

农业2024年中期投资策略：

生猪养殖景气向上，转基因商业化 继续推进

徐菁

- **【生猪】**：2024年，我们认为无论是从生猪养殖行业还是从整个猪周期的角度来说，都迎来了重大的转折点。在周期的新常态下，当前的利润将不是驱动养殖个体行为决策的唯一因素，行业内的各种类型的主体都更加受预期引导的影响。从行业的角度看，这是一个强者恒强、弱者加速出局的时代；从周期的角度看，这是一个曙光初现，产能优化不会停止的时代。过去市场单一以出栏成长性论估值的方法需要修正，个股在长周期中的盈利能力才是其产能和出栏量是否能够兑现的必要前提。因此我们认为可优先选择成本领先/资产负债表相对健康/其他主业有造血能力的企业。
- **【动保】**：当前动保行业整体有所承压，但随着4月份后猪价回暖，市场看涨预期提升，养殖端压栏增重、低价惜售现象普遍，能繁母猪存栏量持续去化影响下半年生猪供给，叠加今年下半年消费旺季和节假日提振，2024H2猪价有望继续上涨，利好上游动保企业，建议关注猪周期右侧布局机会。养殖规模化带动动保企业快速上量，但高集中度带来的议价权压缩了行业整体盈利水平。行业或从规模至上转变到专注品质，非瘟疫苗的研发进程将成为动保板块重要的催化剂，优先获得猫三联批准文号的企业也将率先抢占市场。
- **【白鸡】**：展望下半年，商品代苗供应减量或将延续。受前期祖代鸡引种短缺影响，年初至今商品代苗供应整体呈现高位下滑趋势。根据周期传导父母代鸡苗销量下滑大致会影响3Q后商品代鸡苗销售量，我们预计2024Q2开始的祖代鸡引种下滑在传导至父母代后，将会导致商品代鸡苗销售量在2024Q4开始下滑，减量趋势未来仍将持续。叠加下半年旺季需求回暖，商品代苗价仍将维持景气区间运行，利好产业链上下游企业。
- **【农产品种植】** 全球主要农产品供应预期宽松，**【大豆】** 南美增产前景丰满，USDA对巴西和阿根廷2024/2025年度的大豆产量估计为1.69亿吨、0.51亿吨，同比分别增加1500万吨、100万吨。**【玉米】** 海外：全球玉米市场丰产预期强烈，主产国出口预期势头强劲；国内：供需缺口缩窄，低价进口玉米及替代品供应冲击市场。**【白糖】** 海外：巴西产量的超预期上调是扭转23/24年度全球供需平衡的核心因素，带动全球糖价整体运行中枢下移。国内：产量恢复性增产，但配额外进口利润还处于大幅倒挂的局面，不支持进口量短期内的大量增长，叠加国内制糖成本相对海外偏高，我们预计国内糖价跟随海外运行重心下移但回落空间相对有限。转基因安全证书已发放，种业成长空间广阔，行业红利有望迎来兑现。
- **风险提示**：政策调控导致猪价反弹不及预期风险；重大突发动物疫病风险；天气灾害导致原材料价格波动风险。



01

生猪板块：产能加速出清，
重点布局养殖板块

02

动保板块：后周期景气共振，
关注大单品市场渗透率

03

白鸡板块：商品代苗供应减量延续，
关注品种结构差异影响

04

种植链条：全球主要农产品供应预期宽松，
转基因商业化继续推进

05

风险提示

CONTENTS

目录

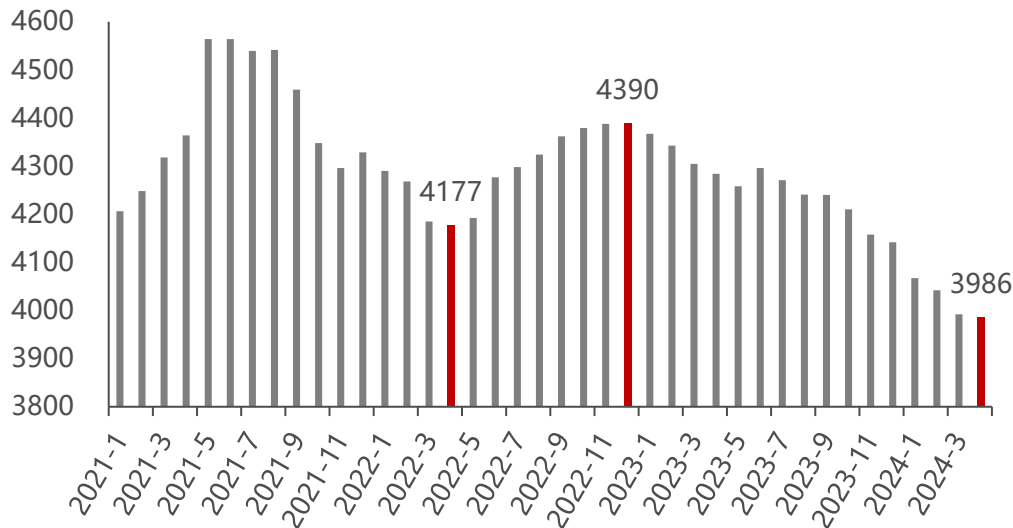


01. 生猪：产能加速出清，重点布局养殖板块

1.1 产能去化初见成果，2024年价格重心上移

- 自2023年1月全国进入去产能周期以来，截至今年4月，全国能繁母猪存栏量已经降至3986万头，自2023年12月的高点已累计下降9.2%，甚至较2022年时的最低存栏量要少191万头。2024年3月1日，农业部正式将能繁母猪正常保有量从4100万头下调至3900万头，**意味着本轮产能出清还有空间。**
- 十四五期间，农业农村部提出以正常年份全国猪肉产量在5500万吨（对应生猪出栏量7亿头左右）时的生产数据为参照，其计算得到能繁母猪正常保有量为4100万头。在这个标准下，我们可以计算得到**行业平均MSY为17头**。但2022年母猪产能下降到4100万头后，后期供应并没有出现相对应的缩减，**此次保有量的下调我们可以视为行业平均生产效率MSY已经上升到了18头。**

图表：全国能繁母猪存栏量（万头）

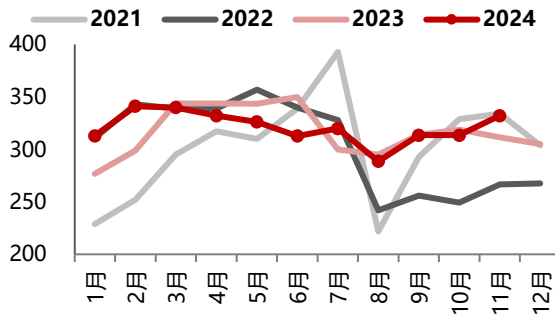


资料来源：涌益咨询，民生证券研究院

1.1 产能去化初见成果，2024年价格重心上移

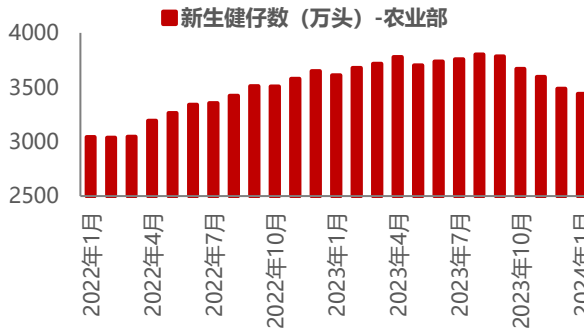
➤ 我们预计2024年猪价大体趋势上与2022年类似。我们发现仔猪出生量（或替代指标仔猪料）能够对6个月后的猪价做较好的解释，本轮仔猪的减量是从2023年10月开始的，**主要是因为冬季母猪的生产效率与仔猪的存活率都阶段性受到了影响**。根据新生仔猪数与仔猪料的数据，仔猪供应减量对应6个月后就就是今年4月开始育肥猪出栏量下滑，整体来看上半年供应压力环比逐月减轻但是依然处于同期相对高位，6月开始供应同比显著下降。而下半年猪价则看前期母猪的出清力度，伴随能繁母猪存栏量10月开始加速下降，对应下半年育肥猪出栏量继续减少，由此猪肉2024年的供应大概率前高后低，价格前低后高。但是由于2023年整体产能去化幅度弱于2021年，**由此我们预计2024 年均价高于2023 年（15.3 元/kg）但低于 2022 年（18.7 元/kg）。**

图表：仔猪料供应量（万吨）后移6个月对生猪的供应量的指引



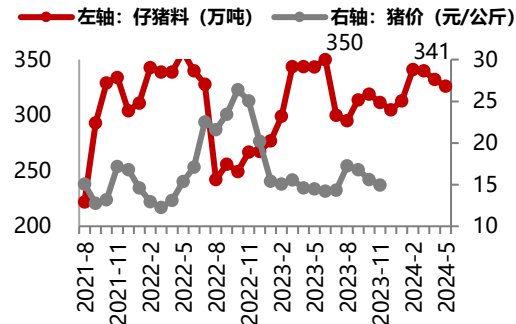
资料来源：饲料工业协会，民生证券研究院预测

图表：新生仔猪数环比逐月下降



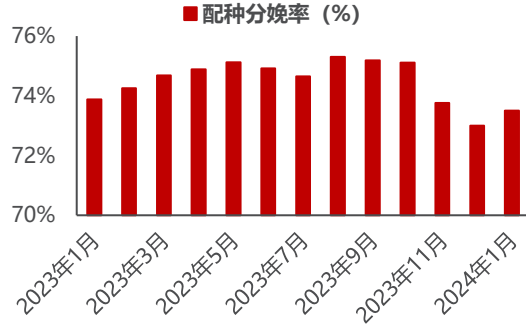
资料来源：农业农村部，民生证券研究院

图表：仔猪料与6个月后的猪价的关系



资料来源：饲料工业协会，民生证券研究院

图表：冬季母猪生产效率下滑

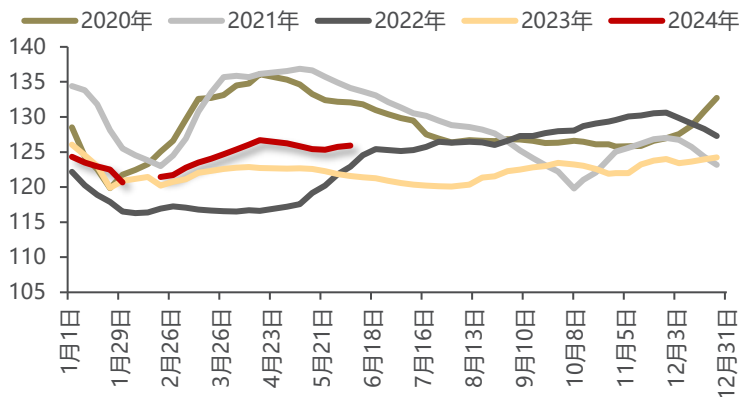


资料来源：涌益咨询，民生证券研究院

1.1 产能去化初见成果，2024年价格重心上移

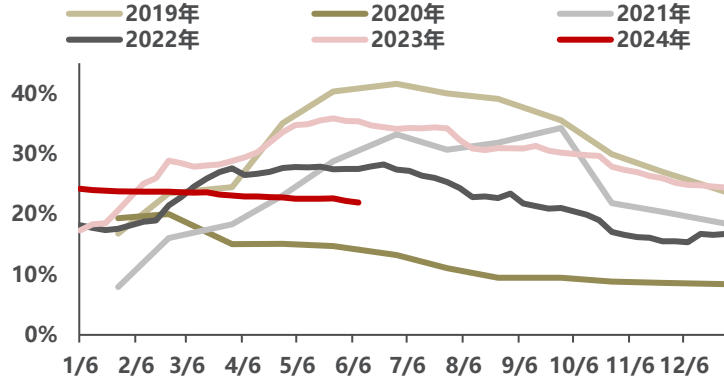
- **产业预期对价格的阶段性扰动将继续存在。**屠宰冻品与二次育肥群体在生猪市场的角色类似，当猪价明显低于行业现金成本时对市场都有一定“托底”的作用，区别是冻品库存保存时间很长，而二次育肥到达预期体重重要出栏，灵活度比冻品要强很多。去年年初，屠宰场对猪价误判，淡季进行冻品入库托住了猪价的底部，但由于下半年涨价预期没有兑现，冻品严重滞销，因此今年上半年屠宰场参与积极性不高。但即使在这种情况下，节后猪价表现依然比此前市场预期要坚挺，意味着今年的“托底方”的角色从屠宰场变成了二次育肥群体。若二次育肥因看好后市继续选择提前入场，导致体重库存过早累积，在淡季没有消费需求以及冻品支撑的情况下，价格有一定概率会向下调整。因此我们**预计上半年价格上涨启动时间节点会早于市场预期，但涨跌或有反复。**而下半年猪价正式进入上行通道后关注是否会再次出现情绪过旺而过度压栏，造成需求无法承接而价格回落的情况。

