

农林牧渔 2024 年 12 月投资策略

优于大市

拥抱养殖链价值股，关注橡胶景气上行与种业资本整合机会

核心观点

月度重点推荐组合：核心看好瑞普生物（A股宠物健康领域的核心资产），海南橡胶（全球最大天然橡胶种植及加工贸易企业之一），华统股份（资金储备充裕的养殖周期成长股），牧原股份（成本持续精进的生猪养殖龙头），圣农发展（产业链一体化布局的白羽鸡龙头），立华股份（低成本黄羽鸡及生猪养殖标的）。

各细分板块推荐逻辑：1) **生猪：**产业杠杆处较高状态，整体扩张意愿不足，能繁母猪存栏维持低位，预计2025年猪价周期景气有望维持。核心弹性标的：华统股份、天康生物、唐人神、巨星农牧、新五丰，神农集团；此外，牧原股份、温氏股份等都有配置价值。2) **禽：**上游补栏谨慎，供给维持底部，后续需求有望受益宏观景气修复，核心推荐：立华股份等。白鸡短期鸡苗供给偏紧，毛鸡价格受供给偏紧及下游需求改善带动，预计维持震荡修复，核心推荐：圣农发展、益生股份等。3) **肉制品：**看好双汇发展现金高分红。4) **种业：**关注资本整合机会，核心推荐：隆平高科、丰乐种业、登海种业等。5) **大宗农产品：**大豆、豆粕及玉米供应边际宽松，预计盘面价格维持震荡趋势；天然橡胶供给收缩，需求稳定，看好景气上行。

农产品价格跟踪：1) **生猪：**11月生猪价格维持震荡。11月末猪价16.41元/kg，月环比-5%；7kg仔猪399元/头，月环比-19%。2) **禽：**供给维持底部，看好猪鸡共振。11月末白鸡毛鸡价格7.52元/千克，月环比持平；浙江青脚麻鸡价格为5.10元/斤，月环比-2%。3) **大豆：**供应宽松渐成趋势，价格持续下行。11月末国内大豆现货价3998元/吨，月环比基本持平。4) **玉米：**新粮增产，价格走弱。11月末国内玉米现货价2161元/吨，月环比-1%。5) **白糖：**11月末广西南宁糖现货价为6220元/吨，月环比-2%。

11月市场行情：板块小幅回落，水产养殖涨幅领先。11月SW农林牧渔指数下跌0.26%，沪深300指数上涨0.66%，板块跑输大盘0.92%。涨幅排名前五的个股依次为康农种业、欧福蛋业、驱动力、路斯股份、田野股份，涨幅分别83.59%/51.53%/43.99%/39.17%/38.61%。

投资建议：推荐养殖、种子。1) 养殖链：重点推荐价值股，核心看好华统股份、牧原股份、温氏股份、立华股份、益生股份、圣农发展、海大集团、双汇发展。2) 种植：关注海南橡胶，公司作为天然橡胶种植、加工、贸易龙头，有望受益景气上行。3) 种业：聚焦具备研发与整合优势的头部企业，建议关注隆平高科、丰乐种业、登海种业。4) 宠物推荐：瑞普生物等。

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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
300119	瑞普生物	优于大市	20.07	9,350	1.45	1.84	14	11
601118	海南橡胶	优于大市	6.02	25,762	0.03	0.04	201	151
002840	华统股份	优于大市	13.64	8,462	1.45	3.06	9	4
002714	牧原股份	优于大市	40.41	220,855	2.79	4.61	14	9
002299	圣农发展	优于大市	15.33	19,061	0.48	0.85	32	18
300761	立华股份	优于大市	21.02	17,397	1.69	2.13	12	10

