

农林牧渔

投资建议： 强于大市（维持）

上次建议： 强于大市

24Q2 行业持仓环比微降，关注生猪养殖及水产链

➤ 24Q2 农林牧渔行业基金配置小幅回落。

2024Q2 农林牧渔行业关注度环比小幅回落，具体数据来看，2024Q2 基金重仓农林牧渔行业比例为 1.55%，环比-0.09pcts；行业超配比例为 0.25%，环比-0.02pcts。

➤ 养殖板块仍为主要配置方向，其次为饲料板块。

猪价自 5 月中旬起快速上涨，但市场对价格上涨的持续性有所担忧。在此背景下，养殖板块基金重仓比例/超配比例环比小幅下降，2024Q2 基金重仓比例为 1.06%，环比-0.02pcts；超配比例 0.42%，环比-0.03pcts。受水产价格回升、畜禽养殖整体盈利影响，饲料板块基金重仓比例/超配比例环比小幅上升，2024Q2 基金重仓比例为 0.41%，环比+0.05pcts；超配比例 0.20%，环比+0.05pcts。

➤ 动保及种植行业仍处低配状态。

非洲猪瘟疫苗推进进程不及预期，下游禽畜存栏偏低导致动保企业销售承压，在此背景下动保板块基金重仓比例/超配比例偏低且环比下降，2024Q2 基金重仓比例为 0.01%，环比-0.03pcts；超配比例-0.06%，环比-0.02pcts。受粮价下行以及转基因商业化推广进程略低于市场预期等因素影响，种植板块基金重仓比例/超配比例环比下降，2024Q2 基金重仓比例为 0.05%，环比-0.08pcts；超配比例-0.12%，环比-0.05pcts。

➤ 重仓个股仍集中在养殖板块。

从重仓个股情况看，2024Q2 基金持仓最多的农业板块个股为牧原股份，持有基金数共计 257 家（环比+19 家），其次分别为温氏股份 240 家（环比+16 家），海大集团 143 家（环比+30 家）。从行业分布看，基金重仓股农林牧渔持仓仍集中在养殖行业，前 15 名中养殖业个股数量为 10 支，饲料个股数量为 1 支，动保个股数量为 1 支，种植个股数量为 3 支。

➤ 投资建议

生猪养殖：猪价处于右侧阶段，或仍有上升空间。个股而言，关注重点应落脚在兑现度，包括出栏量兑现和养殖成绩改善，重点把握仍处历史中枢估值分位数以下标的。重点推荐牧原股份、温氏股份、巨星农牧、神农集团；关注唐人神、天康生物、新五丰等。

水产链：水产价格底部回升，把握景气复苏投资机会。普水价格在经历近 2 年低迷行情后显现回暖趋势，加州鲈等特水价格亦相对高景气。展望后市，水产品价格有望持续高景气，从而带动水产饲料需求改善。重点推荐海大集团，关注粤海饲料。

宠物：国内宠物行业处在快速发展阶段，宠物食品作为宠物经济的重要组成部分之一，在国内仍有广阔发展空间，这一过程也将孕育优秀的国产自主品牌。重点推荐乖宝宠物，中宠股份。

风险提示：疫病风险，生猪价格长期处低位风险，原材料价格波动风险等。

相对大盘走势



作者

分析师：王明琦

执业证书编号：S0590524040003

邮箱：wmq@glsc.com.cn

分析师：马鹏

执业证书编号：S0590524050001

邮箱：mapeng@glsc.com.cn

相关报告

1、《农林牧渔：如何看待6月生猪产能变动情况？》
2024.07.21

2、《农林牧渔：如何看待当前水产饲料行业的竞争情况？》
2024.07.12

正文目录

1.	2024Q2 农林牧渔行业基金配置小幅回落	3
1.1	2024Q2 农林牧渔行业基金配置小幅回落	3
1.2	重仓个股仍集中在养殖板块	5
2.	投资建议	6
2.1	生猪养殖：重视板块右侧投资机会	6
2.2	水产养殖：把握水产景气复苏的投资机会	6
2.3	宠物：关注宠企国内业务发展	7
2.4	其他：把握黄鸡景气复苏机会，关注动保后周期估值修复	7
3.	风险提示	7