图表：生猪出栏体重（公斤）



资料来源：涌益咨询，民生证券研究院

图表：屠宰冻品库容率（%）

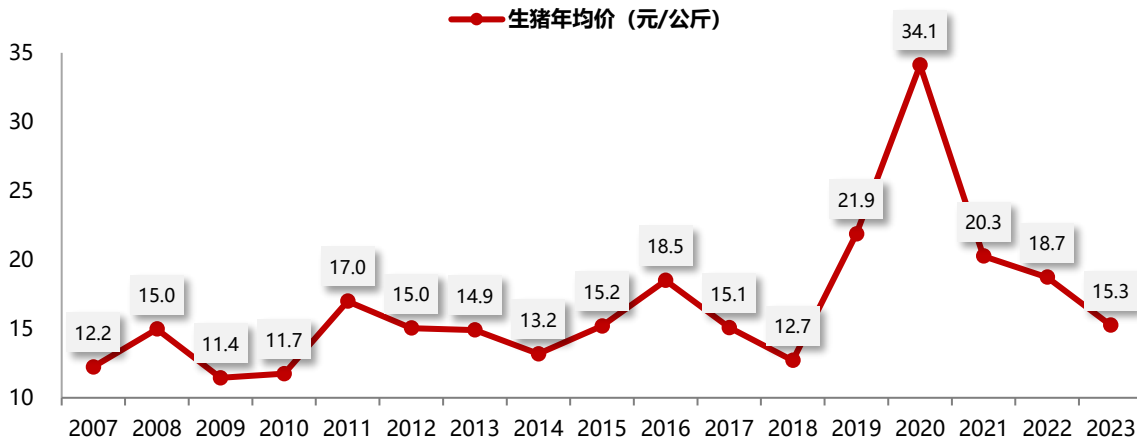


资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

1.2 2024年是本轮周期的关键转折点

- 2022年猪价走出了一轮波澜壮阔的上涨行情，年内猪价最高时达到28元/kg，但行业全年整体实际盈利时间仅仅不过24周，景气时长远远不如以往周期，因此我们认为2022年是猪价下行周期的一次“异常”波动，并且从年度数据看，2020年是本轮周期的高点，18/19/20年三年上行周期（年均价12.7/21.9/34.1元/kg），21/22/23年三年下行周期（年均价（20.3/18.7/15.3元/kg），周期规律并没有被打破。当然这种异动形成的背景与非洲猪瘟过后养殖产业内部的结构变迁、生产效率提升、短期生产决策的预期性和一致性增强都有关。**与2022年不同的是，我们认为2024年才是景气上行周期真正的转折点，具体原因如下：**

图表：2007-2023年以来生猪年度均价走势

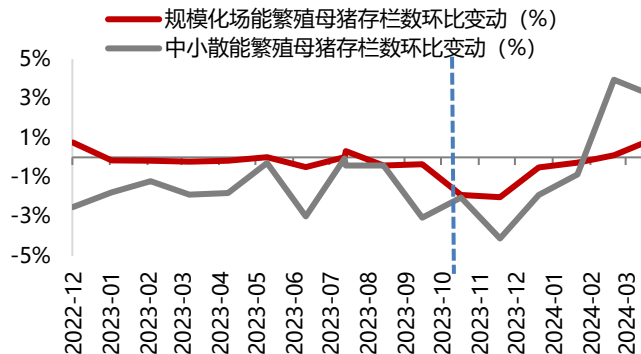


资料来源：ifind，民生证券研究院

1.2 2024年是本轮周期的关键转折点

- 首先，如前所述，新周期下产业的行为决策已经不完全取决于当下利润引导，同时也很大程度上受到预期的影响，下行周期产能未必一开始就能够加速去化，上行周期产能也未必会加速增长。我们认为此次能繁母猪正常保有量的向下调整有助于引导养殖行业的预期，在今年行业本身对猪价高度谨慎乐观的基础上，强化产业对于“产能仍然宽松”的认知；从预期的角度来说，最近几年猪价急涨急跌的“前车之鉴”，产业对今年猪价上涨的高度和持续性分歧较大，因此我们认为养殖户在进行补栏决策时相较于2022年会更加趋于理性，甚至不排除猪价上涨过程中依然有减产能行为的存在。
- 其次，散户受疫病的影响会继续延续出清的态势，且这一部分产能未来难以回归。中小散户由于没有固定资产折旧摊销，理论上讲养殖成本相较于规模场成本应该更有优势，但是在这两年里，我们看到散户仍然是产能去化的主力军。根据mysteel钢联的数据，2023年1月-2024年2月期间，中小散母猪产能累积下降22.9%，规模场累计下降仅6.3%，我们认为低价不是中小散出清的核心原因，疫病防控难才是，特别是对于每年冬天疫病高发的东北、华北和华中地区。规模养殖场有实力对猪场的软、硬件设施做大量资金投入，并能够通过规模化生产将这部分成本进行摊薄，这种趋势未来在行业里将长期存在。

图表：散户的母猪去化速度明显高于规模场



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图表：牧原股份楼房猪舍内部图



资料来源：牧原股份公司官网，民生证券研究院

1.2 2024年是本轮周期的关键转折点

➤ 再次，本轮周期主线为去杠杆化带来的产能出清，高成本、高杠杆的个体仍然面临退出的压力。一方面，之所以体感上我们认为近年来产能去化缓慢，是因为效率差的个体因为在景气周期中沉淀了大量的现金使得效率淘汰这一路径传导得并不顺畅。伴随行业的长期供应过剩，对于低效率、高成本的养殖个体来说，高的产能利用率在猪价低迷时就等同于现金流的加速枯竭，想要持续经营就必须抛售库存补充流动资金，但抛售育肥猪价低亏损、抛售母猪降低产能利用率又会进一步推升成本，陷入恶性循环。

图表：2021至今上市猪企资产转让出售情况汇总

公司名称	公告日期	转让股权/固定资产	交易总额	交易方
天邦食品	2021/9/10	出售水产饲料业务	10.8亿元	通威股份
	2021/9/21	出售猪料子公司部分股权	1.91亿元	通威股份
	2022/6/20	出售史记生物51%股权	10.2亿元	三业史记
	2023/2/17	出售含山汉世伟食品有限公司100%股权	4269.79万元	史记生物
	2024/2/25	出让史记生物不超过30%的股权	16.5亿元	通威农业
正邦科技	2022/8/21	转让江西正农网络科技有限公司100%股权	1.77亿元	正邦集团
	2022/8/30	拟转让全资子公司广安正邦旗下位于四川省广安市的岳池同兴育肥猪场资产（含土地及地上建筑物、构筑物、设备设施等）	3805.96万元	增鑫科技
	2022/10/25	拟出售控股子公司新泰正邦、孝感正邦、沛水正邦、淮南正邦、贾汪正邦全部股权	5.39亿元	湖北粮食
	2022/11/25	拟转让全资子公司来宾正邦旗下位于广西省来宾市的来宾六道母猪养殖场资产（含土地使用权及地上建筑物、构筑物、设备设施等）	2.68亿元	双胞胎
	2022/8/21	转让江西正农网络科技有限公司100%股权	1.77亿元	正邦集团
新希望	2022/12/27	白羽肉禽业务引进战略投资者，转让中新食品51%的股权	27亿元	中牧集团
	2023/12/15	拟转让公司旗下食品深加工业务的运营主体，即北京新希望持有的德阳新希望67%的股权	15亿元	海南晟宸
	2023/4/20	拟将六和生物及其控股子公司持有的川渝地区7个猪场项目公司出售	13.17亿元	兴新鑫农牧
	2022/11/26	拟将持有的福建益昕保90%股权转让	1.1亿	傲农投资
傲农生物	2023/3/17	公司全资子公司福建傲农畜牧投资有限公司拟转让持有的厦门兹富佑农业科技有限公司51%股权	7700.65万元	恒佑科创投资、鑫佑康投资
	2023/10/20	公司拟转让持有的傲芯生物51%股权	7.48亿元	漳州鸿枫农业科技
	2023/12/8	拟转让曲阳傲农农业开发有限公司等8家子公司的部分股权	8亿元	傲农投资
	2024/1/10	拟转让持有的国贸傲农49%股权	5219.79万元	厦门国贸
金新农	2022/3/5	转让公司持有的控股子公司华扬药业51%股权	1.53亿元	孙慧女士
	2023/4/1	出售下属孙公司天种农业100%股权；出售下属孙公司天种实100%股权	1.58亿元	武汉中和
正虹科技	2023/3/31	拟以公开挂牌交易方式对外转让位于长沙市芙蓉区车站北路289号梦泽园01栋107号B栋14套住宅用途房地产及A栋2个地下车位	处置收益约1700万元	
	2021/11/29	拟处置位于长沙市芙蓉区车站北路289号梦泽园01栋107号B栋14套住宅用途房地产及A栋3个地下车位（编号20、32、35）	处置收益约3000万元	
温氏股份	2023/5/25	拟转让控股子公司温氏乳业35%的股权	4.375亿元	筠诚控股

资料来源：ifind，民生证券研究院

1.2 2024年是本轮周期的关键转折点

➤ 另一方面，过去利用债务杠杆扩产能的养殖主体亏损期面临更大的跨周期现金流管理压力。上市猪企的融资扩张主要集中在2020-2022年这三年期间，截至2024年Q1，样本内15家生猪养殖企业平均资产负债率为67.5%；其中超过80%的企业包括ST天邦/*ST傲农，介于70%~80%之间的包括新希望/新五丰/华统股份/金新农；行业平均有息负债率从2017年46.2%攀升至2023年61.8%。负债规模与有息负债占比的提升造成了较大的偿债压力，截至2023年，上市猪企用于偿还债务所支付的现金是货币资金2.85倍。

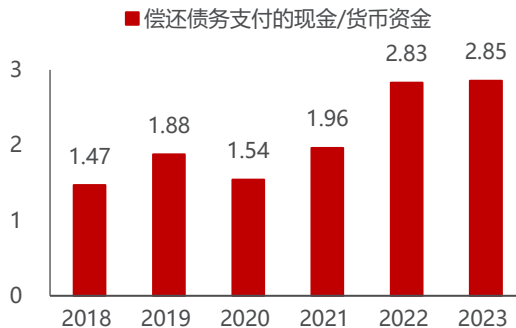
➤ 当前资本市场再融资趋严，且下行周期中猪企再融资能力受企业自身盈利能力与财务结构的影响更加显著，企业寄希望于通过不断定增等方式补充现金流、改善自身资产负债结构绝非长久之计。极端状态下，为了回流现金流，高杠杆企业最终将被迫走上卖母猪/卖非猪资产/卖猪场的道路，上述链式反应在2021-2023年期间上市公司中已经发生。