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

优于大市 · 维持

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

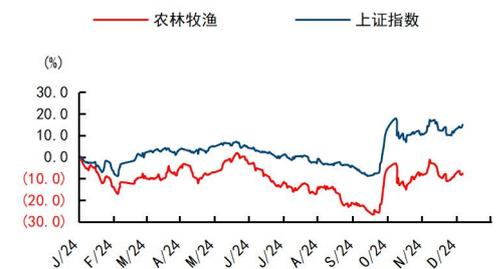
证券分析师：江海航

010-88005306

jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

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(137)-10月末官方能繁存栏维持低位，看好生猪景气持续》——2024-12-01

《农产品研究跟踪系列报告(136)-全国大范围降温将至，有望催化生猪旺季需求》——2024-11-24

《农林牧渔2025年种植链投资策略-看好橡胶景气上行，关注种业资本整合》——2024-11-24

《农产品研究跟踪系列报告(135)-畜禽估值仍处低位，看好宠物行业高景气》——2024-11-17

《农产品研究跟踪系列报告(134)-畜禽优质标的估值仍处低位，看好国产宠物赛道高景气发展》——2024-11-10

内容目录

投资建议：拥抱养殖链价值股，关注种业资本整合	5
养殖：周期进入右侧，看好高 ROE 价值股	7
生猪板块：产能维持低位，预计 2025 年猪价周期景气有望维持	7
禽板块：供给维持底部，中期看好猪鸡共振	9
投资建议：看好龙头规模成长，拥抱养殖链价值股	11
动保：看好头部集中，关注单品催化	12
10 月批签发数据承压明显，后续有望随猪价维持回暖	12
投资建议：看好龙头市占率提升，关注非瘟大单品催化	12
种植链：聚焦具备研发与整合优势的头部企业	13
粮价：大豆及豆粕供应宽松渐成趋势，玉米新粮供给充裕	13
投资建议：聚焦具备研发与整合优势的头部企业	15
11 月市场行情：板块小幅回落，水产养殖涨幅领先	16
板块行情	16
个股行情	17

图表目录

图 1: 11 月商品猪出栏均价环比下跌 4.98% (元/千克)	8
图 2: 11 月断奶仔猪价格环比上涨 18.53% (元/头)	8
图 3: 10 月未能繁母猪存栏同比减少 3%	8
图 4: 2024 年 10 月国内饲料销量环比增加	8
图 5: 11 月出栏均重微降, 整体压栏压力不大 (kg)	8
图 6: 11 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	10
图 10: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量	10
图 11: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	11
图 12: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	11
图 13: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整	11
图 14: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况	11
图 15: 国内生猪疫苗单月批签发量情况	12
图 16: 国内猪细小病毒疫苗单月批签发量情况	12
图 17: 国内猪伪狂犬疫苗单月批签发量情况	12
图 18: 国内口蹄疫疫苗单月批签发量情况	12
图 19: 国内大豆现货价近期持续走低 (元/吨)	13
图 20: 大豆国际期货收盘价震荡偏弱 (美分/蒲式耳)	13
图 21: 国内玉米收购价 (元/吨) 近期底部震荡	15
图 22: 近期国际玉米期货收盘价震荡偏弱	15
图 23: 2024 年 11 月 SW 一级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	16
图 24: 2024 年 11 月 SW 二级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	16
图 25: 2024 年 11 月 SW 三级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	16

表1: 行业投资观点及大宗农产品观点总结	5
表2: 月度重点推荐组合	5
表3: 生猪基本面数据	7
表4: 白羽肉鸡基本面数据汇总	9
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	13
表7: 全球大豆供需平衡表	14
表8: 全球大豆供需平衡表（分国家）	14
表9: 玉米基本面数据汇总	14
表10: 全球玉米供需平衡表	15
表11: 中国玉米供需平衡表	15
表12: 农林牧渔板块 2024 年 11 月个股涨跌幅排行榜（截至 11 月 29 日）	17

