



农林牧渔行业研究

买入（维持评级）

行业年度报告

证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）

liuchenqian@gjzq.com.cn

养殖景气度延续，关注后周期改善

投资逻辑

2024 年农业投资建议关注以下几条主线：1. 养殖产业链近期延续：生猪周期延续性有望加长，关注低成本龙头企业分红增加以及区域猪企业低成本高速扩张；其次关注消费需求回暖下肉禽价格上涨的机会。2. 养殖后周期需求：生猪存栏边际提升驱动需求好转，此外水产养殖景气度向好，关注水产饲料需求以及龙头出海进度；3. 转基因持续推进：转基因种子商业化落地不仅为种业扩容，同时有望推动龙头种企提高市占率和盈利能力。

生猪养殖：景气持续，布局优质龙头企业。 23Q4 北方疫病使得行业产能加速淘汰，今年一季度以来猪价淡季不淡，Q2 生猪价格开始加速上行，行业实现较好盈利。非洲猪瘟之后行业规模化程度持续提升，集团场较为理性的产能补充使得大波动弱化，而行业内分工行为的加强使得猪价短时波动可能放大。此前的快速扩张使得行业资金压力较大，同时产业对 2025 年猪价预期较为悲观，盈利后多数企业选择降低负债率，补充产能数量有限，预计明年行业仍有盈利，本轮周期持续长度可期。目前板块估值处于相对低位，估值有望跟随宏观预期修复，同时行业内龙头企业兑现高分红投资价值，建议关注成本领先的养殖龙头：牧原股份、温氏股份；成本持续改善的高成长标的：巨星农牧等。

黄羽鸡：产能处于低位，需求有望好转。 黄羽鸡父母代种鸡存栏持续下降，目前已经降低至近 6 年低位，随着供给的收缩，近期黄羽鸡价格中枢有所回升，虽然 Q3 黄羽鸡价格低于此前预期，但是成本红利下依旧实现较好盈利。复盘历史来看，黄羽鸡价格与生猪价格走势关联度较高，明年生猪价格有望维持较好景气度，叠加肉鸡产能下降的支撑，行业有望迎来景气回升。

白羽鸡：供给仍在高位，需求好转或拉动产品价格。 今年白羽鸡价格震荡走弱，一方面是整体供给量依旧处于高位，另一方面则是终端消费低迷持续压制价格，整体终端价格表现疲软且趋势性下跌。当前在产父母代存栏量依旧处于高位，行业今年整体实现微盈状态导致产能补充有限，白鸡需求端依旧呈现趋势上涨态势，如果明年下游消费有所回暖，白鸡企业盈利表现有望提升，建议重点关注父母代鸡苗销量及种鸡淘汰情况。

后周期：养殖回暖有望带动量利齐升，龙头出海谋求发展。 年初以来禽畜产品价格回暖，随着下半年猪价的上涨，预计生猪存栏水平逐步回升，带动饲料与疫苗需求逐步回暖。细分赛道中水产饲料今年景气度开始回暖，同时预计明年价格与存塘量均有所提升驱动水产饲料景气上行；此外，龙头企业已经开始出海东南亚、南美等区域，预计海外业务有望高速发展。

种业：粮价景气度低，技术革新带动行业发展。 今年粮食价格趋势下行，行业景气度向下使得农民种植积极性有所减弱，此外前几年高粮价使得玉米种子供给大幅增加，在供强需弱的背景下，行业竞争激烈程度有所增加，激烈竞争下中长期格局有望改善。目前转基因作物推广稳步进行中，种业知识产权保护政策的完善将提升行业的技术壁垒，从而提高种业公司科研创新的积极性，具有先进育种能力的公司有望开发出优质品种，改善行业竞争格局，提升行业盈利水平。种业的盈利与竞争格局有望优化，种业变革大幕逐步开启。

风险提示

猪价不及预期、动物疫病风险、原材料价格风险、政策风险等。



内容目录

1. 生猪养殖：周期景气度延续，重视成本优势与成长性.....	4
2. 肉鸡养殖：供需格局有望改善，静待消费回暖.....	7
3. 后周期：生猪存栏回升，水产料景气向上.....	10
4. 种子：粮食价格景气底部，关注政策与主题推进.....	12
风险提示.....	13

图表目录

图表 1： 生猪养殖指数领先猪价.....	4
图表 2： 此 Q2 以来自繁自养实现较好利润.....	4
图表 3： 饲料原料价格持续下降.....	4
图表 4： 生猪养殖成本大幅下降.....	4
图表 5： 生猪养殖企业今年前三季度业绩表现较好.....	4
图表 6： 仔猪价格（元/公斤）.....	5
图表 7： 二元母猪价格（元/公斤）.....	5
图表 8： 能繁母猪存栏补充较为缓慢.....	6
图表 9： 行业生产效率有所提升.....	6
图表 10： 行业规模化率稳步提升.....	6
图表 11： 行业成本方差依旧较大（元/公斤）.....	6
图表 12： 上市生猪养殖企业资产负债率水平（%）.....	6
图表 13： 行业整体资本开支较去年明显下降（亿元）.....	7
图表 14： 黄羽鸡出栏量持续减少.....	8
图表 15： 鸡饲料成本持续下降（元/公斤）.....	8
图表 16： 黄羽鸡价格走势（元/公斤）.....	8
图表 17： 黄羽鸡实现较好利润（元/公斤）.....	8
图表 18： 黄羽鸡在产父母代存栏.....	8
图表 19： 商品代雏鸡销量.....	8
图表 20： 商品代雏鸡销量.....	9
图表 21： 父母代产能与毛鸡销售价格的关系.....	9
图表 22： 白羽鸡价格（元/公斤）.....	9
图表 23： 全国祖代鸡更新依旧在高位（万套）.....	9
图表 24： 在产祖代鸡高于去年同期（万套）.....	9



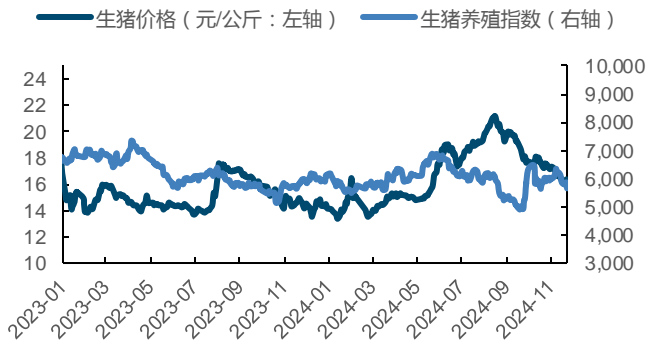
图表 25: 在产父母代鸡略低于去年同期 (万套)	9
图表 26: 养殖各环节利润 (元/羽)	10
图表 27: 板块估值处于低位	10
图表 28: 饲料产量有所回升	10
图表 29: 分料型饲料产量情况	10
图表 30: 生猪存栏仍处于较低位置	11
图表 31: 禽类产量持续提升	11
图表 32: 鱼类价格回暖	11
图表 33: 水产饲料产量与鱼价关联度较高	11
图表 34: 原材料价格明显回落	12
图表 35: 饲料行业 CR2 持续提升	12
图表 36: 动保指数与猪价走势	12
图表 37: 规模场动保投入比较多 (元/头)	12
图表 38: 粮食价格趋势回落	13
图表 39: 玉米种子供给偏宽松	13