图表：上市猪企平均资产负债率（%）



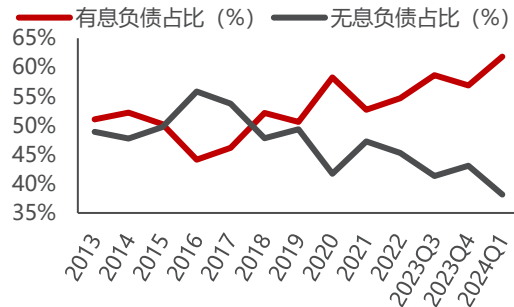
资料来源：ifind，民生证券研究院

图表：上市猪企偿还债务所支付的现金/货币资金



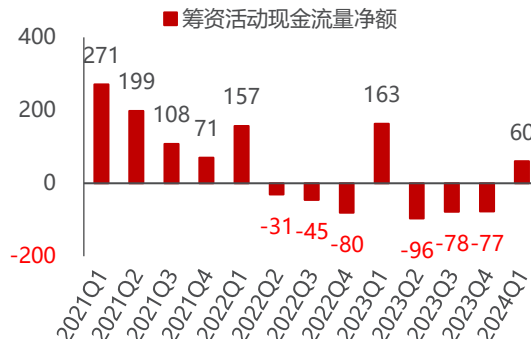
资料来源：ifind，民生证券研究院

图表：上市猪企有息负债与无息负债的占比



资料来源：ifind，民生证券研究院

图表：上市猪企筹资活动现金流量净额（亿元）



资料来源：ifind，民生证券研究院

1.3 全面看多生猪养殖板块

- 2024年，我们认为无论是从生猪养殖行业还是从整个猪周期的角度来说，都迎来了重大的转折点。在周期的新常态下，当前的利润将不是驱动养殖个体行为决策的唯一因素，行业内的各种类型的主体都更加受预期引导的影响。从行业的角度看，这是一个强者恒强、弱者加速出局的时代；从周期的角度看，这是一个曙光初现，产能优化不会停止的时代。过去市场单一以出栏成长性论估值的方法需要修正，个股在长周期中的盈利能力才是其产能和出栏量是否能够兑现的必要前提。
- 标的的推荐顺序上，我们推荐成本领跑行业的**牧原股份**、业务均衡多元的**温氏股份**，以及低成本、高增速逻辑持续兑现的企业包括**巨星农牧**和**华统股份**，最后是资产负债表相对健康/资金储备充足的**天康生物**、**新五丰**和**唐人神**，建议关注**神农集团**。
- **风险提示：**生猪出栏不及预期；突发大规模疫病；农产品价格大幅波动。

02. 动保：后周期景气共振， 关注大单品市场渗透率

2.1 后周期景气共振，关注大单品落地进程

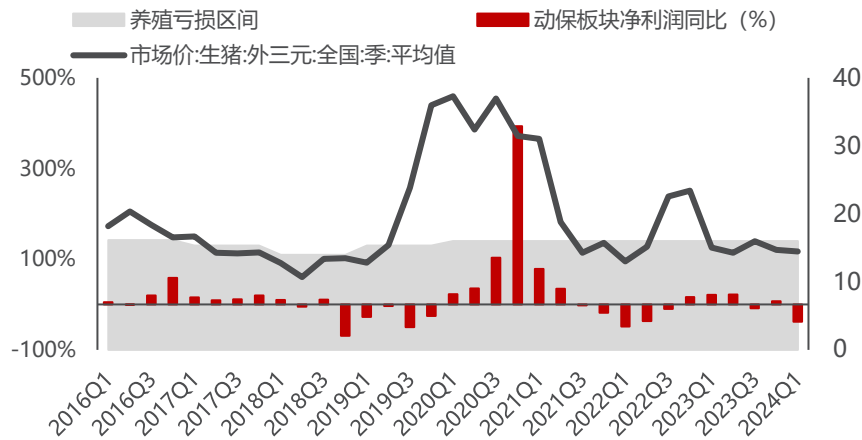
- 回顾历史周期波动，动保板块指数与生猪价格有较强的相关性。投资一般分为两个阶段，第一阶段为猪价上行阶段，伴随养殖场盈利逐步回流，在动保产品上的支出也开始恢复，动保板块估值同时开启修复行情；第二阶段为生猪存栏恢复阶段，在猪价合理运行期间，养殖端补栏积极性提高，可显著带动对动保、饲料产品需求的增长。
- 2024Q1动保企业净利润同比有所下滑。但随着4月份后猪价回暖，市场看涨预期提升，养殖端压栏增重、低价惜售现象普遍，能繁母猪存栏量持续去化影响下半年生猪供给，叠加今年下半年消费旺季和节假日提振，2024H2猪价有望继续上涨，利好上游动保企业，建议关注猪周期右侧布局机会。

图表：动保板块估值与生猪价格（元/公斤）



资料来源：wind，民生证券研究院

图表：动保行业利润增速与生猪价格（元/公斤）



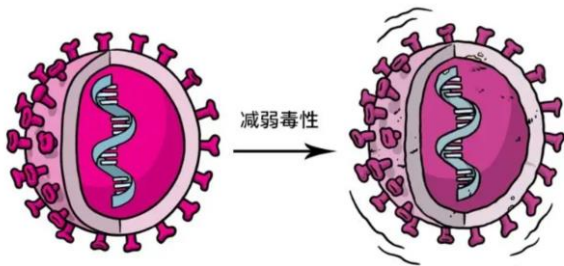
资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 后周期景气共振，关注大单品落地进程

当前我国非洲猪瘟疫苗研发路径主要有三：

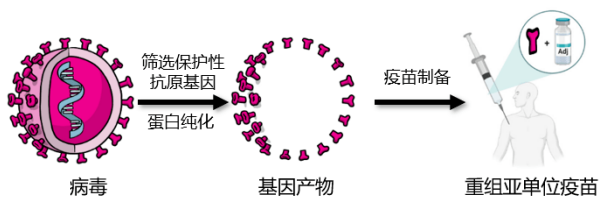
- ①**基因缺失疫苗**：**原理**，通过减弱病毒的致病力而保留其免疫原性，并靶向缺失毒力相关病毒基因的疫苗。**优点**，能较好的模仿病原的特性，更有效地刺激黏膜免疫或细胞介导免疫；**缺点**，在动物体内存在与野毒株重组而使毒力返强的可能，安全性较弱。
- ②**亚单位疫苗**：**原理**，利用病毒的某种表面结构成分制成不含有核酸、能诱发机体产生抗体的疫苗。**优点**，研制成分本身不含病毒核酸，具有更高的生物安全性；**缺点**，由于抗原结构蛋白众多，免疫刺激过程复杂，仅靠单一或少数几种蛋白作为抗原刺激机体产生中和抗体，难以获得理想的免疫预防效果，需要添加佐剂来帮助刺激免疫系统反应，并接种加强针来达到持续保护的效果，制作工艺复杂。
- ③**病毒载体疫苗**：**原理**，用如腺病毒、伪狂犬病病毒、牛痘病毒或者新城疫病毒等改良过、安全无害的病毒作为载体，插入致病微生物可以生成抗原的遗传物质而构建的疫苗。**优点**，使用病毒载体诱导特异性免疫及非特异性免疫，并通过去除或使用免疫原替换病毒毒力基因，或使病毒载体无法复制来保障疫苗安全性，具备较强的安全性与免疫效率；**缺点**，如果生猪对选用的病毒载体本身具有抗体，则会削弱疫苗的免疫效果。

图表：基因缺失疫苗原理



资料来源：WHO，民生证券研究院

图表：亚单位疫苗制备原理



资料来源：WHO，民生证券研究院

图表：病毒载体疫苗制备原理

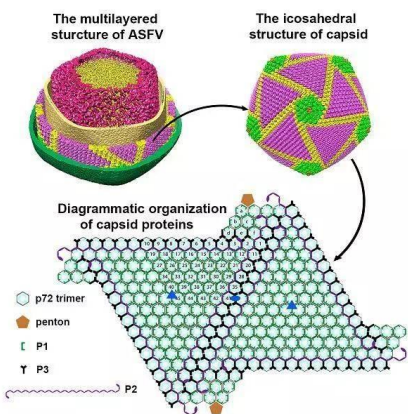


资料来源：WHO，民生证券研究院

2.3 后周期景气共振，关注大单品落地进程

- **国内企业非瘟疫苗研发进展。**①中科院与【生物股份】和【中牧股份】、兰研所和【普莱柯】研发的非瘟亚单位疫苗进程同步，均已提交应急评价；②【科前生物】活载体疫苗效果评价和产业化工工艺研究处在实验室研究阶段。
- **非瘟疫苗为动保市场核心增量。**普莱柯公司预计获批上市后出厂价约25元/头份，我们假设生猪年均出栏为6亿头，一头用量为两针，上市渗透率若为20%/50%/80%，则市场空间可达60/150/240亿元，市场空间可期。非洲猪瘟病毒经历数年已经出现多种、多基因自然缺失的弱毒株，较难察觉发现，对于养殖场防疫要求愈发严格。近期河南集中发生了较严重的疫情，说明市场对非洲猪瘟疫苗仍有较强需求。若后续产品研发成功落地，能有效缓解非瘟疫情对生猪供给的影响，维持生猪市场良性有序发展。

图表：ASFV 的主要结构



资料来源：中国动物保健，民生证券研究院

图表：非瘟疫苗研发路径对比

技术路线	亚单位疫苗	基因缺失疫苗	mRNA疫苗	灭活疫苗	病毒载体疫苗	DNA疫苗
研发速度	较快	慢	快	中等	较快	快
安全性	高	毒力返强 基因重组	高	较高	中等 转基因风险	中等 转基因风险
佐剂	需要	不依赖	不依赖	需要	不依赖	不依赖
免疫原性	较低	高	高	较低	高	中等
	体液免疫为主	体液免疫 细胞免疫	细胞免疫 体液免疫	体液免疫	体液免疫 细胞免疫	体液免疫 细胞免疫

资料来源：中国动物保健，民生证券研究院

图表：非瘟疫苗不同免疫覆盖率下的市场空间

免疫覆盖率	市场空间（亿元）
20%	60
40%	120
50%	150
80%	240
100%	300

资料来源：普莱柯公司公告，wind，民生证券研究院测算

2.4 后周期景气共振，关注大单品落地进程

- 当前，我国宠物用疫苗市场规模较小，且主要以进口为主。据《中国宠物行业白皮书》显示，2023年城镇宠物消费市场规模2793亿元，同比+3.2%，其中宠物疫苗市场规模72.6亿元，仅占2.6%，宠主疾病防护意识仍待提高。此外，由美国礼来公司生产、硕腾中国经销的猫三联灭活疫苗一直是中国市场唯一获批的猫三联疫苗，但产品长期被垄断易因供给因素导致市场混乱。
- 现阶段国产猫三联疫苗基本完成农业部评审申报，2024年以来，我国共有6家公司的6款猫三联产品上市，其中瑞普的猫三联产品瑞喵舒在2024年1月22日率先获得签发上市，成为第一个上市的国产猫三联产品。截至目前，瑞喵舒已获批签发1156000头份，在宠物医院及终端宠主已逐渐形成口碑。

