.28%	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：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18：大豆国际期货收盘价持续下行（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 (2月预估)	2022/23 (3月预估)	2023/24 (2月预估)	2023/24 (3月预估)
期初库存	95.10	98.27	98.03	93.93	103.57	102.15
产量	368.60	360.41	378.06	378.06	398.21	396.85
进口	165.49	155.31	164.38	168.03	167.85	170.78
压榨量	315.82	316.60	314.21	315.18	329.29	328.19

总使用量	363.97	365.84	364.94	365.90	383.03	381.90
出口量	164.86	154.22	171.96	171.96	170.57	173.61
期末库存	100.35	93.93	103.57	102.15	116.03	114.27
库销比	27.57%	25.68%	28.38%	27.92%	30.29%	29.92%

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	2月预测	103.57	398.21	167.85	329.29	383.03	170.57	116.03
	3月预测	102.15	396.85	170.78	328.19	381.9	173.61	114.27
美国	2月预测	7.19	113.34	0.82	62.6	65.97	46.81	8.57
	3月预测	7.19	113.34	0.82	62.6	65.97	46.81	8.57
阿根廷	2月预测	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96
	3月预测	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96
巴西	2月预测	37.35	156	0.45	53.75	57.5	100	36.3
	3月预测	37.35	155	0.45	53	56.75	103	33.05
墨西哥	2月预测	0.22	0.14	6.4	6.48	6.54	0	0.22
	3月预测	0.22	0.14	6.4	6.48	6.54	0	0.22
中国	2月预测	33.79	20.84	102	98	120.5	0.1	36.03
	3月预测	32.34	20.84	105	98	120.5	0.1	37.58
欧盟 27 国+英国	2月预测	1.22	3.06	13.8	14.9	16.49	0.3	1.29
	3月预测	1.26	3.06	13.8	14.9	16.49	0.3	1.33

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3月29日国内玉米现货价2393元/吨，较上月同期下跌0.66%。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4.58%，同比减少2.79%，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		2024/3/29	2024/2/29	环比	同比	数据来源
现货价（元/吨）		2393.00	2409.00	-0.66%	-14.93%	钢联数据
供需		2024/3/29	2024/2/23	环比	同比	
全国售粮进度（%）		78.00	66.00	12.00	-8.00	钢联数据
	东北	81.00	66.00	15.00	-6.00	钢联数据
	华北	66.00	57.00	9.00	-13.00	钢联数据
饲料企业库存天数（天）		29.91	28.60	4.58%	-2.79%	钢联数据
		2024/3/29	2024/2/23	环比	同比	
深加工企业开工率（%）		69.07	60.86	13.49%	13.21%	钢联数据
深加工企业库存量（万吨）		544.70	422.40	28.95%	-10.65%	钢联数据
深加工企业月消耗量（万吨）		630.50	497.80	26.66%	4.90%	钢联数据

资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图19：国内玉米现货价(元/吨)近期呈回落走势


资料来源：中华粮网，国信证券经济研究所整理

图20：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 (2月预估)	2022/23 (3月预估)	2023/24 (2月预估)	2023/24 (3月预估)
期初库存	307.42	292.94	310.5	310.65	300.25	301.62
产量	1129.42	1215.97	1155.94	1157.53	1232.57	1230.24
进口	184.86	184.45	172.58	172.58	189.82	189.48
压榨量	723.87	743.28	728.46	729.58	761.75	761.62
总使用量	1144.01	1198.27	1166.19	1166.56	1210.76	1212.24
出口量	182.7	206.39	180.99	180.19	200.82	202.27
期末库存	292.83	310.65	300.25	301.62	322.06	319.63
库销比	25.60%	25.92%	25.75%	25.86%	26.60%	26.37%

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 (2月预估)	2022/23 (3月预估)	2023/24 (2月预估)	2023/24 (3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	288.84	288.84
进口	29.51	21.88	18.71	18.71	23	23
压榨量	203	209	218	218	225	225
总使用量	285	291	299	299	306	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	211.86	211.86
库销比	72.18%	71.87%	68.91%	68.91%	69.24%	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