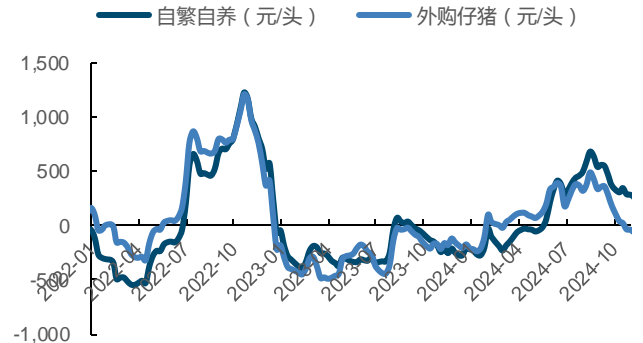
1. 生猪养殖：周期景气度延续，重视成本优势与成长性

板块交易景气预期，悲观预期下股价先于猪价调整。生猪养殖板块表现跟随板块周期且提前交易预期，今年1月份猪价淡季不淡，产能去化速度有所放缓导致板块阶段性回调；随着生猪价格3月份开始上涨，板块开始交易周期反转上行，板块有较好的上行表现；随着能繁母猪存栏的环比转正，以及市场预期今年生猪价格高点有限，5月下旬板块不再跟随猪价上涨，市场开始提前交易周期下行预期；9月份至今，由于整体大盘回暖，板块跟随上涨。总结来看，生猪板块市值见顶在5月，至2024年8月板块市值跌至2021年以来低点，市场对生猪板块的交易仍会提前交易预期，能繁母猪存栏环比转正后开始对周期持续性存疑。从生猪板块本轮利润来看，Q2以来自繁自养实现较好养殖利润，猪价高点自繁自养周度头均利润达到682元/头，截至11月15日自繁自养头均养殖利润仍有207元/头。

图表1：生猪养殖指数领先猪价



图表2：此Q2以来自繁自养实现较好利润

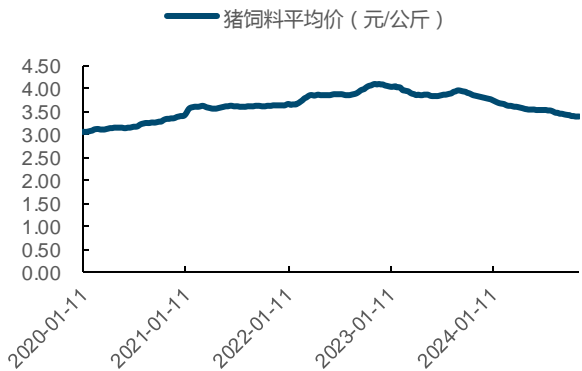


来源：Ifind，国金证券研究所

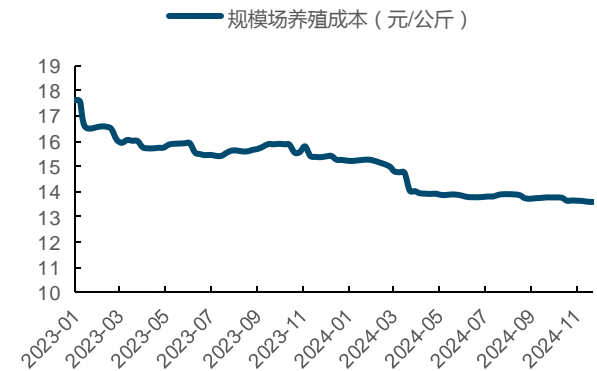
来源：Ifind，国金证券研究所

今年生猪养殖盈利的大幅好转有两方面的因素：1. 产能减少导致供需缺口放大，生猪价格趋势性上涨；2. 原材料成本下行以及疫病相对平稳，生猪养殖成本明显改善。根据涌益咨询数据，规模场养殖完全成本从年初的15.2元/公斤下降至11月份的13.6元/公斤，价格与养殖成本的剪刀差逐步扩大使得生猪养殖在今年实现较好盈利，多家生猪养殖企业Q3实现较好表现。

图表3：饲料原料价格持续下降



图表4：生猪养殖成本大幅下降



来源：Ifind，国金证券研究所

来源：涌益咨询，国金证券研究所（统计中5000-10000头母猪规模场）

图表5：生猪养殖企业今年前三季度业绩表现较好

公司名称	营收（亿元）		营收 YOY		归母净利润（亿元）		归母净利润 YOY	
	24Q1-Q3	24Q3	24Q1-Q3	24Q3	24Q1-Q3	24Q3	24Q1-Q3	24Q3
牧原股份	967.75	399.09	16.64%	28.33%	104.81	96.52	669%	930%
温氏股份	754.19	286.62	16.53%	21.95%	64.08	50.81	241%	3097%
新希望	772.09	276.32	-27.67%	-25.91%	1.53	13.71	104%	257%

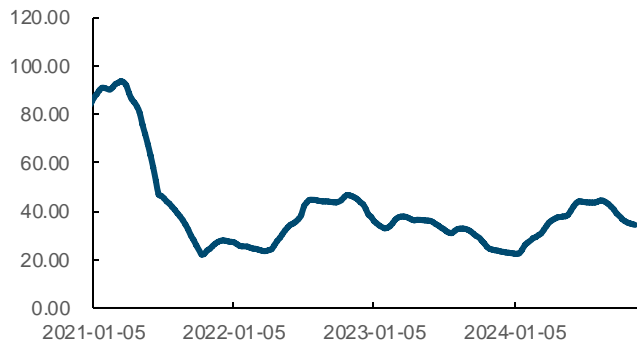


正邦科技	58.37	26.15	0.89%	60.08%	3.01	4.28	111%	152%
*ST 傲农	69.25	22.69	-54.37%	-55.59%	-8.19	-2.79	37%	42%
天康生物	130.87	50.94	-11.01%	-11.30%	5.66	2.89	212%	606%
唐人神	170.71	62.34	-18.20%	-15.64%	2.54	2.49	128%	201%
大北农	201.42	70.47	-15.83%	-14.73%	1.33	2.89	115%	315%
*ST 天邦	71.46	28.28	-1.68%	11.71%	13.41	5.00	186%	262%
新五丰	52.71	20.38	36.05%	49.94%	0.01	2.48	100%	284%
巨星农牧	39.55	17.23	31.59%	66.89%	2.59	3.04	176%	5380%
华统股份	64.85	23.20	5.21%	13.40%	0.53	1.72	115%	9150%
神农集团	40.78	15.83	42.11%	36.32%	4.80	3.56	321%	663%
京基智农	45.95	18.95	-53.72%	42.90%	6.02	3.66	-52%	1470%
金新农	34.37	12.84	8.03%	15.71%	0.28	0.70	109%	199%
东瑞股份	10.66	4.31	32.06%	71.36%	-0.77	0.33	81%	139%