图表：已通过农业农村部应急评价的研制单位

时间	兽药名称	研制单位	是否上市
2023/8/22	猫鼻气管炎、杯状病毒病、泛白细胞减少症三联灭活疫苗(RPVF0304株+RPVF0207株+RPVF0110株)	天津瑞普生物技术股份有限公司、天津瑞普生物技术股份有限公司空港经济区分公司、瑞普(保定)生物药业有限公司	是
	猫鼻气管炎、猫杯状病毒病、猫泛白细胞减少症三联灭活疫苗(WX株+SH14株+0918株)	中国农业科学院上海兽医研究所、唐山怡安生物工程有限公司、哈药集团生物疫苗有限公司	是
	猫泛白细胞减少症、鼻气管炎、杯状病毒病三联灭活疫苗(HBX05株+BJS01株+BJH13株)	泰州博莱得利生物科技有限公司、北京博莱得利生物技术有限责任公司、中瑞动检(北京)生物技术有限公司	是
2023/10/17	猫鼻气管炎、杯状病毒病、泛白细胞减少症三联灭活疫苗(WH-2017株+LZ-2016株+CS-2016株)	华中农业大学、武汉科前生物股份有限公司、云南生物制药有限公司、华派生物技术(集团)股份有限公司	是
2023/12/6	猫泛白细胞减少症、杯状病毒病、鼻气管炎三联灭活疫苗(708株+60株+64株)	普莱柯生物工程股份有限公司、洛阳惠中生物技术有限公司、洛阳惠中动物保健有限公司、河南新正好生物工程有限公司、普莱柯(南京)生物技术有限公司	是
	猫鼻气管炎、杯状病毒病、泛白细胞减少症三联灭活疫苗(HBJ06株+CHZ05株+PSY01株)	中牧实业股份有限公司	否
2024/1/3	猫鼻气管炎、嵌杯病毒病、泛白细胞减少症三联灭活疫苗(CP2株+CC3T株+VP2蛋白)	长春西诺生物科技有限公司、安徽爱宠生物科技有限公司、吉林正业生物制品股份有限公司	否

资料来源：农业农村部，民生证券研究院

图表：猫三联市场空间测算

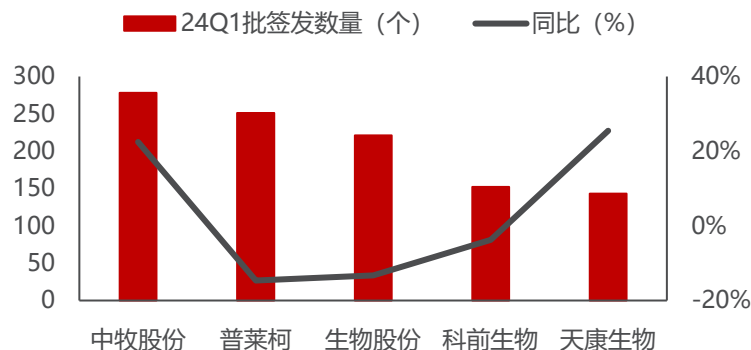
市占率	单价 (元/针)	免疫覆盖率	宠物猫数量 (万只)	新生兽数 (万只)	市场空间 (亿元)
5%					0.8
10%					1.6
20%	40	45%	6980	700	3.3
30%					4.9
40%					6.5

资料来源：派读宠物行业大数据平台出品《2023-2024年中国宠物行业白皮书》，中国动物保健，民生证券研究院

2.5 后周期景气共振，关注大单品落地进程

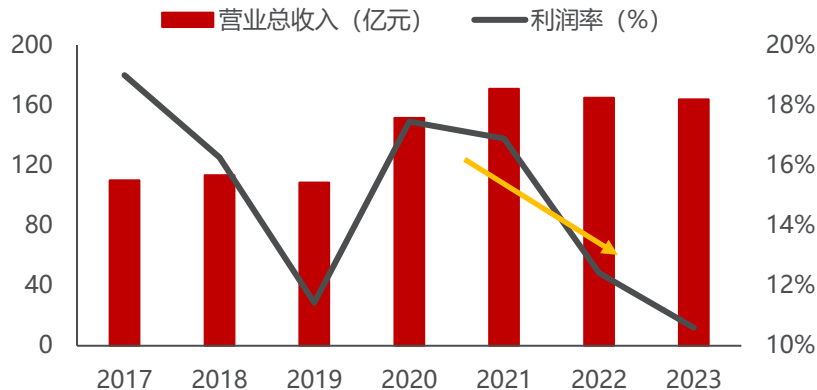
- 年初以来随着猪价持续攀升，生猪养殖行业恢复盈利，下游养殖户动保产品采购意愿增加，药苗需求提升带动动保板块低位回升。2024Q1兽用生物制品批签发数据存在差异，生物股份、普莱柯、科前生物批签发数量同比-14.6%、-13.3%、-3.8%，中牧股份、天康生物批签发数量同比+22.5%、+25.4%。
- 养殖规模化带动动保企业快速上量，但高集中度带来的议价权压缩了行业整体盈利水平。行业或从规模至上转变到专注品质，非瘟疫苗的研发进程将成为动保板块重要的催化剂，推荐有望率先获批非瘟疫苗资质的企业普莱柯、中牧股份，以及以高端猪苗为核心的科前生物。
- 风险提示：养殖业景气度不及预期；产能释放不及预期；新品落地不及预期。

图表：24Q1动保板块企业批签发数量和增速



资料来源：国家兽药基础数据库，民生证券研究院

图表：动保行业营业总收入及利润率



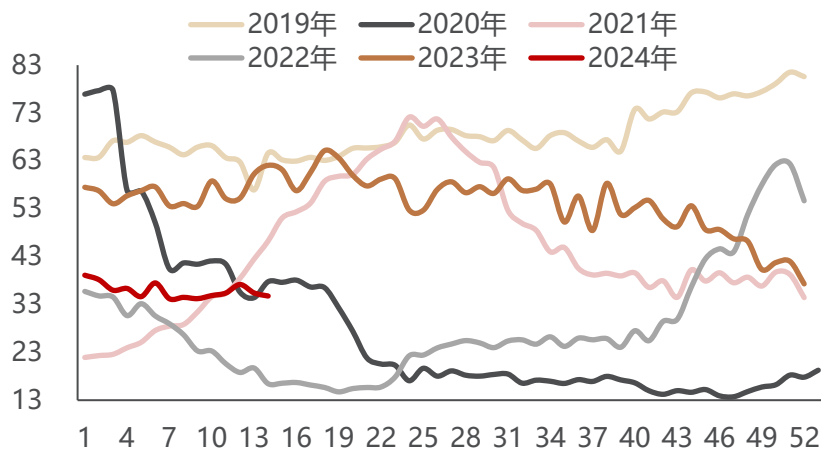
资料来源：wind，民生证券研究院

03. 白鸡：商品代苗供应减量延续， 关注品种结构差异影响

3.1 行情回顾：父母代及商品代苗价有所降温

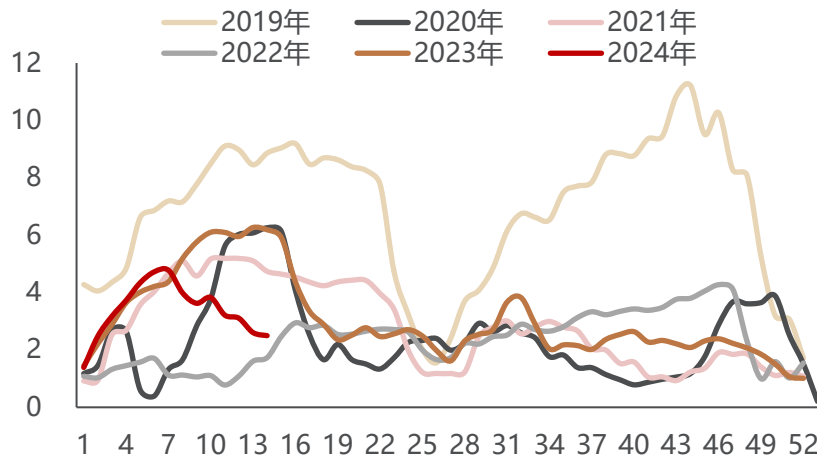
- 2024年1-4月，商品代苗价分为两阶段：（2024.1-3）供弱需强快速拉升苗价，原因：①市场逐步恢复出苗（中大厂为主，小厂少），初期苗量供不应求；②停孵期前鸡苗行情欠佳，养户补苗积极性减弱导致鸡源不足，对毛鸡价格有一定支撑作用，养殖端补栏情绪回暖；③前期市场淘鸡较多，父母代在产存栏量减少，整体供应量紧张；④饲料价格下降，养殖端盈利较好，利好鸡苗价格的上行。（2023.4）供强需弱苗价回落，供应端鸡苗较为充裕，养殖端毛鸡出栏处于亏损状态，市场补苗情绪欠佳。
- 父母代苗价年初至今维持震荡格局：2023年2月起美国引种逐步恢复，叠加国产苗快速上量，父母代苗紧缺格局缓解，父母代鸡苗价格维持在30-40元区间震荡。

图表：父母代鸡苗销售价格（元/套）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，民生证券研究院（注：截至2024年4月7日；横坐标为周数）

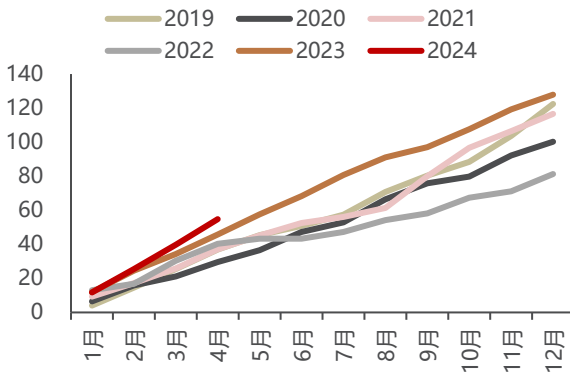
图表：商品代鸡苗销售价格（元/只）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，民生证券研究院（注：截至2024年4月7日；横坐标为周数）

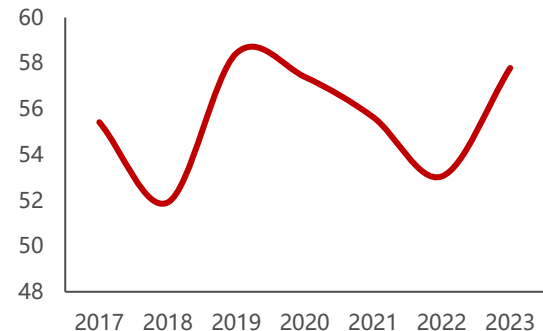
3.1 行情回顾：祖代更新偏充裕，关注品种结构差异影响

图表：国内历年祖代白羽鸡更新量（万套）



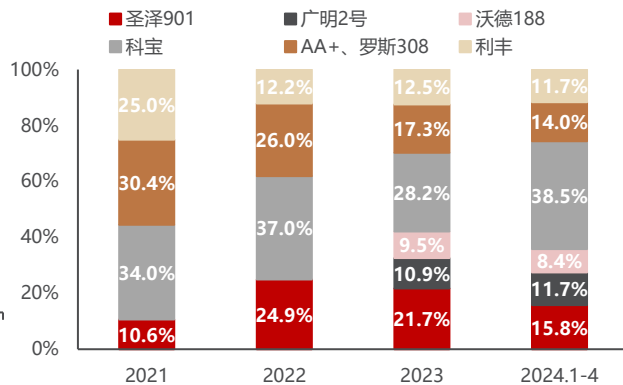
资料来源：我的钢联，民生证券研究院

图表：2017-2023年5月在产祖代鸡生产效率（套）



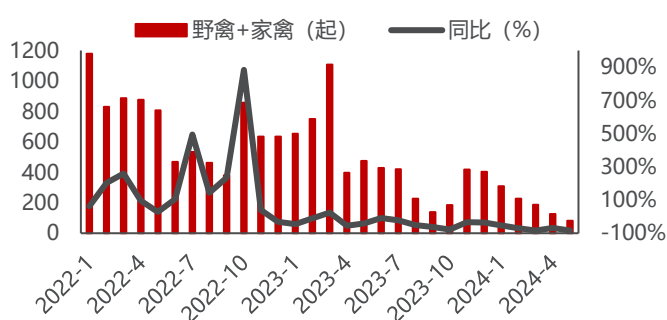
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，民生证券研究院