图表目录

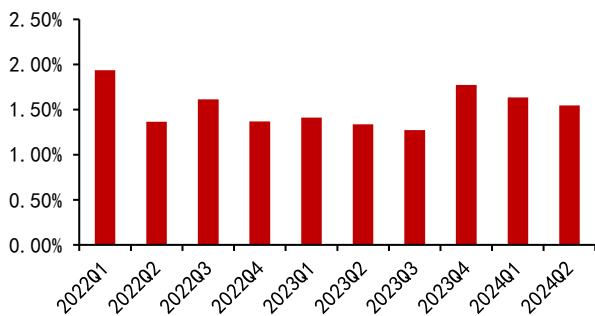
图表 1:	基金重仓农林牧渔行业比例	3
图表 2:	2022Q1-2024Q2 农林牧渔行业超配比例	3
图表 3:	基金重仓养殖业比例	4
图表 4:	养殖业超配比例	4
图表 5:	基金重仓饲料行业比例	4
图表 6:	饲料行业超配比例	4
图表 7:	基金重仓动保行业比例	5
图表 8:	动保行业超配比例	5
图表 9:	基金重仓种植业行业比例	5
图表 10:	种植业行业超配比例	5
图表 11:	2024Q2 基金重仓股农林牧渔持仓 TOP15 及其他重点标的	6

1. 2024Q2 农林牧渔行业基金配置小幅回落

1.1 2024Q2 农林牧渔行业基金配置小幅回落

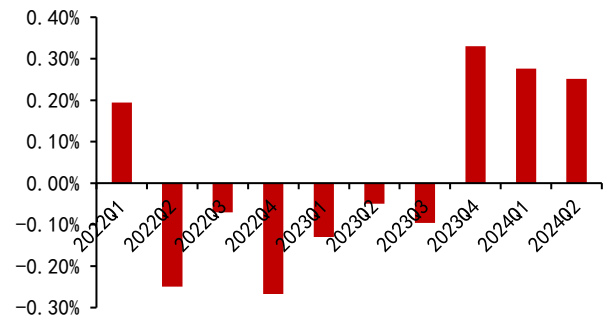
农林牧渔行业基金配置小幅回落。2024Q2 农林牧渔行业关注度环比小幅回落，具体数据来看，2024Q2 基金重仓农林牧渔行业比例为 1.55%，环比-0.09pcts；行业超配比例为 0.25%，环比-0.02pcts。