来源: Wind, 国金证券研究所

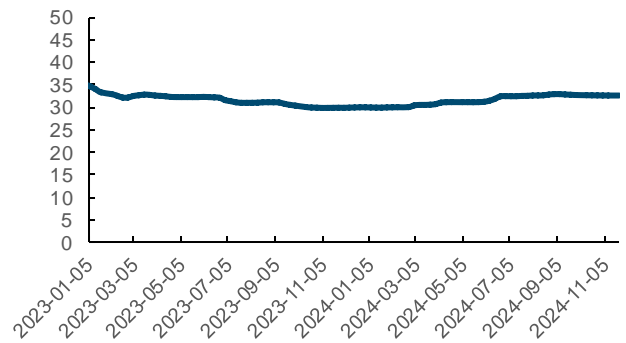
由于近几年行业疫病管理要求越来越高,中小养殖户逐步出清,行业内分工开始变得愈发明显,中小养殖户对母猪饲养的积极性较弱,行业内母猪补栏主要系大型养殖企业的行为。而在行业整体负债率较高的背景下,整体产能扩张表现较为克制,二元母猪价格始终较为平淡,行业产能补充积极性一般。仔猪价格则表现出行业养殖结构的变化与价格预期,由于中小养殖户饲养母猪群体减少,补栏仔猪或二次育肥成为养殖户的主要行为,9月份以后仔猪价格的持续回落反应市场对春节后整体猪价较为悲观,行业补栏积极性有所减弱。

图表6: 仔猪价格 (元/公斤)



来源: Ifind, 国金证券研究所

图表7: 二元母猪价格 (元/公斤)

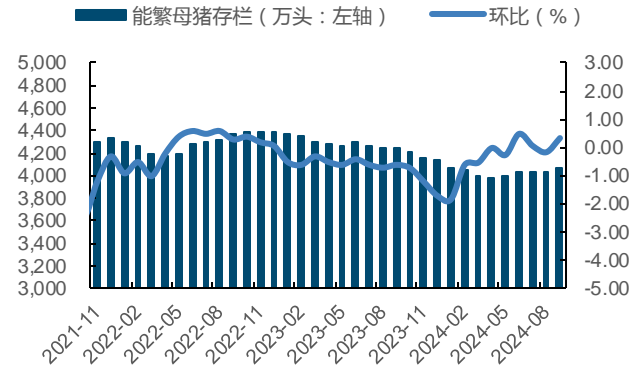


来源: Ifind, 国金证券研究所

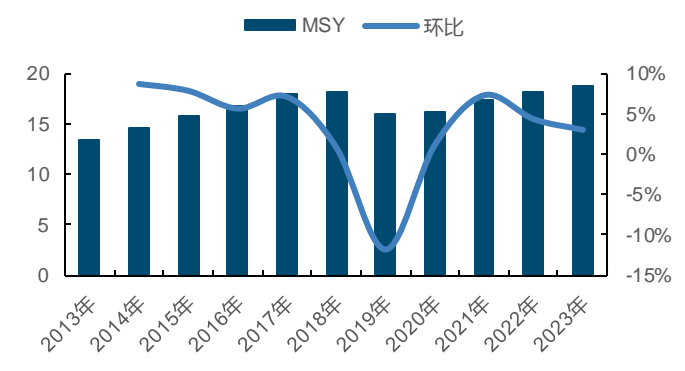
从能繁母猪存栏数据角度看,目前产能虽然整体呈现回升态势,但是8月份在悲观预期下出现阶段性产能去化,整体补充产能速度较为缓慢,且从同比数据来看,产能总量依旧处于相对低位,能繁母猪同比低于去年同期。从生产效率角度看,行业生产效率出现边际提升,但是仍要考虑季节性因素和疫病扰动,整体来看明年产能提升有限。



图表8: 能繁母猪存栏补充较为缓慢



图表9: 行业生产效率有所提升

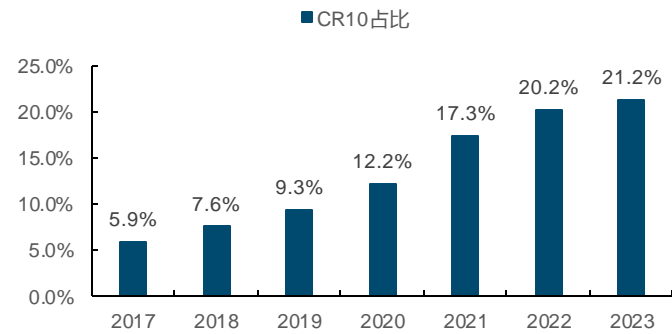


来源: Ifind, 农业农村部, 国金证券研究所

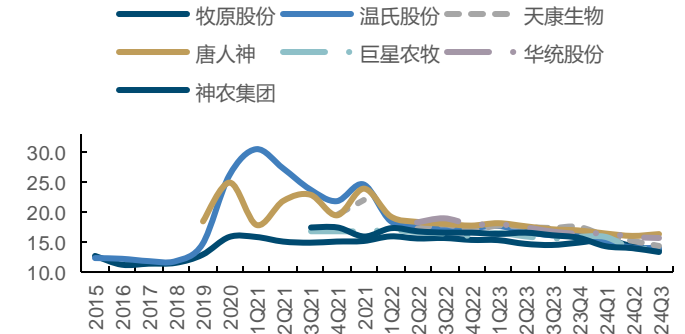
来源: 涌益咨询, 国金证券研究所

行业成本方差依旧, 低成本高成长稀缺。疫病影响下散户逐步出清, 我国生猪养殖行业规模化率稳步提升, 未来规模企业仍有较好的成长性。在疫病、管理能力等多因素影响下, 行业养殖成本方差依旧较大; 此外, 行业整体负债率较高, 有意愿且有能力持续扩张的企业数量减少, 行业整体资本开支也有所下降, 行业集体高速扩张的时代已经过去。由于行业成本方差扩大, 未来可能会出现优秀企业实现盈利, 高成本企业亏损的状态, 落后产能未来或被逐步出清, 低养殖成本的优质企业未来仍能持续扩大市场份额, 低成本高成长性标的较为稀缺。

图表10: 行业规模化率稳步提升



图表11: 行业成本方差依旧较大 (元/公斤)



来源: 各公司公告, 国家统计局, 国金证券研究所

来源: 各公司公告, 国金证券研究所

图表12: 上市生猪养殖企业资产负债率水平 (%)