图表：2021-2024年1-4月祖代更新品种占比



资料来源：我的钢联，民生证券研究院（2022年数据截至12月16日）

图表：全球H5N1亚型高致病性禽流感疫情



资料来源：农业农村部，民生证券研究院

2023年引种逐步恢复正常，2024年祖代更新量

同比大幅增加。2023年国内祖代更新量恢复正常，据Mysteel统计2023年我国祖代引种更新总量为127.9万套，同比+57.2%。2024年1-4月份，白羽肉鸡祖代更新量54.8万套，同比+19.6%。

结构性问题有二：①从2022年5月至今，引种整体呈前低后高趋势，前期引种短缺已逐步传导至商品代阶段；②高品质引种占比减少，受海外禽流感影响种鸡生产效率有所下滑。2024年海外禽流感疫情虽有缓解，但高质量海外引种占比仍不高。2024年1-4月祖代鸡引种品种方面，AA+/罗斯308和利丰占14.0%和11.7%，圣泽901、沃德188、广明2号分别占15.8%、8.4%、11.7%。

2024年海外禽流感疫情虽有缓解，但高质量海外引种占比仍不高。2024年1-4月祖代鸡引种品种方面，AA+/罗斯308和利丰占14.0%和11.7%，圣泽901、沃德188、广明2号分别占15.8%、8.4%、11.7%。

3.1

行情回顾：海外禽流感逐步缓解，祖代引种恢复

- 海外禽流感逐步缓解，祖代引种恢复。据美国农业部数据，2024年以来美国禽流感疫情逐步恢复平稳。当前我国祖代鸡引种主要来自美国，2024年1-5月美国四大引种州自阿拉巴马州、田纳西州、密西西比州和俄克拉荷马州均未出现商业种群高致病性禽流感病例。根据中国海关总署数据，2024年1-4月合计进口种鸡42.9万只，同比+48.3%，其中绝大部分祖代鸡引种来自美国，占比96.1%，剩余祖代鸡引种来自新西兰，占比3.9%。

图表：美国四大引种州海外禽流感发生情况（起）及类型

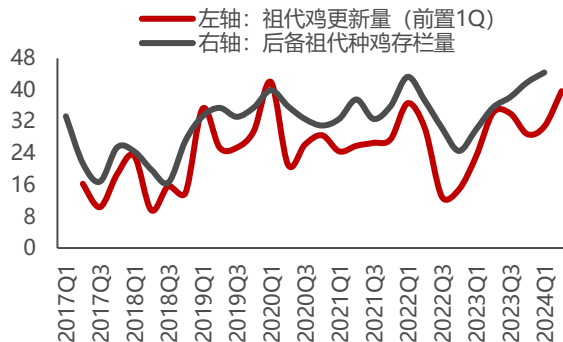
	Tennessee	类型	Mississippi	类型	Alabama	类型	Oklahoma	类型
2022年2月								
2022年3月								
2022年4月							13800	商业
2022年5月								
2022年6月								
2022年7月								
2022年8月								
2022年9月	130	家禽						
2022年10月	90	野禽					110	野禽
2022年11月	20910	商业、野禽	34408	商业、野禽				
2022年12月	129300	商业、家禽			460	野禽	30	野禽
2023年1月	267800	商业						
2023年2月			89850	商业、家禽				
2023年3月			30	野禽				
2023年4月								
2023年5月								
2023年6月								
2023年7月								
2023年8月								
2023年9月								
2023年10月	100	野禽			306500	商业	130	野禽
2023年11月					47900	商业	120	野禽
2023年12月					540	野禽	30	野禽
2024年1月								
2024年2月								
2024年3月								
2024年4月								
2024年5月								

资料来源：USDA，民生证券研究院

3.2 在产祖代存栏回归均值，父母代鸡苗供应恢复

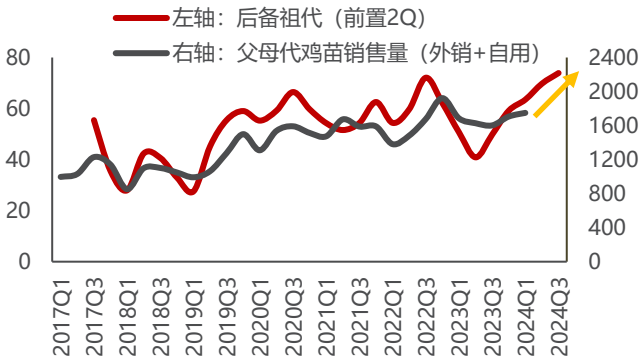
2024年祖代鸡引种恢复，种鸡存栏回归均值。根据周期传导，祖代鸡引种量的增加大约会影响一季度之后祖代鸡更新量。截至2024年第14周，全国在产种鸡存栏量114.4万头，同比+0.7%。父母代鸡苗供应恢复，后备祖代种鸡存栏提升大致会影响2Q后父母代鸡苗的供应量，2024年起父母代苗供应量逐步抬升，带动在产父母代存栏快速上升，已恢复至2023年同期水平。截至2024年第14周，父母代鸡苗销量131.2万套，同比+12.2%，较年初上升14.3%；在产父母代种鸡存栏量2228.16万套，同比-1.6%，较年初大幅上升16.0%。

图表：祖代鸡更新量（万套）与后备祖代种鸡存栏量（万套）



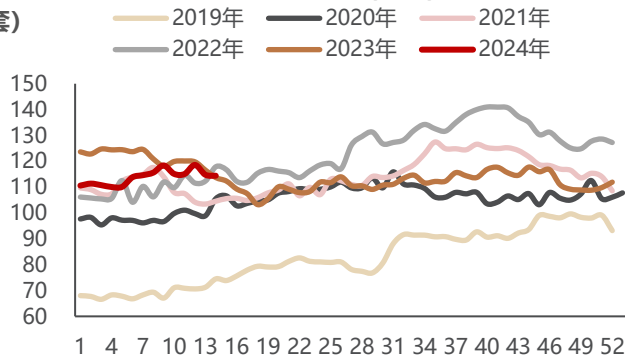
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，民生证券研究院

图表：后备祖代鸡存栏量（万套）与父母代鸡苗销售量（万套）



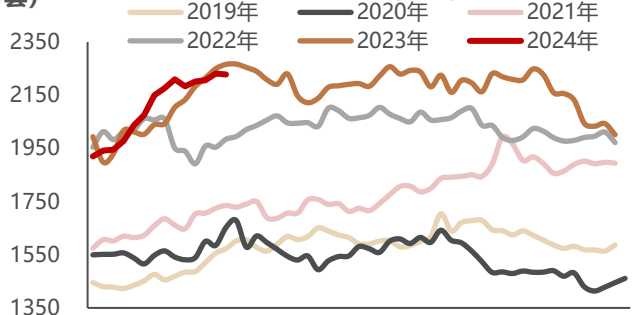
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，民生证券研究院

图表：在产祖代种鸡存栏量（万套）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，民生证券研究院（注：截至2024年4月7日；横坐标为周数）

图表：在产父母代种鸡存栏量（万套）



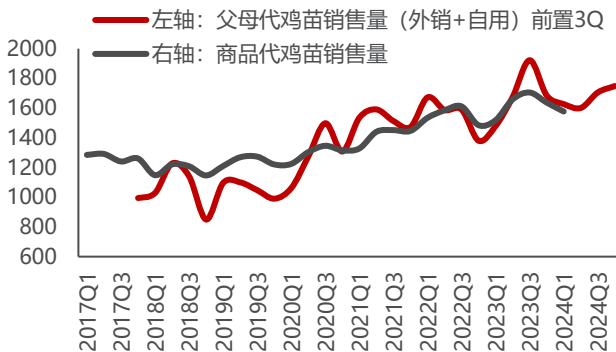
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，民生证券研究院（注：截至2024年4月7日；横坐标为周数）

3.3 商品代鸡苗供应减量延续

➤ **供应：2024年商品代鸡苗减量延续。**年初至今商品代苗供应整体呈现高位下滑趋势。根据周期传导父母代鸡苗销量下滑大致会影响3Q后商品代鸡苗销售量，我们预计2024Q2开始的祖代鸡引种下滑在传导至父母代后，将会导致商品代鸡苗销售量在2024Q4开始下滑，减量趋势未来仍将持续。截至2024年第14周，全国商品代鸡苗销售量8831.8万套，较年内高点下滑3.9%。

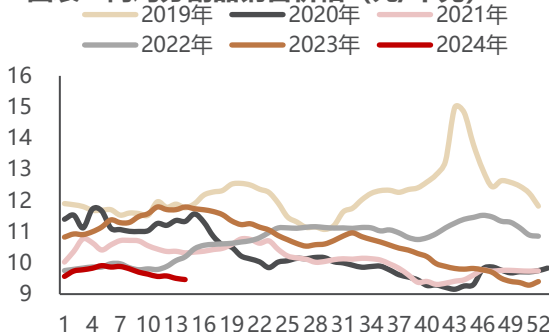
➤ **需求：**年初以来白羽肉鸡消费整理较平淡，截至2024年第14周，肉鸡分割品销售价格9.5元/千克，同比-19.8%。年初以来养殖端除短暂盈利3周外，已经历19周亏损。

图表：父母代鸡苗销售量（万套）与商品代鸡苗销售量（亿只）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，民生证券研究院

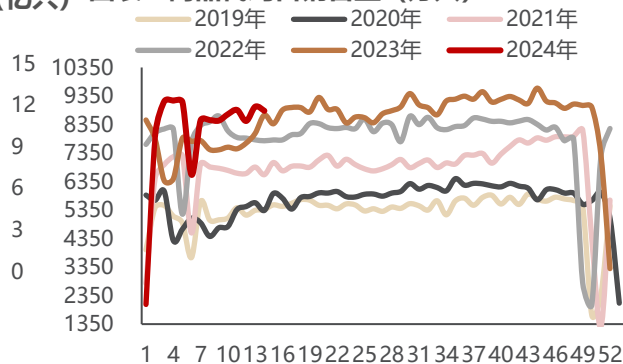
图表：肉鸡分割品销售价格（元/千克）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，民生证券研究院

（注：截至2024年4月7日；横坐标为周数）

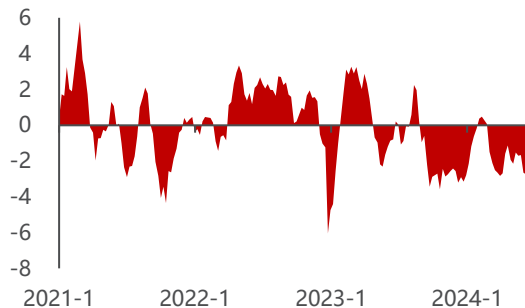
图表：商品代鸡苗销售量（万只）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，民生证券研究院