投资建议：拥抱养殖链价值股，关注种业资本整合

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）、橡胶、种子。	
一、养殖：2025年养殖产能预计维持低波动，猪禽整体供需矛盾不大，拥抱高ROE价值股，核心推荐：华统股份、牧原股份、温氏股份、立华股份、益生股份、圣农发展、海大集团、双汇发展等。	
具体逻辑： 1、猪禽供需矛盾不大，产能预计维持低波动。1) 生猪：产业杠杆仍处于较高状态，整体扩张意愿不足，据农业农村部监测，2024年10月末能繁存栏较本轮周期低点2024年4月末累计增长2.2%，预计2025年猪价周期景气有望维持。2) 黄鸡：上游补栏谨慎，供给维持底部，后续需求有望受益宏观景气修复。3) 白鸡：短期鸡苗供给偏紧，毛鸡价格受供给偏紧及下游需求改善带动，预计维持震荡修复。中期来看，供给侧父母代同比减量且存在结构变化，需求侧消费中枢有望稳步上移。 2、参考美国养殖产业发展经验，行业集中与规模成长贯穿养殖产业发展进程，国内产业发展目前尚处早中期，未来优秀头部企业市占率有望持续提升，穿越周期进一步成长为产业链巨头，建议长期关注养殖价值股，核心推荐：华统股份、牧原股份、温氏股份、立华股份、益生股份、圣农发展、海大集团、双汇发展。	
二、种业：基本面有压力，关注行业资本整合，核心推荐：隆平高科、丰乐种业、登海种业等。	
具体逻辑： 1、杂交玉米种子竞争白热化，新季存在降价压力。国内传统杂交育种竞争白热化，新季供给严重过剩，期末有效库存预计接近10亿公斤，处于历史高位，杂交玉米种子价格存在较大下调压力。与此同时，黄淮海区域多变气候近年也在催生抗逆抗病诉求，部分抗逆抗病性突出的新品种快速兴起，以郑单958、登海605、京科968等为代表的传统大品种份额正在被侵蚀。 2、转基因推广节奏预计慢于国外，性状不会成为制约种业发展关键。目前国内转基因玉米正审慎扩大示范种植面积，节奏预计慢于国外，而且国内所用性状主要为海外已过专利保护期的一代性状或者是在此基础上的改良性状，技术壁垒相对可控，杂交育种未来仍是产业的核心壁垒环节。 3、参考海外龙头种业发展经验，我们认为种业长期仍要关注品种研发与资本整合。一方面，种业天然具备长研发周期和分散市场的特征，横向并购整合是可以快速获得优质种质资源、适应性品种，迅速完成渠道铺设的重要捷径，这是行业横向整合的内生动力，因此从海外经验来看，具备整合能力的头部企业强者恒强；另一方面，品种竞争贯穿始终，一代性状渗透率达峰后，市场竞争仍聚焦于品种选择，在杂交育种资源和育种技术方面有深厚积淀的企业可以跑赢时间。	
三、其他板块重点覆盖标的：	
1、种植：海南橡胶等。 2、宠物：瑞普生物、乖宝宠物等。 3、动保板块：科前生物、回盛生物等。	
四、大宗农产品重点覆盖品种观点：	
1、生猪：产能维持低位，预计2025年猪价周期景气有望维持。 2、黄鸡：供给维持底部，有望受益猪禽共振。 3、白鸡：短期淡季压力显现，中期有望受益生猪景气回升。 4、鸡蛋：种鸡存栏维持高位，价格震荡回落。 5、玉米：新粮供给充裕，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：供给收缩，需求稳定，看好天然橡胶景气上行。 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
宠物	瑞普生物	300119.SZ	宠物行业具备增长稀缺性，其中宠物健康赛道具备更高门槛，未来发展空间广阔。目前瑞普生物依靠参股瑞派宠物医院已经实现对上中游赛道几乎全部站位，是当前A股宠物健康领域的核心资产。从空间上来看，药品端瑞普生物已于年初推出猫三联疫苗，未来有望成就亿元级大单品；医院端瑞派宠物亿元2023年收入已接近20亿元，未来有望依靠行业增长红利和门店先发优势有望实现稳步增长。
种植	海南橡胶	601118.SH	海南橡胶是全球最大天然橡胶种植及加工贸易企业之一。目前公司自产干胶年产能20万吨；年加工产能约260万吨（含托管），占全球20%+；年贸易量超380万吨，占全球25%+。从橡胶周期来看，橡胶新种面积自2013年以来持续缩减，传统产区正步入缩产周期，全球总产量基本见顶。考虑到主产区产量调减影响后续有望逐步凸显，橡胶需求有望继续向好，产需差未来有望维持收缩转负，全球供需格局或趋紧。公司橡胶全产业链业务有望持续受益。