公司名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
牧原股份	56.37	60.06	59.65	62.11	63.59	61.81	58.38
温氏股份	59.22	61.32	60.31	61.41	63.37	58.95	54.86
新希望	70.40	71.79	72.76	72.28	74.03	72.99	70.85
正邦科技	156.99	160.10	162.61	53.97	50.43	50.67	47.05
*ST 傲农	83.12	86.72	89.41	103.69	106.84	109.21	112.27
天康生物	52.05	51.84	47.06	52.75	53.75	51.05	49.89
唐人神	60.83	62.07	64.75	64.84	67.35	65.92	65.1
大北农	59.01	60.71	63.00	66.29	67.75	67.31	65.29
*ST 天邦	83.15	85.78	87.03	86.73	80.74	78.40	73.85
新五丰	75.37	69.82	70.15	74.99	76.05	76.32	74.33
巨星农牧	54.13	55.17	56.59	59.85	62.19	62.25	60.81



公司名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
华统股份	68.78	71.59	72.11	74.68	76.78	76.04	74.42
神农集团	13.48	18.35	22.27	26.41	29.53	30.78	27.72
京基智农	71.56	73.42	73.78	67.78	66.47	64.10	62.26
金新农	69.23	70.36	70.53	74.06	73.66	73.55	72.22
东瑞股份	40.75	46.97	47.82	42.47	43.82	44.27	44.69
平均	67.15	69.13	69.99	65.27	66.02	65.23	63.37

来源：各公司公告，国金证券研究所

图表13：行业整体资本开支较去年明显下降（亿元）

公司名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
牧原股份	40.59	54.96	42.88	31.74	48.12	11.88	41.65
温氏股份	21.21	24.30	25.64	26.61	22.23	20.24	23.23
新希望	16.47	8.12	4.00	7.66	7.31	2.50	4.33
正邦科技	0.01	0.10	3.25	3.16	0.08	1.06	1.31
*ST 傲农	2.22	1.04	0.90	0.95	1.38	0.37	0.58
天康生物	0.93	3.63	2.67	2.79	2.01	3.01	0.32
唐人神	3.69	2.13	2.35	2.96	1.41	0.84	1.43
大北农	2.51	2.55	2.43	2.98	2.27	1.75	2.34
*ST 天邦	1.68	0.61	0.71	3.00	1.36	0.17	0.54
新五丰	0.79	1.00	1.22	0.33	0.36	0.47	0.49
巨星农牧	3.02	3.21	2.53	1.29	2.67	2.62	2.29
华统股份	3.15	2.58	1.90	3.32	1.86	0.69	0.79
神农集团	2.28	2.79	1.25	3.68	1.87	1.42	1.69
京基智农	6.50	1.51	0.64	1.02	0.68	0.33	0.68
金新农	0.82	0.64	0.52	1.43	0.44	0.32	0.51
东瑞股份	3.92	2.06	1.93	1.32	1.78	1.37	1.76
合计	109.79	111.23	94.80	94.23	95.85	49.03	83.94

来源：各公司公告，国金证券研究所

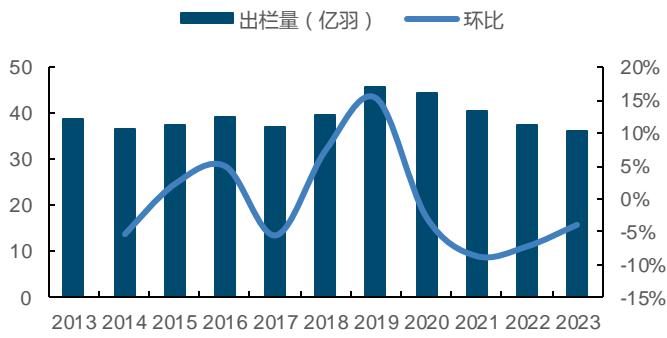
周期持续性可期，优选低成本标的。虽然预计明年生猪均价整体较今年有所回落，但是行业整体产能变化幅度不大，在养殖技术持续优化、饲料成本处于低位的背景下，预计行业全年实现盈利，低成本养殖企业或依旧兑现较好利润。目前头部企业进入稳健发展阶段，在养殖成本优秀可控的背景下逐步缩减资本开支、降低资产负债率、提升分红比例，中长期看投资价值凸现。而低成本区域养殖龙头仍在快速成长的过程中，在行业成本方差较大的背景下，可能会出现低效产能逐步出清，优质龙头企业快速增长，区域龙头仍可逐浪周期，享受成长红利。当前生猪养殖板块处于2018年以来的估值低位，随着宏观预期好转的背景下，板块估值有望修复；行业龙头有望兑现高额盈利和稳健分红，区域龙头成长性依旧突出，建议布局低成本养殖龙头企业；重点关注：牧原股份、温氏股份、巨星农牧；建议关注：神农集团、华统股份、京基智农、唐人神等。

2.肉鸡养殖：供需格局有望改善，静待消费回暖

黄羽鸡：产能持续处于低位，盈利改善可期。2019年以来，黄羽鸡年出栏量持续下行，2023年黄羽鸡出栏约36.1亿羽，较2019年的高点下滑21%，黄羽鸡供给量持续下行。今年黄羽鸡供给依旧呈现收缩态势，由于消费端的疲软以及头部企业在Q3加大出栏，黄羽鸡价格Q3并未出现预期中的上涨，整体黄羽鸡价格表现略低于此前预期；但是受益于原材料成本的下降，行业今年整体实现了较好的盈利。

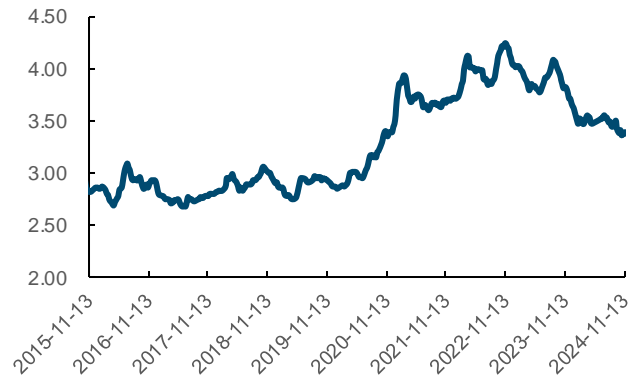


图表14: 黄羽鸡出栏量持续减少



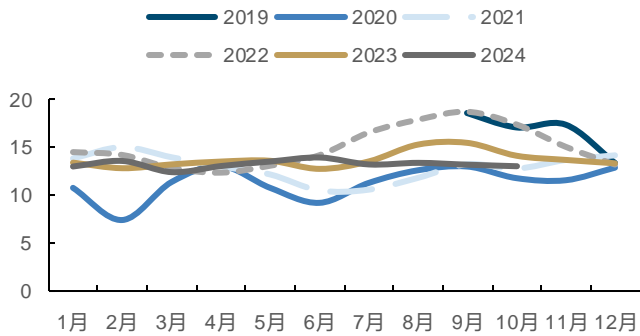
来源: 畜牧业协会, 国金证券研究所

图表15: 鸡饲料成本持续下降 (元/公斤)