（注：截至2024年4月7日；横坐标为周数）

图表：白羽肉鸡养殖利润（元/羽）

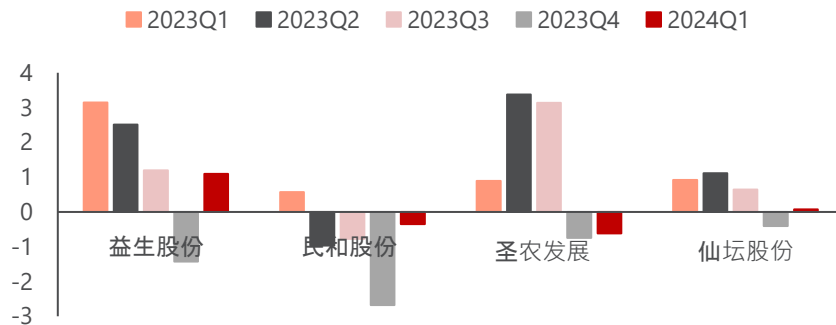


资料来源：ifind，民生证券研究院

3.4 白鸡企业业绩表现有所分化

- 白鸡企业业绩表现有所承压，2024年第一季同比均有不同程度的下滑。益生股份和民和股份均以销售商品代鸡苗为主，一季度商品代鸡苗价虽有回暖，但均价不及去年同期因引种短缺带动的父母代及商品代苗价共振，叠加下游需求平淡，两家公司业绩同比有所下滑；圣农发展和仙坛股份以销售鸡肉制品为主，下游需求不振影响鸡肉分割品价格，但公司拥有一定品牌效应，业绩稳定。

图表：白羽肉鸡企业归母净利润（亿元）



图表：2024年1-4月白羽肉鸡企业经营情况

资料来源：wind，民生证券研究院

	4月						1-4月累计			
	鸡苗销量 (亿羽)	环比 (%)	收入 (亿元)	环比 (%)	均价 (元/公斤)	环比 (%)	鸡苗销量 (亿羽)	同比 (%)	收入 (亿元)	同比 (%)
益生股份	0.4	2.3%	1.5	-16.3%	3.5	-18.2%	1.7	-14.8%	7.0	-37.8%
民和股份	0.2	-9.9%	0.7	-20.4%	3.1	-11.6%	0.8	-11.8%	0.7	-82.7%
	鸡肉销量 (万吨)	环比 (%)	收入 (亿元)	环比 (%)	均价 (元/公斤)	环比 (%)	鸡肉销量 (万吨)	同比 (%)	收入 (亿元)	同比 (%)
圣农发展	11.5	-6.9%	11.7	-3.7%	10.1	3.4%	40.8	16.0%	41.5	-0.2%
仙坛股份	4.9	3.2%	5.1	11.2%	9.1	7.7%	16.1	4.2%	14.5	-11.5%

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

3.5 商品代苗供应减量延续，关注品种结构差异影响

- **优质海外鸡苗供应仍偏紧，在产祖代鸡存栏量延续下滑趋势。**2022、2023年国内白鸡祖代海外引种量仅37、40万套。2年较低的引种后，行业内相对高比例的强制换羽就会接踵而至，从而影响祖代鸡生产效率。2024年海外禽流感疫情虽有缓解，但高质量海外引种占比仍不高。2024年1-4月祖代鸡引种品种方面，AA+/罗斯308和利丰占14.0%和11.7%，圣泽901、沃德188、广明2号分别占15.8%、8.4%、11.7%。
- **展望下半年，商品代苗供应减量或将延续。**受前期祖代鸡引种短缺影响，年初至今商品代苗供应整体呈现高位下滑趋势。根据周期传导父母代鸡苗销量下滑大致会影响3Q后商品代鸡苗销售量，我们预计2024Q2开始的祖代鸡引种下滑在传导至父母代后，将会导致商品代鸡苗销售量在2024Q4开始下滑，减量趋势未来仍将持续。叠加下半年旺季需求回暖，商品代苗价仍将维持景气区间运行，利好产业链上下游企业，建议关注**益生股份**（国内种禽养殖龙头）、**圣农发展**（全产业链一体化龙头）、**民和股份**（养殖食品齐发力）。
- **风险提示：**鸡苗价格大幅波动风险；动物疫病风险；原材料价格波动风险。

04. 全球主要农产品供应预期宽松， 转基因商业化继续推进

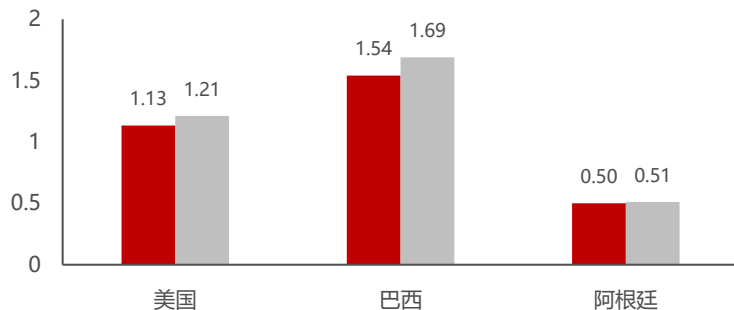
4.1

大豆：阿根廷预期丰产，关注产区天气变数

- 巴西大豆收割已基本完成，由于市场仍担忧巴西南部强降雨及洪水造成的对巴西大豆产量及物流的影响，USDA6月供需报告中将2023/2024年度大豆产量下调100万吨至1.54亿吨，巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB因其种植面积的预期而上调。5月16日，阿根廷农业部维持阿根廷大豆产量预期不变，仍为4970万吨。USDA6月预测2023/24年度阿根廷大豆产量为5000万吨，和4月份预测持平，高于上年的2500万吨。总体阿根廷仍维持丰产的预期。
- USDA对巴西和阿根廷2024/2025年度的大豆产量估计为1.69亿吨、0.51亿吨，同比分别增加1500万吨、100万吨。美豆目前播种进度略慢于去年且干旱面积少于去年，加上高库存和丰产预期，美豆2024/2025年度有实现预计产量的潜力，但未来仍需关注拉尼娜现象带来的可能的极端天气对播种进度的影响。

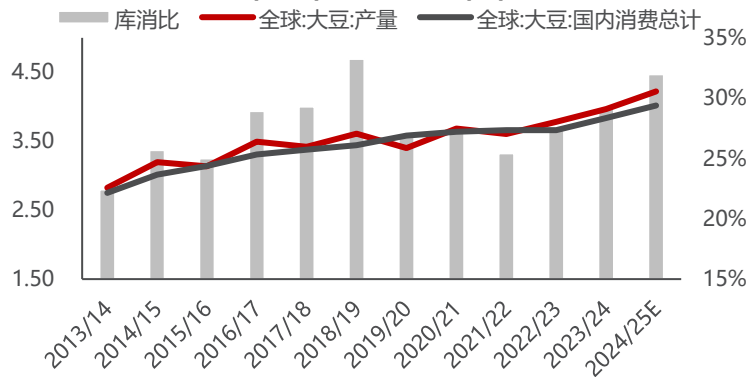
图表：主产国大豆产量预估（亿吨）

■ 2023/2024 ■ 2024/25E



资料来源：USDA，民生证券研究院

图表：全球大豆产需（亿吨）及库消比（%）

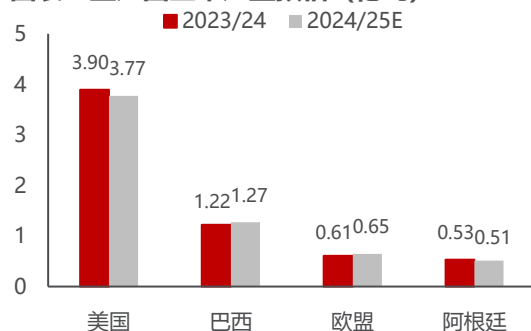


资料来源：wind，USDA，民生证券研究院（注：数据截至2024年6月）

4.1 玉米：全球玉米供需形势趋紧，主产国产量同比下降

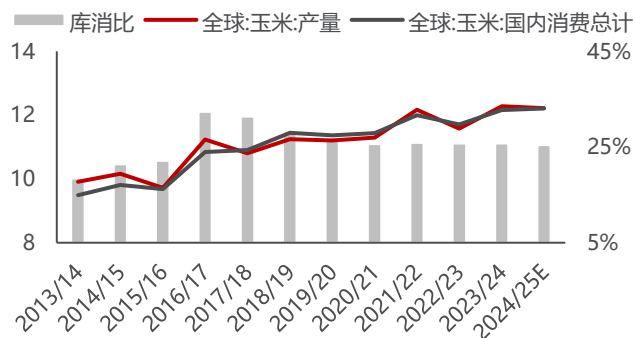
- USDA6月预估巴西玉米产量为1.22亿吨，同比增长500万吨，但巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB发布的5月预测23/24年度巴西玉米产量为1.116亿吨，比上一年度依然减少2026万吨，主要是不利的高温 and 干旱条件继续影响巴西中西部第二次收获主要产区的土壤湿度。24/25年度美国玉米产量预计为3.7746亿吨，同比减少1223万吨，目前美国玉米播种接近尾声，未来高温少雨的天气影响加大。
- 6月USDA供需报告将2024/25年度全球玉米产量下调820万吨，达到12.20亿吨，同比-0.66%；全球玉米期末库存为3.10亿吨，同比-0.1%；库销比约25.43%，同比-0.3PCT。总体而言，全球玉米市场供需形势趋紧或将减产，主产国产量同比下降。
- USDA预估巴西出口量将达到4900万吨，而美国玉米出口则调高到5588万吨，使得美国连续第二年超越巴西成为世界头号玉米出口国。阿根廷大多数农业区的降雨量已经达到历史均值，布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）预期2024/25年度阿根廷玉米出口量为4650万吨，高于上年因干旱而严重减产的3700万吨；USDA预测2024/25年度阿根廷玉米出口量为3600万吨，低于上年的3800万吨。

图表：主产国玉米产量预估（亿吨）



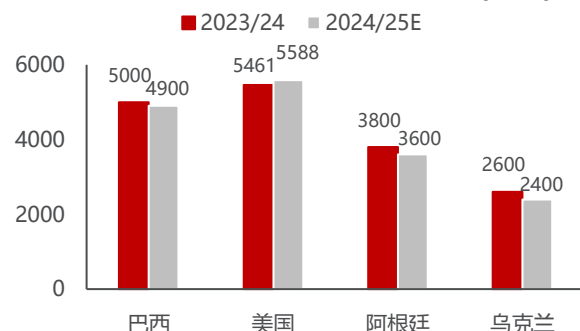
资料来源：USDA，民生证券研究院（注：数据截至2024年6月）

图表：全球玉米产需（亿吨）及库销比（%）



资料来源：USDA，民生证券研究院（注：数据截至2024年6月）

图表：全球玉米主要出口国出口量预估（万吨）

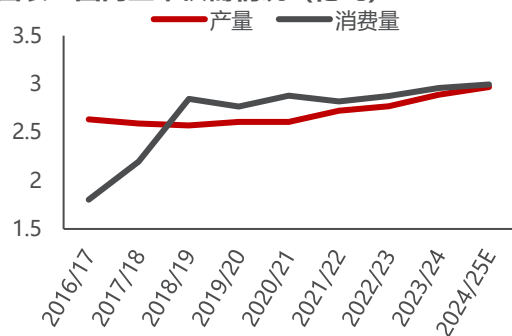


资料来源：USDA，民生证券研究院（注：数据截至2024年6月）

4.1 玉米：国内供需缺口大幅缩窄，低价进口玉米冲击市场

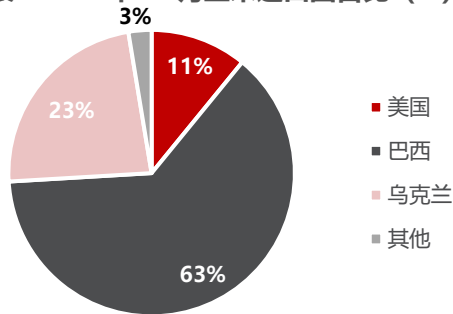
- **本年度国内玉米供需缺口明显收窄。**农业农村部5月预测我国24/25年度玉米收获面积4489万公顷，同比1.5%，虽然去年玉米种植收益出现下滑，但土地流转费用有所下降，农户种植仍有积极性；预计产量2.97亿吨，同比+2.8%；国内消费量为2.99万吨，同比+1.6%。在国内丰产的背景下，24/25年度玉米供需缺口仅1300万吨，上一年度为1950万吨，同比大幅收窄。
- **低价进口玉米冲击市场。**2024年1-4月我国玉米进口1860万吨，同比下降2.2%。从进口结构上看，巴西已成为我国玉米第一大进口来源国，占比达到63%。伴随海外玉米价格持续回落，6月份玉米进口完税价仅2100元/吨左右，远低于国内南北方港口报价。
- **替代品方面供应充足。**麦收后麦价快速下跌，麦玉价差大幅收窄，替代形成压力。稻谷方面，今年自8月初拍卖启动以来陈稻定向拍卖共开展9轮，累计成交量约1466万吨，成为玉米的主要替代品。进口谷物方面，1-4月我国累计进口小麦624万吨，同比+3.4%，累计进口大麦605万吨，同比+124.4%。