华统股份	002840.SZ	<p>华统股份有望成为新一轮猪周期的优质成长股。公司经营持续精进改善，2024Q3 成本逐月下降，主要来源于仔猪成本下降和管理效率提升，断奶仔猪成本 Q4 预计从 320 元继续下降到 300 元以内，完全成本目标 2025 年做到 14.5 元/kg 以内。产能方面，公司最新能繁存栏 16 万头，PSY 接近 24-25，全程存活率 87-88%，预计出栏有望稳步增长。此外，11 月 20 日公司定增申请获得深交所上市审核中心审核通过，未来定增顺利落地后，将进一步夯实公司资金实力，杠杆结构有望实现大幅改善。当前公司 2025 年生猪出栏对应的养殖资产头均市值仅约 1400 元，估值修复空间较为充裕。</p>
牧原股份	002714.SZ	<p>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 10 月成本已降至 13.3 元/kg，维持行业领先地位。养殖产能方面，公司储备充裕，截至 2024 年 9 月末，能繁母猪存栏约 331.6 万头，公司预计 2024 年全年生猪出栏区间为 6600-7200 万头，有望继续保持出栏增长。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。</p>
养殖		
圣农发展	002299.SZ	<p>圣农发展是国内白羽肉鸡龙头企业，向上布局种苗，向下扩张屠宰产能，一体化经营稳步推进。种苗方面，公司自研品种“圣泽 901”市场认可度不断提升，2023 年全年销售父母代种鸡雏 901 万套，父母代种鸡雏在自主国产种源中市占率第一；屠宰加工方面，公司在 B 端已与百胜中国、麦当劳、德克士、沃尔玛、永辉等国内外知名客户建立了长期的战略合作关系；C 端完成品牌力 0-1 的打造，2023 年成功打造第四支年销售额破亿大单品“霸气手枪腿”，爆品销售收入同比增速超 40%。2024 年下半年猪价高景气催化下，白鸡行情有望共振，公司全产业链盈利有望同步受益。</p>
立华股份	300761.SZ	<p>立华股份是成本领先的黄羽鸡与生猪养殖优质标的。公司黄羽鸡出栏量近年逆势维持 10%左右增速，市占率不断提升，目前正加大对南方消费市场开发，产能及出栏有望继续释放。依靠育种积累、创新合作，公司成本壁垒稳固，毛利率及单羽成本表现领先同行，是公司穿越周期、持续扩张的基石。目前畜禽养殖端补栏积极性偏低，生猪及黄羽肉鸡产能维持低波动，下游餐饮需求明年则有望随宏观景气修复，我们认为 2025 年生猪及黄羽肉鸡行业有望维持较好盈利，公司有望持续受益。</p>