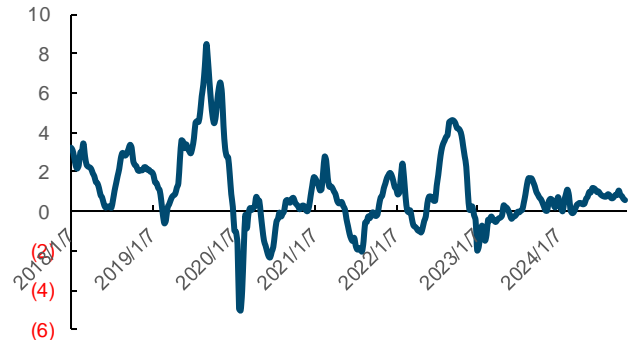
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表16: 黄羽鸡价格走势 (元/公斤)



来源: 立华股份公司公告, 国金证券研究所

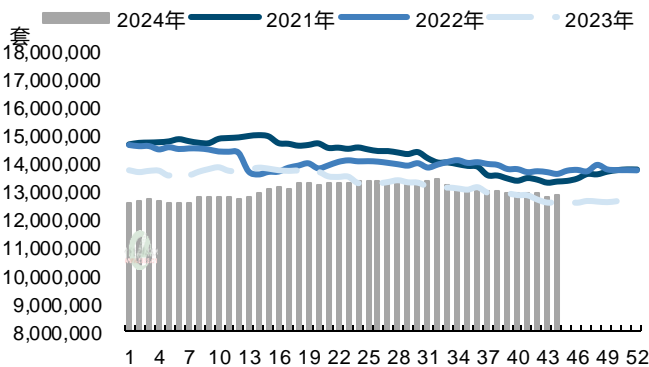
图表17: 黄羽鸡实现较好利润 (元/公斤)



来源: 畜牧业协会, 国金证券研究所

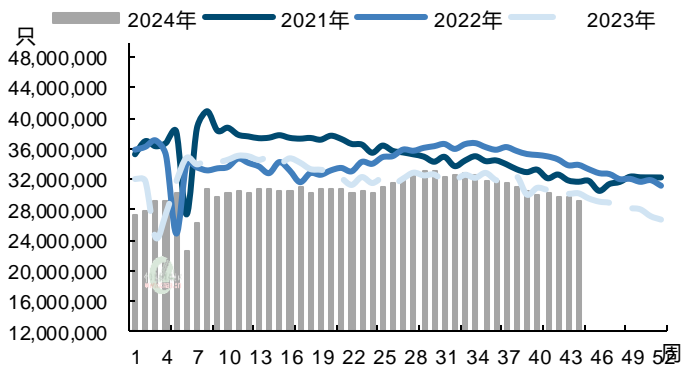
从产能角度来看, 目前黄羽鸡父母代存栏与2023年同期基本持平, 处于近4年的低位水平, 商品代雏鸡整体销量低于去年且价格高于去年, 反映了明年黄羽鸡供给端压力或较小。此外, 今年其他动物蛋白价格较为低迷对黄鸡价格有所压制, 随着消费的逐步复苏以及餐饮端的回暖, 25年黄羽鸡价格值得期待; 叠加明年预计饲料成本依旧处于低位, 黄羽鸡板块盈利可期。

图表18: 黄羽鸡在产父母代存栏



来源: 畜牧业协会, 国金证券研究所

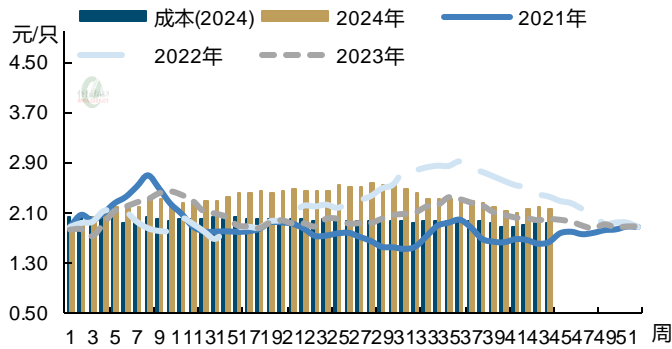
图表19: 商品代雏鸡销量



来源: 畜牧业协会, 国金证券研究所

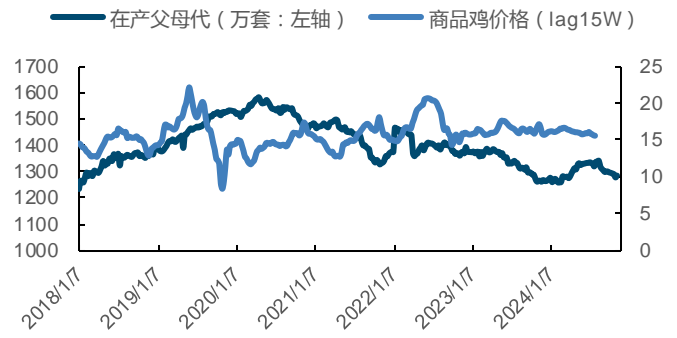


图表20: 商品代雏鸡价格和成本



来源: 畜牧业协会, 国金证券研究所

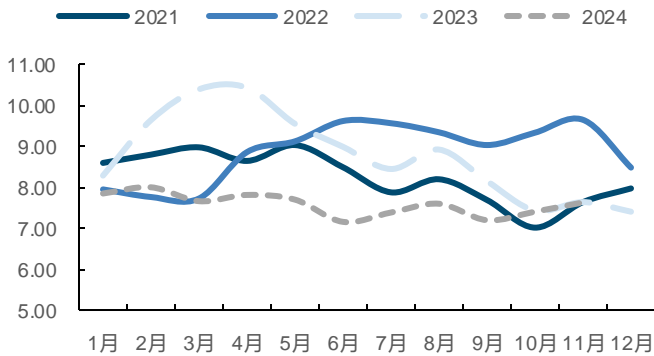
图表21: 父母代产能与毛鸡销售价格的关系



来源: 畜牧业协会, 国金证券研究所

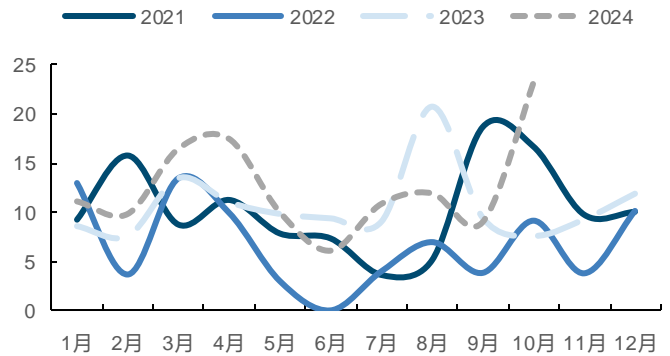
白羽鸡: 估值处于历史低位, 静待消费复苏。今年白羽鸡价格震荡走弱, 一方面是整体供给量依旧处于高位, 另一方面则是终端消费低迷持续压制价格, 整体终端价格表现疲软且趋势性下跌。从引种方面来看, 2022年海外禽流感对引种端的影响逐步消失, 2024年1-10月, 祖代更新125.85万套, 同比+17.85%, 其中进口56.39万套(占比45%), 自繁69.45万套(占比55%), 引种端基本恢复正常。从产能角度来看, 因为产业的乐观预期, 在产祖代鸡与父母代鸡依旧处于近几年高位, 白羽鸡产能依旧充足。