图表：国内玉米供需情况（亿吨）



资料来源：农业农村部，民生证券研究院

图表：2024年1-4月玉米进口国占比 (%)



资料来源：农业农村部，民生证券研究院

图表：我国玉米进口到港成本（元/吨）

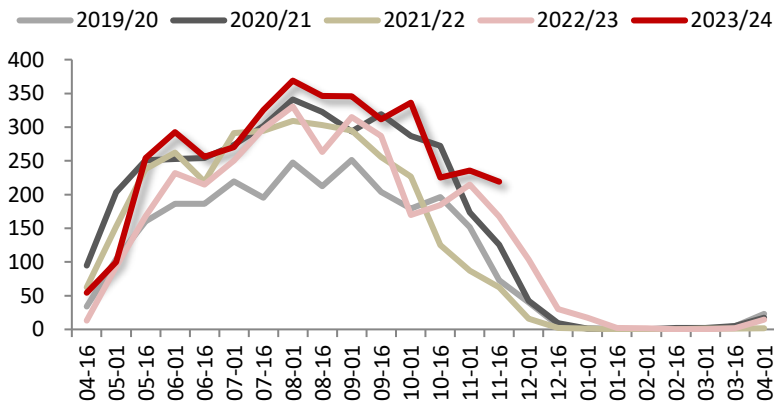


资料来源：wind，民生证券研究院

4.2 白糖：巴西产量超预期，海外供应边际转好

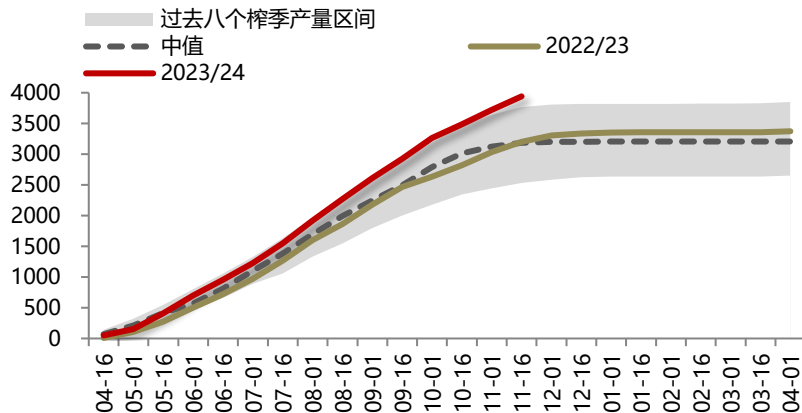
➤ 由于降雨的恢复，制糖优势明显，2023/24年榨季巴西中南部地区糖产量超预期增长。4月，巴西农业部下属的巴西国家商品供应公司（Conab）首次对2023/24榨季预估报告显示，巴西中南部糖产量预计3515万吨，同比+4.2%。8月，CONAB第二次估产，因良好天气促进单产提升，预计甘蔗单产同比增加7.7%，但面积小幅下降0.4%，预计中南部糖产量为3722万吨，同比+11%，**较前次预估上调208万吨**。11月30日，Conab第三次估产，巴西2023/24年度甘蔗产量料创纪录高位至6.776亿吨，在天气有利和单产增加的推动下，中南部地区糖产量预计为4322万吨，同比增加28.9%，**较前次预估再增加600万吨**。随着生产的推进，国际机构也多在10月份上调了中南部糖产量至4000万吨以上，11月份给出下年度4300万吨的预估，说明市场看好巴西糖的增加潜力以及明年巴西糖的大量产出。

图表：巴西中南部双周糖产量（万吨）



资料来源：ifind，民生证券研究院

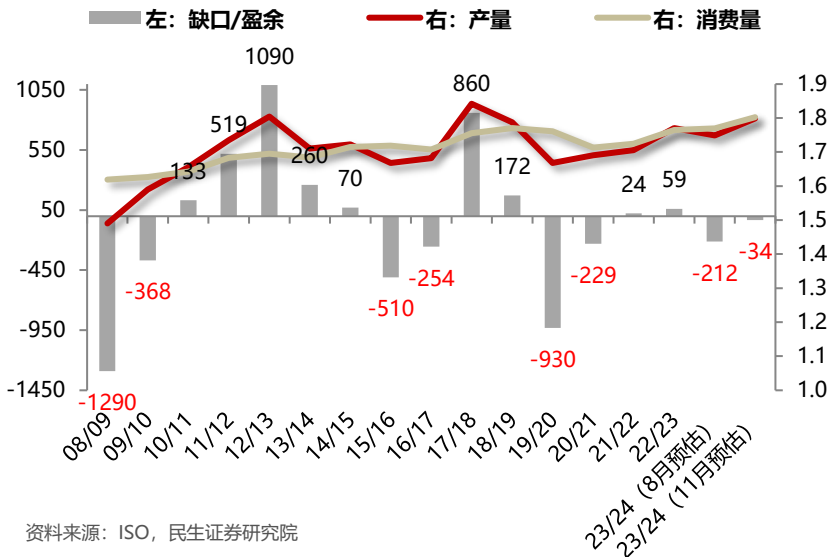
图表：巴西中南部食糖累计产量（万吨）



资料来源：ifind，民生证券研究院

4.2 白糖：印度禁用甘蔗制乙醇，全球食糖缺口下修

图表：ISO对全球食糖供需平衡的预估（万吨）



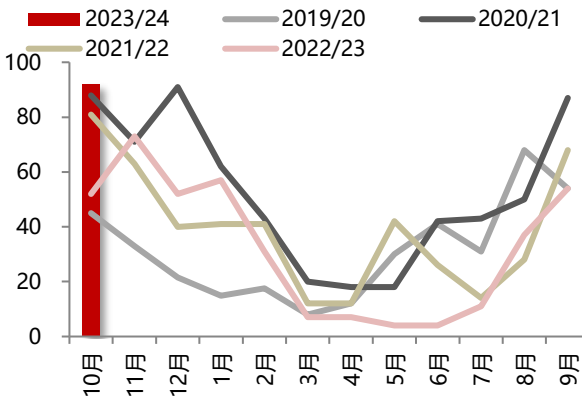
资料来源：ISO，民生证券研究院

- 10月底，印度糖业协会(ISMA)预估，在不考虑转向乙醇生产的情况下，受厄尔尼诺天气的影响，2023/24榨季印度糖产量估计为3370万吨，同比下滑300万吨。糖厂在上一个榨季将410万吨糖用于乙醇生产，若本年度按照类似分配，那么新一年的产量可能将降至2960万吨，按照2750万吨的消费量，产销过剩量约为210万吨。要保障国内500万吨的期末库存，本年度最大可供出口量不会超过300万吨（上一年度出口600多万吨）。而早在8月份，印度宣布将在新榨季禁止食糖出口，一度将海外糖价推升至28美分/磅高位。
- 但由于国内甘蔗原材料供应紧张，印度食品与消费者事务部12月7日宣布一份政府文件：为确保印度国内市场有足够的食糖供应以及稳定其国内糖价，指示糖厂在2023/24榨季年度不要使用甘蔗汁或糖浆生产乙醇，该政府文件立即生效，**直接改变了市场对于印度出口潜力的预期，印度实际是否有能力出口明年Q1有待观察。**
- 总而言之，巴西产量的超预期上调是扭转23/24年度全球供需平衡的核心因素，即巴西增产的幅度超过了印度和泰国两国减产的幅度，印度乙醇分流政策的改变对食糖贸易流的影响还有不确定性，ISO11月将全球食糖缺口从8月的212万吨下修至34万吨，带动全球糖价整体运行中枢下移。

4.2 白糖：国内产量恢复性增产，关注内外糖价价差修复

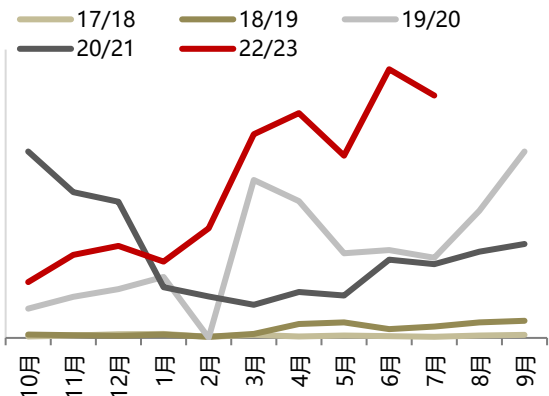
- ▶ **本年度我国食糖恢复性增产。**23/24榨季全国食糖产销大会对本榨季当地食糖产量进行了预估，2023/2024榨季国内食糖产量预计在980万吨，较2022/2023榨季的896万吨增加9.4%。按照农业农村部的预估，2023/2024榨季我国食糖产量在1000万吨，增幅为11.6%。
- ▶ **配额外进口利润仍然大幅倒挂。**22/23榨季国内食糖减产，国内外糖价大幅倒挂导致食糖进口量下滑至389万吨，同比减少69万吨；但糖浆和预拌粉进口量大幅增长，全年进口量将达到160万吨，蔗糖114万吨，同比增长57万吨。整体上上一榨季食糖供应下滑带来了2023/24榨季初期工业库存的低位，10月全国食糖工业库存仅25万吨，同比下滑7万吨，但马上面临国产糖供应恢复带来的库存修复，配额外进口利润还处于大幅倒挂的局面，不支持进口量短期内的大量增长。目前23美分/磅对应配额外进口成本还在7700元/吨以上，叠加国内制糖成本相对海外偏高，我们预计国内糖价跟随海外运行重心下移但回落空间相对有限。