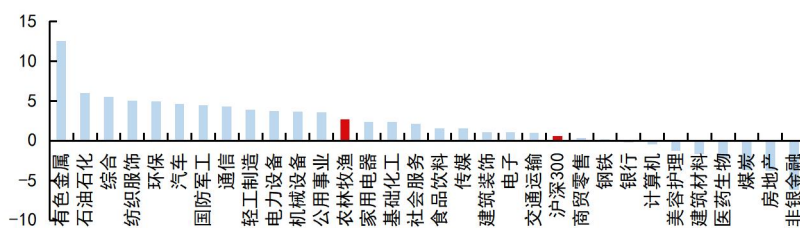
转基因的商业化正式落地，玉米种子行业未来将由周期行业转为成长行业，技术领先企业将迎来成长黄金期，充分受益种子提价及市占率快速提升。核心推荐标的：丰乐种业、隆平高科、大北农和登海种业等。

3 月市场行情：渔业及养殖业板块涨幅较大

板块行情

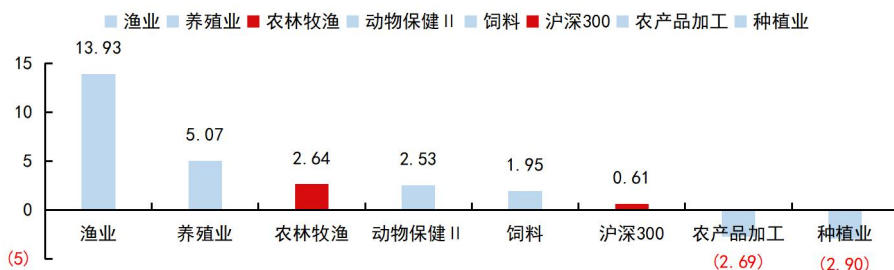
截至 2023 年 3 月 29 日，2023 年 3 月 SW 农林牧渔指数上涨 2.64%，沪深 300 指数上涨 0.61%，板块跑赢大盘 2.03%。分 SW 二级行业指数看，在 3 月 1 日至 3 月 29 日之间，渔业/养殖业/动物保健/饲料板块分别上涨 13.93%/5.07%/2.53%/1.95%。三级子板块方面，3 月 1 日至 3 月 29 日之间，水产养殖/其他种植业/生猪养殖/肉鸡养殖/畜禽饲料/动物保健板块上涨明显，涨幅分别为 15.11%/6.71%/5.61%/3.26%/2.54%/2.53%。

图 21：2023 年 3 月 SW 一级行业指数区间涨跌幅对比 (%)



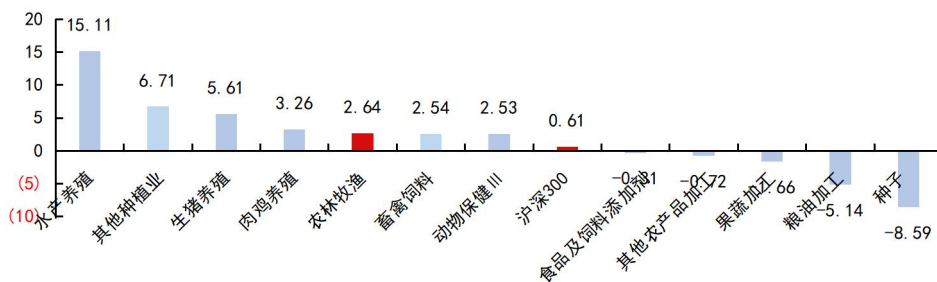
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 22：2023 年 3 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 23：2023 年 3 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 3 月 29 日，2 月 SW 农林牧渔板块中，涨幅排名前五的个股依次为安德利、大湖股份、傲农生物、统一股份、回盛生物，涨幅分别 56.40%/40.28%/35.07%/33.43%/32.88%；跌幅排名前五的个股依次为秋乐种业、朗源股份、登海种业、双塔食品、康农种业，跌幅分别为 20.77%/19.08%/13.53%/13.00%/12.26%。