图表1：基金重仓农林牧渔行业比例



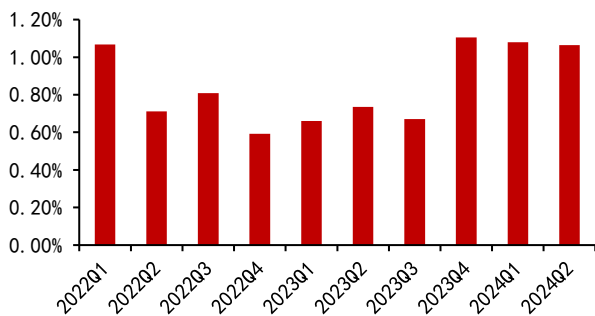
资料来源：Wind，国联证券研究所
注：不包含 QDII

图表2：2022Q1-2024Q2 农林牧渔行业超配比例

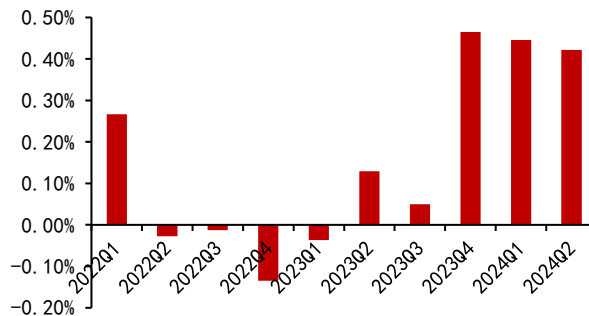


资料来源：Wind，国联证券研究所
注：不包含 QDII

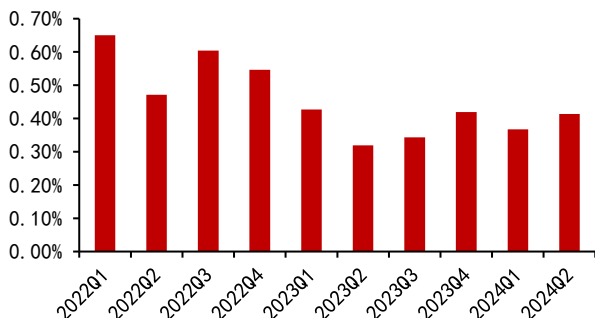
养殖板块仍为主要配置方向，其次为饲料板块。2024Q2 生猪价格底部回升，行业转亏为盈，官方数据显示产能去化逐步放缓并在 5 月环比转增。猪价自 5 月中旬起快速上涨，但市场对价格上涨的持续性有所担忧。在此背景下，养殖板块基金重仓比例/超配比例环比小幅下降，2024Q2 基金重仓比例为 1.06%，环比-0.02pcts；超配比例 0.42%，环比-0.03pcts。受水产价格回升、畜禽养殖整体盈利影响，饲料板块基金重仓比例/超配比例环比小幅上升，2024Q2 基金重仓比例为 0.41%，环比+0.05pcts；超配比例 0.20%，环比+0.05pcts。

图表3：基金重仓养殖业比例


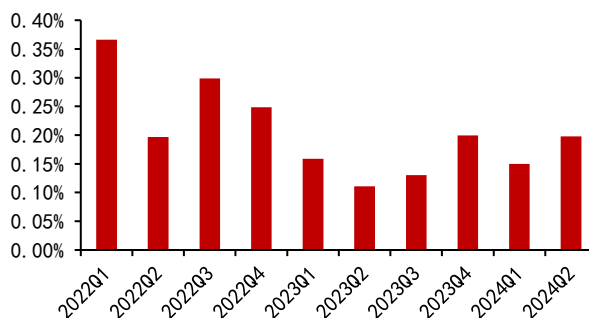
资料来源：Wind，国联证券研究所
 注：不包含 QDII

图表4：养殖业超配比例


资料来源：Wind，国联证券研究所
 注：不包含 QDII

图表5：基金重仓饲料行业比例


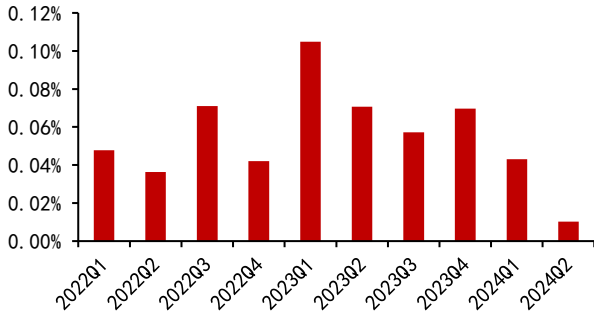
资料来源：Wind，国联证券研究所
 注：不包含 QDII

图表6：饲料行业超配比例


资料来源：Wind，国联证券研究所
 注：不包含 QDII

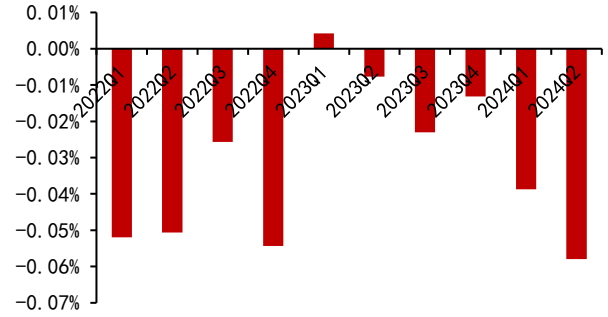
动保及种植行业仍处低配状态。非洲猪瘟疫苗推进进程不及预期，下游禽畜存栏偏低导致动保企业销售承压，在此背景下动保板块基金重仓比例/超配比例偏低且环比下降，2024Q2 基金重仓比例为 0.01%，环比-0.03pcts；超配比例-0.06%，环比-0.02pcts。受粮价下行以及转基因商业化推广进程略低于市场预期等因素影响，种植板块基金重仓比例/超配比例环比下降，2024Q2 基金重仓比例为 0.05%，环比-0.08pcts；超配比例-0.12%，环比-0.05pcts。