图表：中国食糖进口量（万吨）



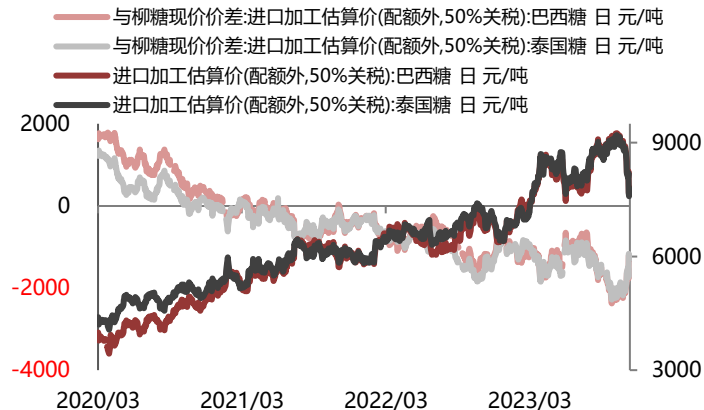
资料来源：ifind，民生证券研究院

图表：中国糖浆及预拌粉进口量（万吨）



资料来源：ifind，民生证券研究院

图表：巴西糖和泰国糖配额外进口成本（元/吨）



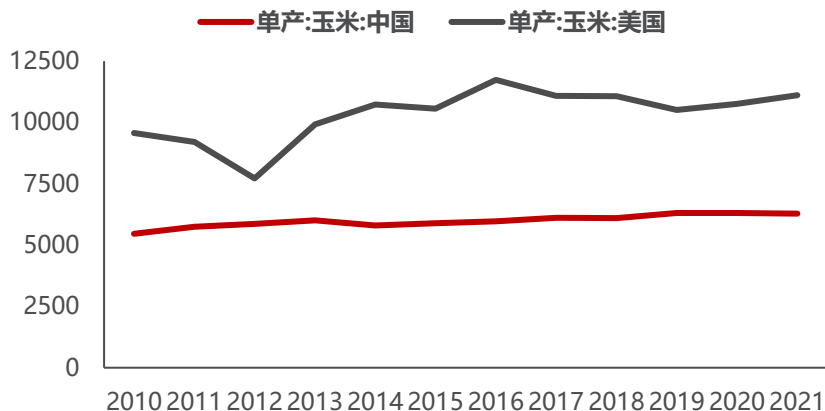
资料来源：ifind，民生证券研究院

4.3

种业：良种培育为未来主旋律，转基因技术缓解气候变化导致的减产

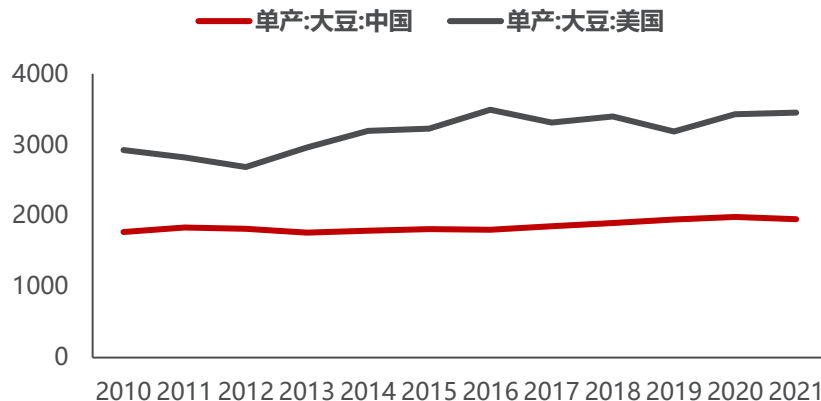
- **良种培育使单产提高解决增产困惑，转基因技术缓解气候变化带来的减产压力。**2022年我国大豆和玉米进口量分别为9108、2062万吨，根据二者分别130、419公斤/亩的单产水平，若要填补进口缺口，理论上我国分别还需要增加7.5亿亩土地，粮食增产难以通过增加耕地面积来解决。对比全球最大的农产品输出国美国，2021年我国大豆、玉米单产分别仅有美国的55.1%、56.6%，仍存在显著的差距。因此，提高作物单产至关重要，良种培育成为我国种业振兴的主旋律。海外天气异常高发对农产品的生产带来比较严峻的挑战，国家仍然高度重视种业的发展，转基因技术或能缓解减产压力，有望迎来新机遇。

图表：中美玉米单产对比（公斤/亩）



资料来源：wind，民生证券研究院

图表：中美大豆单产对比（公斤/亩）



资料来源：wind，民生证券研究院

4.3

种业：转基因生物安全证书发放，商业化继续推进

- **转基因商业化加速推进。**根据我国现行种子法规定，转基因种子需要经历安全证书获批和品种审定上市两个阶段，才能正式推出市场。在种业振兴和生物育种政策稳步推进的背景下，**国内转基因初审通过，商用落地可期。**
- ①转基因安全证书：自2019年以来，我国已陆续有11个转基因抗虫、耐除草剂玉米和3个转基因耐除草剂大豆获得了生产应用安全证书。
- ②品种审定：农业部于2022年6月发布《国家级转基因玉米、大豆品种审定标准（试行）》，规定了转基因性状应满足的条件，以及回交转育转基因品种的标准。

图表：我国转基因商业化流程梳理



资料来源：农业农村部，民生证券研究院

4.3

种业：转基因生物安全证书发放，商业化继续推进

- 2023年1月18日，农业农村部发布2023年农业转基因生物安全证书批准清单，18项农业转基因项目经农业转基因生物安全委员会评价合格，予以发放生产应用安全证书。其中北京大北农生物技术有限公司获批3个（续申请1个），杭州瑞丰生物科技有限公司（隆平高科持股23.2%）5个（续申请1个），中国种子集团有限公司4个，新增隆平生物技术(海南)有限公司2个，浙江新安化工集团股份有限公司4个。

图表：2023 年农业转基因生物安全证书（生产应用）批准清单

品种名称	申请者/育种者	转基因目标性状	转化体所有者
农基安证字(2023)第 331 号(续申请)	北京大北农生物技术有限公司	转 cryIAb 和 epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 DBN9936 生产应用的安全证书	全国
农基安证字(2023)第 332 号(续申请)	杭州瑞丰生物科技有限公司	转 cryIAb/cry2Aj 基因抗虫玉米瑞丰 125 生产应用的安全证书	北方春玉米区、西北玉米区、黄淮海夏玉米区
农基安证字(2023)第 333 号	北京大北农生物技术有限公司	聚合 cryIAb、epsps、vip3Aa19、pat 基因抗虫耐除草剂玉米 DBN3601T 生产应用的安全证书	全国
农基安证字(2023)第 334 号	杭州瑞丰生物科技有限公司	转 CdP450 和 cp4epsps 基因耐除草剂玉米 nCX-1 生产应用的安全证书	全国
农基安证字(2023)第 335 号	中国种子集团有限公司	聚合 cryIAb、pat、mepsps 基因抗虫耐除草剂玉米 RllxGA21 生产应用的安全证书	全国
农基安证字(2023)第 336 号	中国种子集团有限公司	聚合 cryIAb、pat、vip3Aa20、mepsps 基因抗虫耐除草剂玉米 Bt11×MIR162×GA21 生产应用的安全证书	全国
农基安证字(2023)第 337 号	中国种子集团有限公司	转 mepsps 基因耐除草剂玉米 GA21 生产应用的安全证书	全国
农基安证字(2023)第 338 号	北京大北农生物技术有限公司	转 epsps 和 pat 基因耐除草剂大豆 DBN9004 生产应用的安全证书	全国
农基安证字(2023)第 339 号	杭州瑞丰生物科技有限公司	转 cryIAb/vip3Da 基因抗虫大豆 CAL16 生产应用的安全证书	全国
农基安证字(2023)第 340 号	中国农业科学院作物科学研究所、中国种子集团有限公司	转 g2-epsps 和 gat 基因耐除草剂大豆中黄 6106 生产应用的安全证书	全国
农基安证字(2023)第 341 号	杭州瑞丰生物科技有限公司	聚合 cryIAb、cry2Ab、CdP450、cp4epsps 基因抗虫耐除草剂玉米浙大瑞丰 8×nCX-1 生产应用的安全证书	全国
农基安证字(2023)第 342 号	杭州瑞丰生物科技有限公司	聚合 cryIAb/cry2Aj、gloEvo-epsps、CdP450、cp4epsps 基因抗虫耐除草剂玉米瑞丰 125×nCX-1 生产应用的安全证书	全国
农基安证字(2023)第 343 号	隆平生物技术(海南)有限公司	转 cry2Ab、cryIa、cryIAb 和 epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 LP026-2 生产应用的安全证书	全国
农基安证字(2023)第 344 号	隆平生物技术(海南)有限公司	转 epsps 和 pat 基因耐除草剂玉米 LW2-1 生产应用的安全证书	全国
农基安证字(2023)第 345 号	浙江新安化工集团股份有限公司	转 am79epsps 基因耐除草剂玉米 WYN17132 生产应用的安全证书	全国
农基安证字(2023)第 346 号	浙江新安化工集团股份有限公司	转 cryIAb 和 am79epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 WYN041 生产应用的安全证书	全国
农基安证字(2023)第 347 号	浙江新安化工集团股份有限公司	转 cp4epsps 基因耐除草剂大豆 WYN341GmC 生产应用的安全证书	全国
农基安证字(2023)第 348 号	浙江新安化工集团股份有限公司	转 mam79epsps 基因耐除草剂大豆 WYN029GmA 生产应用的安全证书	全国

资料来源：农业农村部科学技术司，民生证券研究院

4.3

种业：转基因生物安全证书发放，商业化继续推进

- **种业成长空间广阔，行业红利有望兑现。**我国始终坚守粮食安全、保住18亿亩耕地不动摇这一目标，但在耕地使用效率基本超过100%的严重饱和情况下，提高作物单产成为实现农产品自给自足目标重要且唯一的手段。在国内农产品实现进口替代和转基因政策逐步落地的双重驱动下，国内转基因商业化乘风而来。根据农业农村部产业化试点工作结果，我国转基因玉米可实现增产6.7%~10.7%，大幅减少防虫成本。大北农公司总体核算每亩可为农民带来约200元以上的增值收入，同时转基因玉米种子价格较杂交玉米种子会提高20%~60%，参考海外市场的定价模式，价增部分将由性状公司、种子公司、渠道商等共享。目前我国玉米种植面积约6.5亿亩，若以美国90%左右的渗透率假设，从产业链分工来看。
- 1) 性状公司获利幅度取决于单亩收费水平，参考国际惯例，在转基因商业化初期可获得价增的40%左右（8-10元/亩），性状授权市场规模可达59亿元左右。性状公司的代表性企业为大北农、杭州瑞丰（上市公司隆平高科的控股子公司）、先正达等；
- 2) 品种公司代表企业为传统的龙头种子公司，负责制种及推广，按照当前常规玉米种子出厂价约30元/亩测算，我国的转基因玉米种子出厂价格将大致位于36~50元/亩区间内，转基因玉米种子市场规模有望达280.8亿元。国内头部玉米种企包括隆平高科、登海种业、荃银高科等。

图表：我国转基因玉米种子市场规模测算（亿元）

溢价\渗透率	10%	30%	50%	90%
20%	23.4	70.2	117.0	210.6
30%	25.4	76.1	126.8	228.2
40%	27.3	81.9	136.5	245.7
50%	29.3	87.8	146.3	263.3
60%	31.2	93.6	156.0	280.8

资料来源：wind，民生证券研究院测算

图表：我国转基因性状市场规模测算（亿元）

渗透率	10%	30%	50%	90%
种植面积（亿亩）	0.7	2.0	3.3	5.9
性状市场规模（亿元）	6.5	19.5	32.5	58.5

资料来源：wind，民生证券研究院测算

05. 风险提示

1. 政策调控或致猪价反弹空间存在不确定性：

猪价上涨国家抛储、加大进口等手段调节导致猪价反弹空间存在不确定性的风险。

2. 重大突发动物疫病风险：

动物疫病方面，非洲猪瘟和禽流感困扰国内养殖行业多年，一旦出现大规模疫病，将会造成产能损失、增加养殖成本，冲击养殖业与动保行业；

3. 天气灾害导致原材料价格波动风险：

玉米、小麦、稻谷等主粮价格若遭遇恶劣天气导致供应下滑，将造成原材料价格大幅上涨，提升养殖业经营成本，或对行业内公司业绩造成一定影响。

THANKS 致谢



分析师 徐菁

执业证号: S0100523120004

邮件: xujing@mszq.com

民生证券研究院:

上海: 上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F; 200120

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座19层; 100005

深圳: 广东省深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦32层05单元; 518026

分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明:

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明:

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。