表 12: 农林牧渔板块 2023 年 3 月个股涨跌幅排行榜（截至 3 月 29 日）

涨幅前十 证券代码	证券简称	3.29 收盘价	2.29 收盘价	月涨跌幅%	跌幅前十 证券代码	证券简称	3.29 收盘价	2.29 收盘价	月涨跌幅%
605198.SH	安德利	31.75	20.30	56.40	831087.BJ	秋乐种业	8.47	10.69	-20.77
600257.SH	大湖股份	7.00	4.99	40.28	300175.SZ	朗源股份	5.30	6.55	-19.08
603363.SH	傲农生物	5.70	4.22	35.07	002041.SZ	登海种业	9.91	11.46	-13.53
600506.SH	统一股份	13.93	10.44	33.43	002481.SZ	双塔食品	4.15	4.77	-13.00
300871.SZ	回盛生物	13.54	10.19	32.88	837403.BJ	康农种业	13.17	15.01	-12.26
001366.SZ	播恩集团	14.42	11.14	29.44	300313.SZ	*ST 天山	7.88	8.95	-11.96
001201.SZ	东瑞股份	22.40	17.81	25.77	000972.SZ	中基健康	3.60	4.08	-11.76
605296.SH	神农集团	36.43	29.20	24.76	002505.SZ	鹏都农牧	1.22	1.37	-10.95
603151.SH	邦基科技	13.26	10.71	23.81	600313.SH	农发种业	7.02	7.86	-10.69
002982.SZ	湘佳股份	18.04	15.17	18.92	000713.SZ	丰乐种业	6.72	7.50	-10.40

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 4月3日 收盘价	EPS			PE		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002840.SZ	华统股份	买入	22.6	0.19	-0.90	1.15	119	-25	20
300498.SZ	温氏股份	买入	19.7	0.82	-0.27	0.76	24	-73	26
002714.SZ	牧原股份	买入	45.3	2.49	-0.80	2.79	18	-57	16
603477.SH	巨星农牧	买入	36.0	0.31	-0.28	1.40	116	-128	26
600975.SH	新五丰	买入	9.9	-0.09	-0.99	-0.31	-110	-10	-32
002100.SZ	天康生物	买入	7.5	0.22	-0.03	0.28	34	-249	27
002567.SZ	唐人神	买入	6.3	0.11	-0.59	-0.15	58	-11	-42
605296.SH	神农集团	买入	38.0	0.49	-0.76	0.75	78	-50	51
000048.SZ	京基智农	买入	17.4	1.48	3.29	2.74	12	5	6
001201.SZ	东瑞股份	买入	22.8	0.2	0.05	2.45	114	456	9
000876.SZ	新希望	买入	9.7	-0.36	-1.00	1.06	-27	-10	9
000895.SZ	双汇发展	买入	26.7	1.62	1.46	1.89	16	18	14
002311.SZ	海大集团	买入	44.3	1.79	2.41	3.18	25	18	14
603151.SH	邦基科技	买入	15.9	0.72	0.61	0.88	22	26	18
002891.SZ	中宠股份	买入	24.8	0.36	0.68	0.73	69	36	34
000998.SZ	隆平高科	买入	12.9	-0.67	0.27	0.38	-19	48	34
002041.SZ	登海种业	买入	10.2	0.29	0.29	0.34	35	35	30
002385.SZ	大北农	买入	5.0	0.01	0.04	0.36	495	124	14
000713.SZ	丰乐种业	买入	6.9	0.1	0.12	0.17	69	57	40
600737.SH	中粮糖业	买入	10.3	0.35	0.68	0.47	30	15	22
300761.SZ	立华股份	买入	21.6	2.11	-0.55	1.65	10	-39	13
002458.SZ	益生股份	买入	10.9	-0.37	1.39	1.65	-29	8	7
002299.SZ	圣农发展	买入	16.8	0.33	0.94	1.56	51	18	11
300871.SZ	回盛生物	买入	14.7	0.32	0.33	0.62	46	45	24
605507.SH	国邦医药	买入	15.5	1.65	1.51	2.08	9	10	7
688526.SH	科前生物	买入	19.8	0.88	1.02	1.43	23	19	14
603566.SH	普莱柯	买入	18.4	0.54	0.60	0.79	34	31	23
688098.SH	申联生物	买入	5.8	0.15	0.18	0.30	39	32	19
600201.SH	生物股份	买入	9.5	0.19	0.23	0.34	50	41	28
300119.SZ	瑞普生物	买入	16.1	0.75	0.90	1.30	21	18	12

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