图表7：基金重仓动保行业比例



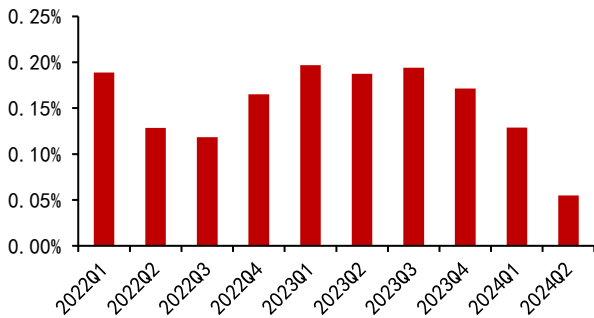
资料来源：Wind，国联证券研究所
注：不包含 QDII

图表8：动保行业超配比例



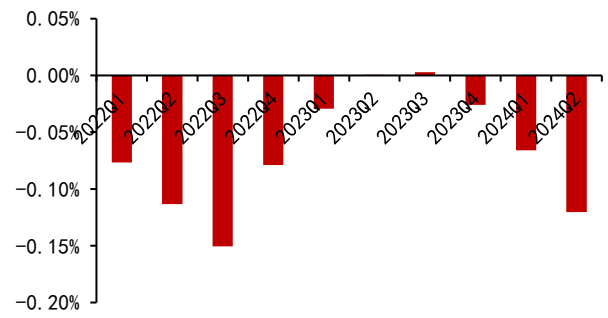
资料来源：Wind，国联证券研究所
注：不包含 QDII

图表9：基金重仓种植业行业比例



资料来源：Wind，国联证券研究所
注：不包含 QDII

图表10：种植业行业超配比例



资料来源：Wind，国联证券研究所
注：不包含 QDII

1.2 重仓个股仍集中在养殖板块

重仓个股仍集中在养殖板块。从重仓个股情况看，2024Q2 基金持仓最多的农业板块个股为牧原股份，持有基金数共计 257 家（环比+19 家），其次分别为温氏股份 240 家（环比+16 家），海大集团 143 家（环比+30 家）。从行业分布看，基金重仓股农林牧渔持仓仍集中在养殖行业，前 15 名中养殖业个股数量为 10 支，饲料个股数量为 1 支，动保个股数量为 1 支，种植个股数量为 3 支。

图表11：2024Q2 基金重仓股农林牧渔持仓 TOP15 及其他重点标的

名称	持股总市值 (亿元)	环比	持有基金数	环比	持股总量 (亿股)	环比	持股市值占基金股 票投资市值比	环比 (pcts)
温氏股份	119.34	17%	240	16	6.02	13%	0.2087	0.0348
牧原股份	101.07	-2%	257	19	2.32	-3%	0.1767	0.0007
海大集团	80.88	15%	143	30	1.72	8%	0.1414	0.0214
立华股份	17.93	64%	42	8	0.79	52%	0.0313	0.0126
巨星农牧	16.92	-61%	63	-5	0.59	-51%	0.0296	-0.0454
唐人神	10.09	58%	51	-4	1.88	84%	0.0176	0.0067
天康生物	9.01	-8%	53	-1	1.30	1%	0.0157	-0.0011
新希望	8.36	18%	20	-1	0.92	22%	0.0146	0.0025
大北农	7.07	-39%	21	-1	1.84	-22%	0.0124	-0.0075
圣农发展	6.22	-27%	21	-1	0.46	-12%	0.0109	-0.0037
神农集团	5.77	7%	35	-4	0.16	9%	0.0101	0.0008
荃银高科	5.33	-31%	10	-5	0.86	-10%	0.0093	-0.0039
隆平高科	5.07	-77%	22	-2	0.52	-71%	0.0089	-0.0296
新五丰	3.77	-60%	15	-2	0.53	-46%	0.0066	-0.0094
海南橡胶	2.38	1045%	6	2	0.52	1181%	0.0042	0.0038
生物股份	1.72	-74%	15	-2	0.24	-69%	0.0030	-0.0083
乖宝宠物	1.42	950%	13	10	0.03	717%	0.0025	0.0023
中宠股份	0.24	-32%	9	-1	0.01	-23%	0.0004	-0.0002
科前生物	0.10	-43%	2	-9	0.01	-32%	0.0002	-0.0001
瑞普生物	0.00	-100%	1	-2	0.00	-100%	0.0000	-0.0019