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

养殖：周期进入右侧，看好高 ROE 价值股

生猪板块：产能维持低位，预计 2025 年猪价周期景气有望维持

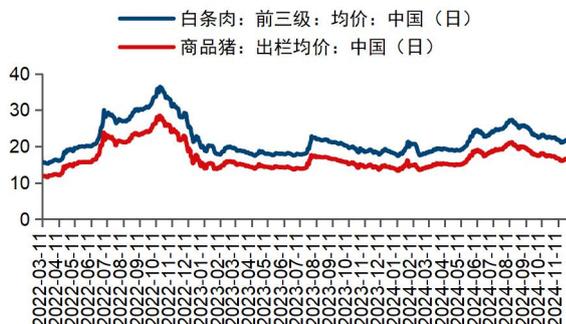
11 月下旬生猪价格延续回调。2024 年 11 月 30 日，生猪价格 16.41 元/公斤，较 10 月末环比下跌 4.98%，同比上涨 14.18%。从供给来看，11 月 29 日出栏体重达 123.73kg，环比减少 0.07%。需求方面，旺季需求有所改善，本月屠宰量环比增加 6.24%，同比减少 8.61%。考虑到腌腊旺季临近，预计春节前猪价有望季节性温和回升。

中期来看，行业仔猪及母猪补栏保持理性。2024 年 11 月 29 日，7kg 仔猪价格约 399 元/头，较 10 月末环比上涨 18.5%。产业杠杆仍处于较高状态，整体扩张意愿不足，据农业农村部监测，2024 年 10 月末能繁存栏环比微降至 4073 万头，较去年同期减少 3.3%，能繁存栏较本轮周期低点 2024 年 4 月末累计增长 2.2%，预计 2025 年猪价周期景气有望维持。

短期指标	2024/11/30	2024/10/31	环比	同比	数据来源	
价格	生猪价格（元/kg）	16.41	17.27	-4.98%	14.18%	钢联数据
	标肥价差（元/kg）	-0.56	-0.71	21.13%	16.67%	钢联数据
	白条肉价格（元/kg）	21.56	22.36	-3.58%	17.40%	钢联数据
屠宰	月屠宰量（万头）	373.49	351.56	6.24%	-8.61%	钢联数据
		2024/11/29	2024/10/25			
出栏	鲜销率	91.76	91.56	0.20	2.14	钢联数据
	库容率	17.02	17.20	-0.18	-7.61	钢联数据
	宰后均重（kg）	91.90	92.11	-0.23%	2.34%	钢联数据
	出栏均重（kg）	123.73	123.82	-0.07%	0.40%	钢联数据
	样本出栏量（万头）	2024-10	2024-09	环比	同比	
	钢联	1185.30	1101.77	7.58%	12.04%	钢联数据
样本企业计划出栏量（万头）	11月计划	10月实际	环比	同比		
钢联	1186.81	1185.30	0.13%	4.10%	钢联数据	
存栏	商品猪存栏量（万头）	2024-10	2024-09	环比	同比	
	钢联样本	3654.24	3644.62	0.26%	0.45%	钢联数据
	90kg 以上大猪存栏占比（%）	35.51	35.70	-0.53%	-3.58%	钢联数据
饲料		2024-10	2024-09	环比	同比	
	工业饲料产量（万吨）	2742	2818	-2.70%	-5.40%	饲料工业协会
	配合饲料产量（万吨）	2557	2620	-2.40%	-5.40%	饲料工业协会
	育肥猪配合饲料价格（元/kg）	3.30	3.32	-0.70%	-11.20%	饲料工业协会
		10月环比	9月环比	8月环比	7月环比	
	育肥料销量	0.67%	6.01%	8.15%	5.33%	钢联数据
中期指标	2024/11/29	2024/10/25	环比	同比		
价格	7kg 仔猪价格（元/kg）	399.05	336.67	18.53%	99.05%	钢联数据
盈利	自繁自养利润（元/头）	367.09	474.36	-22.61%	411.17%	钢联数据
	外购仔猪利润（元/头）	142.59	148.92	-4.25%	170.49%	钢联数据
饲料		10月环比	9月环比	8月环比	7月环比	
	仔猪料销量	0.65%	0.07%	9.05%	2.30%	钢联数据
长期指标	2024/11/29	2024/10/25	环比	同比		
价格	二元后备母猪价格（元/头）	1641.43	1662.86	-1.29%	15.44%	钢联数据
	淘汰母猪价格（元/千克）	12.45	12.50	-0.40%	39.57%	钢联数据
盈利	2024/11/29	2024/10/25	环比	同比		
	15kg 仔猪出售毛利（元/头）	75.28	12.34	510.05%	137.46%	博亚和讯
存栏	能繁母猪存栏（万头）	2024-10	2024-09	环比	同比	
	钢联	518	516	0.39%	-0.59%	钢联数据
	农业农村部	4073.00	4062.00	0.27%	-3.25%	农业农村部
饲料		10月环比	9月环比	8月环比	7月环比	
	母猪料销量	-0.76%	2.31%	1.20%	1.82%	钢联数据