图表22: 白羽鸡价格(元/公斤)



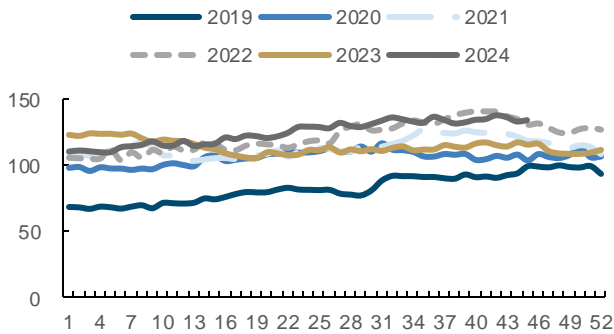
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表23: 全国祖代鸡更新依旧在高位(万套)



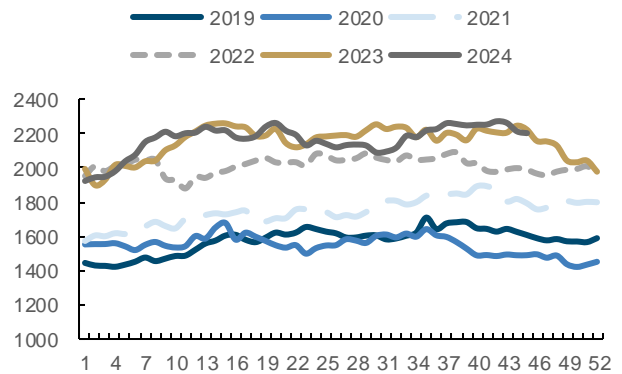
来源: 畜牧业协会, 国金证券研究所

图表24: 在产祖代鸡高于去年同期(万套)



来源: 畜牧业协会, 国金证券研究所

图表25: 在产父母代鸡略低于去年同期(万套)



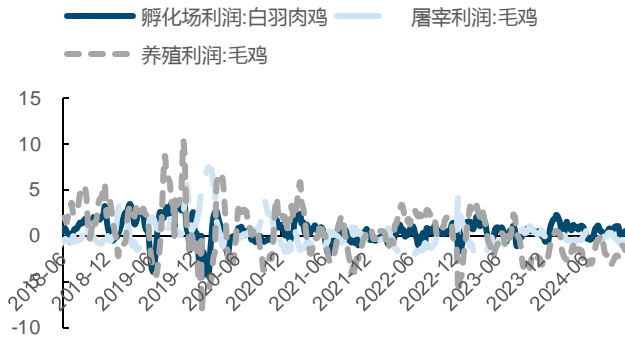
来源: 畜牧业协会, 国金证券研究所

白羽鸡需求端主要在餐饮、工厂、团餐等消费场景, 在宏观经济好转的背景下明年需求端有望出现回暖。从供给端看, 虽然祖代鸡存栏依旧处于高位, 但是因为海外品种在性能端

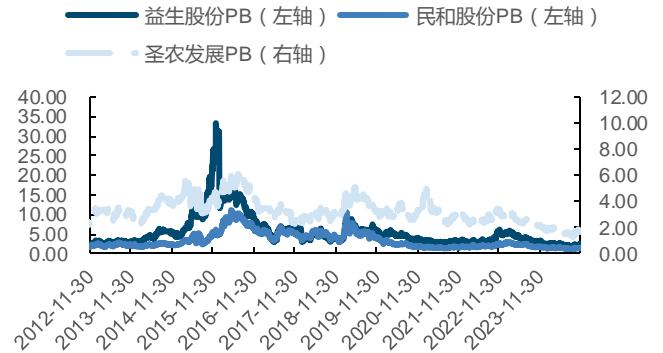


仍有较大优势，真实产能或许比表现的量略少，如果需求端有所回暖，白鸡企业盈利能力有望提升。目前板块整体估值处于低位，建议关注白鸡产业链上游的弹性，以及消费回暖后带动禽养殖企业盈利回升。建议关注：立华股份、益生股份、圣农发展等。

图表26: 养殖各环节利润 (元/羽)



图表27: 板块估值处于低位



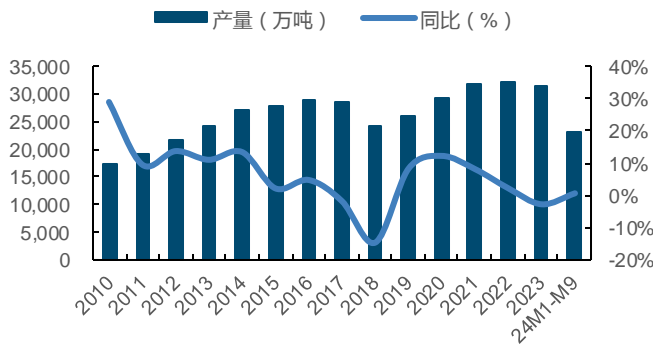
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Ifind, 国金证券研究所

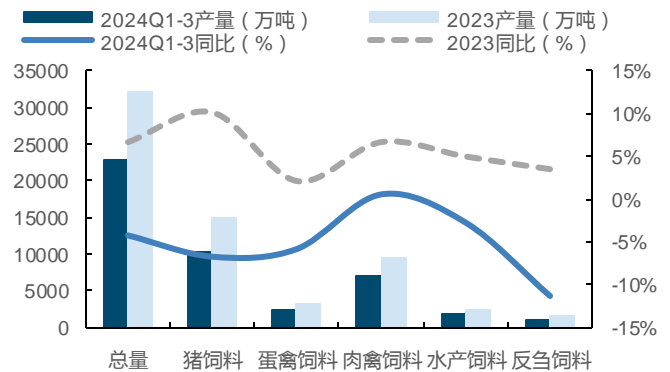
3.后周期：生猪存栏回升，水产料景气向上

饲料总量同比回升，存栏回升驱动景气向好：2023 年养殖景气度较差导致今年养殖存栏量出现下行，根据饲料工业协会 1-9 月份饲料产量数据来看，生猪、蛋禽、水产、反刍饲料产量均出现下降，分别同比-6.8%/-5.9%/-2.8%/-11.4%，饲料生产总量下滑 4.3%，整体存栏量下滑。随着今年下半年养殖景气度的回升&明年预期消费端的回暖，预计饲料产量有望逐步回暖，9 月工业饲料产量同比下滑 4.1%，降幅有缩窄。从工业饲料组成结构来看，猪饲料/肉禽饲料/蛋禽饲料/反刍饲料/水产饲料 2023 年产量占比分别为 48%/30%/10%/5%/7%，畜禽饲料对总量存在较大影响，分结构看存在亮点。