资料来源：Wind，国联证券研究所

2. 投资建议

2.1 生猪养殖：重视板块右侧投资机会

生猪养殖“信心指数”拐点已现，重视板块右侧投资机会，把握兑现度高和估值低的标的。从中期维度看，仔猪价格于去年底触底回升、春节后育肥猪价“淡季不淡”、猪病影响边际转弱、饲料端成本持续下降，养殖端“信心指数”正逐步回升，表明板块右侧行情的到来。

从历史上右侧板块投资节奏看，无非关心生猪市场行情拐点（或已显现）和高度（持续性）。考虑过去一年多产能去化一直在延续，当前养殖端资金状况尚未完全恢复且雨季对南方猪病防控亦有压力。当前猪价处于右侧阶段，或仍有上升空间。

对于个股而言，关注的重点应落脚在兑现度。这其中包括养殖企业出栏量的兑现和养殖成绩的改善，重点把握仍处于历史中枢估值分位数以下的标的。重点推荐牧原股份、温氏股份、巨星农牧、神农集团；关注唐人神、天康生物、新五丰等。

2.2 水产养殖：把握水产景气复苏的投资机会

水产价格底部回升，把握景气复苏投资机会。草鱼、鲤鱼等普水价格在经历近2年低迷行情后显现回暖趋势，加州鲈等特种水产价格亦相对高景气。展望后市，当前草鱼等鱼种存塘逐渐降低，后市供给边际减量；叠加消费复苏及替代品价格回升，水产品价格有望持续高景气，从而带动水产饲料需求改善。重点推荐海大集团，关注粤海饲料。

2.3 宠物：关注宠企国内业务发展

宠物消费保持增长，关注宠企国内业务发展。国内宠物行业处在快速发展阶段，宠物食品作为宠物经济的重要组成部分之一，在国内仍有广阔发展空间，这一过程也将孕育优秀的国产自主品牌。重点推荐乖宝宠物，中宠股份。

2.4 其他：把握黄鸡景气复苏机会，关注动保后周期估值修复

把握今年黄鸡景气度与生猪共振回暖的投资机会。黄鸡产能去化带动供应减量，叠加消费复苏，黄鸡价格有望逐步回暖，重点推荐立华股份。白羽鸡行业景气度已触底回升，关注圣农发展、益生股份、禾丰股份等。

关注动保企业养殖复苏后的估值修复。当前板块整体估值已处于历史低位，未来养殖业回暖与规模化进程持续推进将为动保企业带来机会，板块有望迎来估值修复行情。

关注转基因品种商业化推广进程。从中长期来看，转基因品种的商业化应用有望推动行业格局改变，利好优质行业龙头。建议关注隆平高科、登海种业等。

3. 风险提示

(1) 发生疫病的风险：生猪养殖过程中发生的疫病，主要有非洲猪瘟、蓝耳病、猪瘟、猪呼吸道病、猪流行性腹泻、猪伪狂犬病等。发生疾病传播会给行业及公司带来重大经营风险，一是疫病的发生将导致生猪的死亡，直接导致生猪产量的降低；二是疫病的大规模发生与流行，易影响消费者心理，导致市场需求萎缩、产品价格下降，对生猪销售产生不利影响。

(2) 生猪价格长期处于低位的风险：商品猪市场价格的周期性波动导致生猪养殖行业的毛利率呈现周期性波动，公司的毛利率也呈现与行业基本一致的波动趋势。未来，若生猪销售价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，或者公司生猪出栏规模增加幅度低于价格下降幅度，则公司存在业绩难以保持持续增长，甚至大幅下降、亏损的风险。

(3) 原材料价格波动的风险：总体来看，由于各项营业成本构成变动幅度存在差异，过去几年小麦、玉米和豆粕等主要原材料成本合计占生猪养殖营业成本的比例约在55%-65%，因此，上述大宗农产品价格波动对公司的主营业务成本、净利润均会产生较大影响。

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/或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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/或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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