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1：11月商品猪出栏均价环比下跌4.98%（元/千克）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图2：11月断奶仔猪价格环比上涨18.53%（元/头）



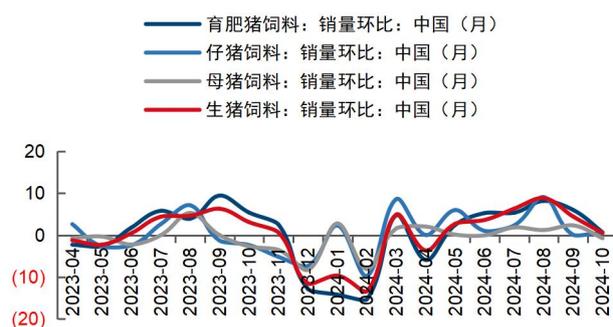
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图3：10月末能繁母猪存栏同比减少3%



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

图4：2024年10月国内饲料销量环比增加



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图5：11月出栏均重微降，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6：11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：供给维持底部，中期看好猪鸡共振

白羽鸡：短期淡季压力显现，中期有望受益生猪景气回升

本月鸡苗价格走强、毛鸡价格震荡。2024年11月30日，鸡苗价格4.57元/羽，环比上涨6.78%，同比上涨138.02%；毛鸡价格7.52元/千克，环比持平，同比上涨2.45%。短期来看，鸡苗价格受下游价格低迷压制，后续关注毛鸡价格和养殖利润修复；毛鸡价格受国庆备货刺激有望改善，价格预计维持震荡修复。中期来看，供给侧父母代同比减量且存在结构变化，需求侧有望受益宏观景气复苏和猪价回暖，白鸡Q4景气有望向上。

表4：白羽肉鸡基本面数据汇总

商品代	2024/11/30	2024/10/31	环比	同比	数据来源
种蛋价格（元/枚）	2.36	2.96	-20.27%	129.13%	钢联数据
鸡苗价格（元/羽）	4.57	4.28	6.78%	138.02%	钢联数据
毛鸡价格（元/kg）	7.52	7.52	0.00%	2.45%	钢联数据
分割品-琵琶腿（元/kg）	9.10	10.00	-9.00%	5.81%	钢联数据
分割品-鸡大胸（元/kg）	8.35	8.15	2.45%	-5.65%	钢联数据
出苗量（亿羽）	2.31	2.28	1.14%	11.96%	钢联数据
养殖利润（元/羽）	-1.58	-2.29	31.00%	34.71%	博亚和讯
屠宰开工率（%）	80.89	66.69	14.20	16.66	钢联数据
冻品库容率（%）	84.62	71.02	13.60	-4.07	钢联数据
	2024-10	2024-09	环比	同比	
肉大鸡饲料价格（元/kg）	3.47	3.49	-0.50%	-11.60%	饲料工业协会
父母代	2024/10/6	2024/9/8	环比	同比	
在产父母代存栏（万套）	2251.04	2226.11	1.12%	0.93%	中国畜牧业协会
后备父母代存栏（万套）	1626.31	1570.46	3.56%	-1.31%	中国畜牧业协会
	2024/10/6	2024/9/8	环比	同比	
父母代鸡苗销量（万套）	119.03	136.85	-13.02%	11.20%	中国畜牧业协会
父母代鸡苗价格（元/套）	49.85	52.64	-5.30%	-6.32%	中国畜牧业协会
祖代	2024/10/6	2024/9/8	环比	同比	
在产祖代存栏（万套）	129.97	136.62	-4.87%	11.21%	中国畜牧业协会
后备祖代存栏（万套）	79.69	77.34	3.04%	17.48%	中国畜牧业协会
	2024-10	2024-09	环比	同比	
引种及自繁更新总量（万套）	19.06	13.80	38.12%	81.52%	钢联数据