图表28: 饲料产量有所回升



图表29: 分料型饲料产量情况



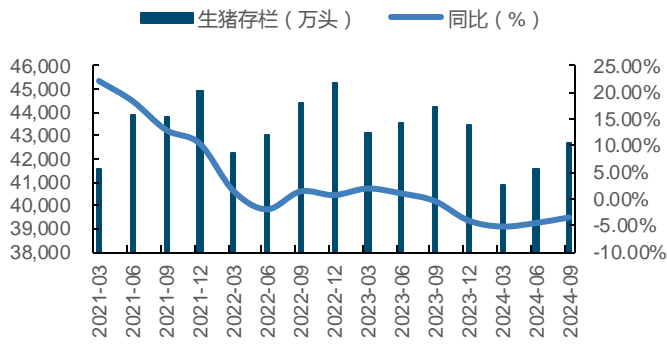
来源: Ifind, 国家统计局, 国金证券研究所

来源: 饲料工业协会, 国金证券研究所

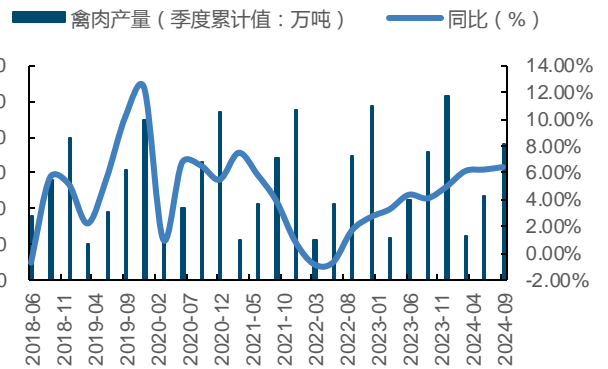
生猪存栏边际回升，猪料产量有望增长：今年猪周期景气上行，进入 Q2 以来行业实现全面盈利，今年 Q2 能繁母猪存栏量开始缓慢回升，叠加生产效率的边际好转，预计 2025 年生猪存栏量有所增长，驱动猪料市场扩容。行业规模化提升，内供饲料占比提高：由于行业规模化占比的持续提升，头部集团养殖企业养殖饲料一体化，整体饲料外销市场或仍有承压；高竞争下头部企业依托服务、成本等优势，市占率有望逐步提升。今年前三季度肉禽产量持续提升，对应饲料产量小幅增长；展望明年，白羽鸡存栏处于高位，目前产能缓慢调整，黄羽鸡产能处于 18 年以来低位，目前仍维持较好景气度；随着消费回暖驱动禽类产品需求增长，中长期看禽类消费仍有扩容空间，肉禽饲料产量仍有稳步提升趋势。



图表30: 生猪存栏仍处于较低位置



图表31: 禽类产量持续提升

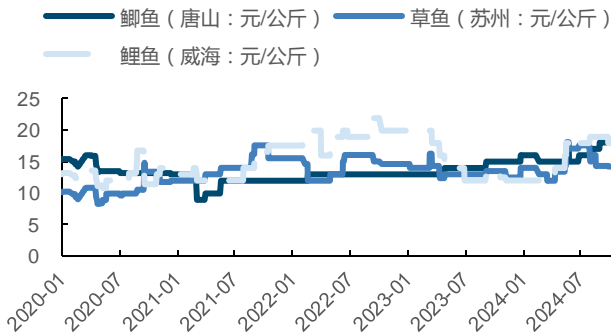


来源: Ifind, 国金证券研究所

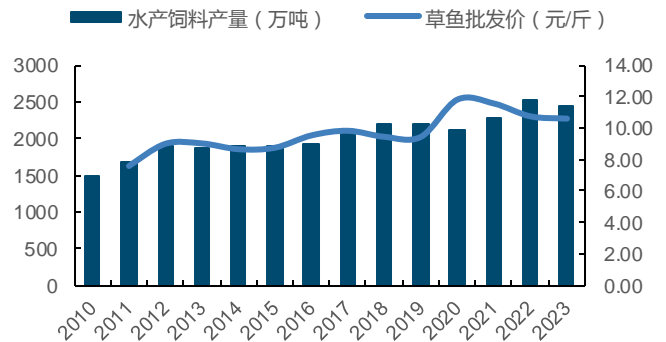
来源: Ifind, 国金证券研究所

随着水产存塘量的下降, Q2 以来水产品价格出现明显上涨, 根据通威农牧数据, 截至 11 月 14 日, 草鱼/鲫鱼/鲤鱼/生鱼/加州鲈周均价分别为 5.7/7.9/4.9/7.4/13.0 元/斤, 分别同比+0%/5%/0%/10%/26%, 部分特种水产仍有压力, 整体盈利的提升驱动投喂积极性增加。受限于此前存塘量较低, 水产料整体需求受限, 虽然 Q3 趋势出现好转但仍同比下降; 展望明年, 由于此前投苗量较少, 水产景气度 25 年有望延续, 盈利驱动下投苗回升驱动需求好转, 水产饲料有望呈现逐步回升状态。国内饲料竞争加剧, 饲料企业纷纷向海外扩张, 国内企业出海前景广阔。建议关注: 海大集团、新希望等。