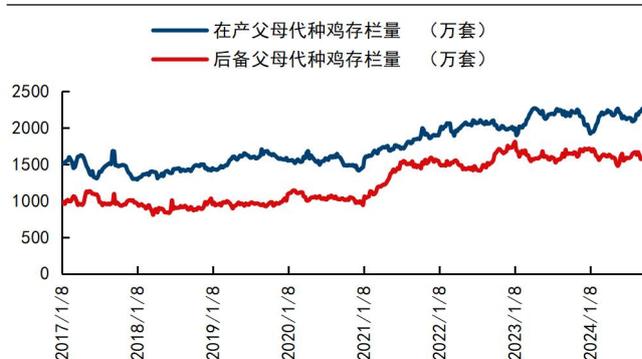
资料来源：钢联数据，博亚和讯，中国畜牧业协会，国信证券经济研究所整理

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）



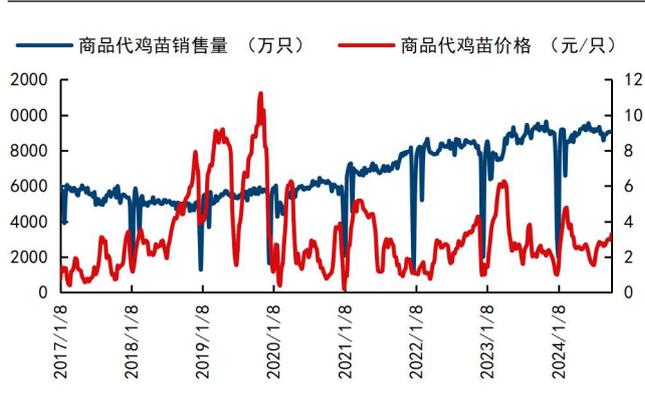
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

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, 看好后续猪鸡景气共振

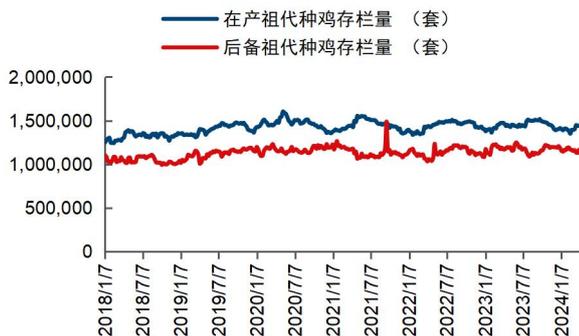
本月毛鸡价格震荡偏弱。据钢联数据统计, 11月29日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为4.90/5.10/8.20元, 月环比+0.00%/-1.92%/-5.75%。短期来看, 供给维持偏紧, 其中10月在产种鸡存栏环比-0.8%, 同比+1.3%, 10月鸡苗供应量环比减1.2%, 同比减2.2%; 需求随天气转冷预计进入旺季, 价格有望望来回暖。中期来看, 黄鸡上游补栏谨慎, 供给维持底部, 同时需求有望受益生猪景气回升, 看好Q4价格表现。