图表32: 鱼类价格回暖



图表33: 水产饲料产量与鱼价关联度较高



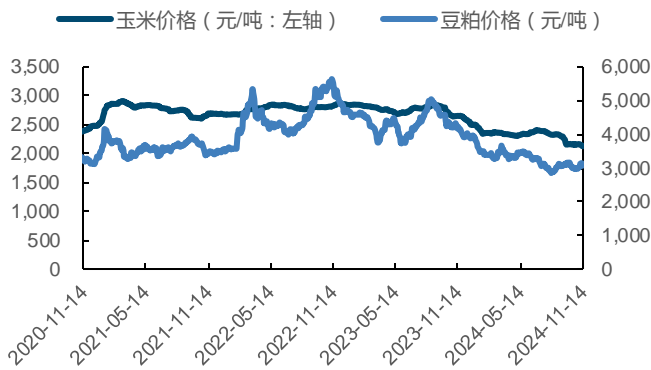
来源: Ifind, 国金证券研究所

来源: Ifind, 国金证券研究所

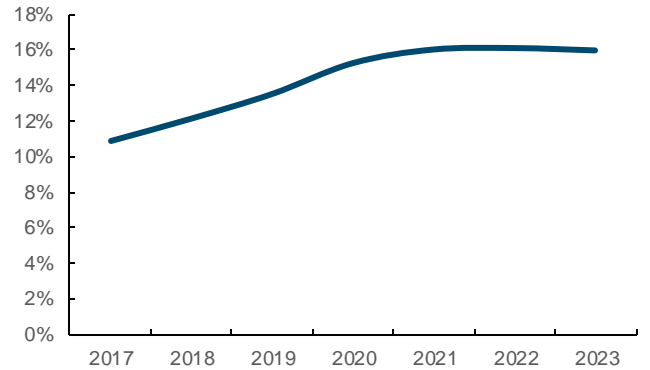
今年饲料价格下行压制行业销售价格, 中长期看龙头企业随着市占率的提升在定价与原材料方面存在优势, 随着下游养殖景气度回升, 头部企业盈利能力凸显。我国饲料行业已经进入相对成熟期, 过剩产能呈现加速淘汰态势, 公司逻辑强于行业逻辑, 公司需要依托技术、效率、服务等多方面竞争优势才能实现市占率的持续提升, 随着行业竞争的增加, 预计龙头企业市占率仍有持续提升的逻辑, 头部企业也通过上下游产业链布局, 推动降本增效。



图表34：原材料价格明显回落



图表35：饲料行业 CR2 持续提升



来源：I find, 国金证券研究所

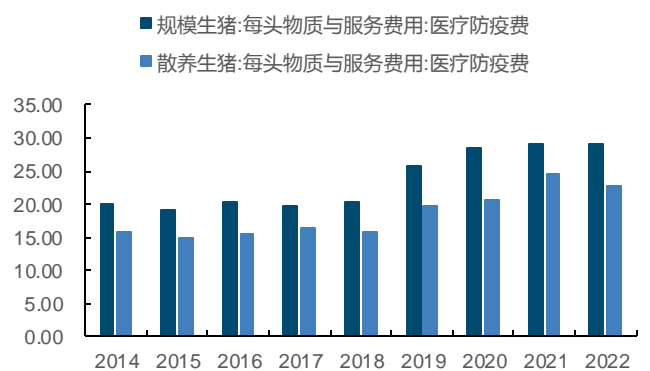
来源：新猪派, 国金证券研究所

动保企业业绩与生猪价格和生猪存栏量关联度较高，通常来讲生猪养殖盈利时间越长，动保板块业绩持续性越好，考虑到明年生猪养殖行业依旧实现盈利，预计动保板块业绩有望回升。虽然在行业整体降本增效的要求下，终端动保产品价格有所下降，随着生猪存栏的回升以及行业规模化率的提高，预计量增有望驱动业绩好转，此外国内非洲猪瘟疫苗仍在研发推进过程中，随着新产品的推进，行业有望实现扩容。目前板块估值依旧在低位，在行业基本面持续修复的过程中，头部企业有望实现更好的增长，建议关注头部动保企业：普莱柯、科前生物、生物股份等。

图表36：动保指数与猪价走势



图表37：规模场动保投入比较多 (元/头)



来源：I find, 国金证券研究所

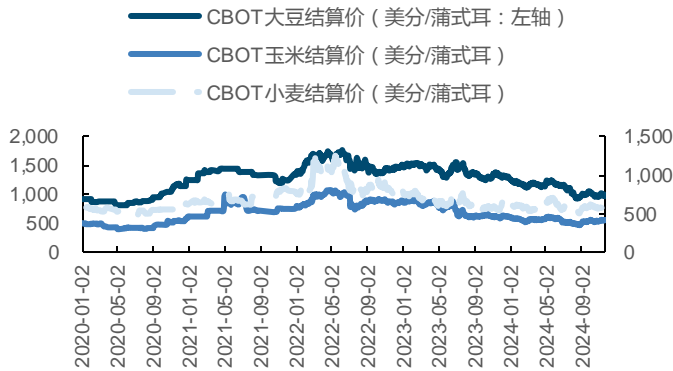
来源：I find, 国金证券研究所

4. 种子：粮食价格景气底部，关注政策与主题推进

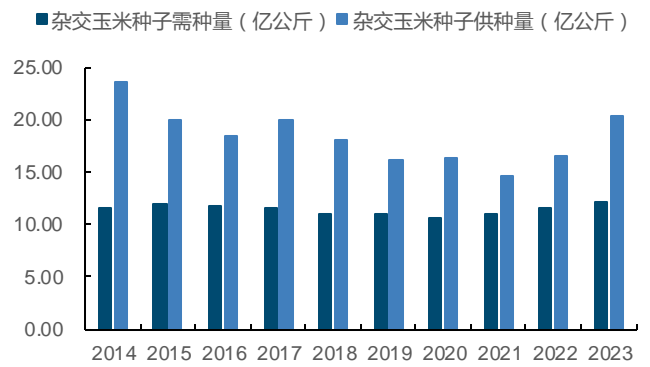
今年粮食价格趋势下行，行业景气度向下使得农民种植积极性有所减弱，此外前几年高粮价使得玉米种子供给大幅增加，在供强需弱的背景下，行业竞争激烈程度有所增加。我们认为随着玉米价格的下跌，预计种子销售价格会出现一定程度的压制，行业中小企业生存环境恶化下逐步出清。



图表38：粮食价格趋势回落



图表39：玉米种子供给偏宽松



来源：Iifind, 国金证券研究所

来源：Iifind, 国金证券研究所

转基因作物稳步推进。据农业农村部网站消息，2023年玉米大豆生物育种产业化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；转基因玉米大豆可增产5.6%-11.6%。市场空间=种子价格*玉米种植面积*渗透率，假设未来几年玉米种植面积稳定在6.5亿亩左右。目前行业普遍认为转基因作物可以增产10%-15%之间，同时转基因种子可以减少杀虫药的使用，增加的收益将会分配给农民、性状公司、种子公司和渠道商。我们假设转基因种子拥有50%的提价空间和80%的终局市占率，未来可以提升种子市场上百亿的规模，转基因种子商业化销售有望增大行业空间。由于现在转基因技术的成熟度优于21世纪初，转基因作物推广速度可能会加快，种业知识产权保护政策的完善将提升行业的技术壁垒，从而提高种业公司科研创新的积极性，具有先进育种能力的公司有望开发出优质品种，改善行业竞争格局，提升行业盈利水平。建议关注：隆平高科、大北农、登海种业等。

风险提示

- 动物疫病爆发——动物疫病爆发将使养殖行业大额亏损；
- 消费恢复不及预期——消费偏弱或使得动物蛋白价格难以上涨；
- 政策不及预期——政策对转基因、疫苗新品落地有较大影响；
- 产品价格波动——农产品价格大幅波动使得盈利受到影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究