表5: 黄羽肉鸡基本面数据汇总

价格	2024/11/29	2024/10/30	环比	数据来源	
浙江:快大三黄鸡(元/斤)	4.90	4.90	0.00%	新禽况	
浙江:青脚麻鸡(元/斤)	5.10	5.20	-1.92%	新禽况	
浙江:雪山草鸡(元/斤)	8.20	8.70	-5.75%	新禽况	
商品代	2024/6/16	2024/5/12	环比	同比	数据来源
商品代毛鸡售价(元/公斤)	16.61	16.20	2.55%	5.90%	中国畜牧业协会
商品代雏鸡售价(元/羽)	2.46	2.43	1.16%	22.35%	中国畜牧业协会
商品代雏鸡销量(万羽)	3023.91	3083.17	-1.92%	-4.29%	中国畜牧业协会
父母代	2024/6/16	2024/5/12	环比	同比	
在产父母代存栏(万套)	1334.11	1333.06	0.08%	0.15%	中国畜牧业协会
后备父母代存栏(万套)	813.84	795.33	2.33%	-6.26%	中国畜牧业协会
父母代雏鸡销售价格(元/套)	9.19	8.47	8.42%	-5.62%	中国畜牧业协会
祖代	2024/6/16	2024/5/12	环比	同比	
在产祖代存栏(万套)	151.06	148.85	1.49%	3.97%	中国畜牧业协会
后备祖代存栏(万套)	114.46	113.42	0.92%	-3.98%	中国畜牧业协会

资料来源: 新禽况, 中国畜牧业协会

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：看好龙头规模成长，拥抱养殖链价值股

我们认为 2025 年养殖产能将延续低波动，猪禽整体供需矛盾不大。参考美国猪禽产业发展经验，龙头集中与规模成长贯穿养殖产业发展进程，管理优秀的头部企业市占率持续提升，有望穿越周期进一步成长为产业链巨头，因此长期建议关注养殖价值股，核心推荐：牧原股份、温氏股份、立华股份、益生股份、圣农发展、海大集团、双汇发展。

动保：看好头部集中，关注单品催化

10月批签发数据承压明显，后续有望随猪价维持回暖

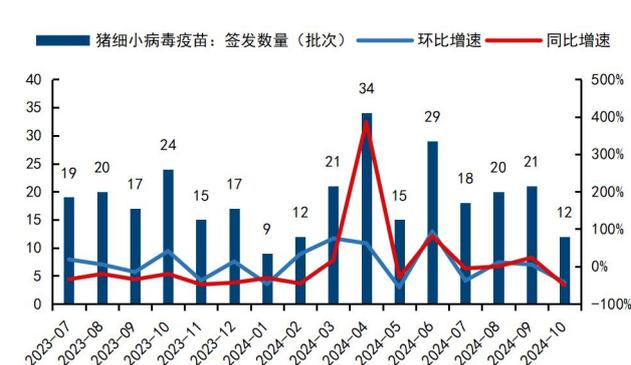
10月批签发数据承压明显。(1) 生猪疫苗：2024年10月批签发量环比-73.95%，同比-69.66%；(2) 猪细小疫苗：2024年10月批签发量环比-42.86%，同比-50.00%；(3) 伪狂犬疫苗：2024年10月批签发量环比-74.77%，同比-73.79%；(4) 口蹄疫疫苗：2024年10月批签发量环比-81.43%，同比-63.89%。

图15：国内生猪疫苗单月批签发量情况



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：国内猪细小病毒疫苗单月批签发量情况



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17：国内猪伪狂犬疫苗单月批签发量情况



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18：国内口蹄疫疫苗单月批签发量情况



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、回盛生物等。

种植链：聚焦具备研发与整合优势的头部企业

粮价：大豆及豆粕供应宽松渐成趋势，玉米新粮供给充裕

大豆：供应宽松渐成趋势，盘面上行有压力

2024年11月29日，国内大豆现货价为3998元/吨，较10月末环比+0.08%，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；2024年11月29日，国内豆粕现货价为3024元/吨，较10月末环比-0.33%。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	2024/11/29	2024/10/31	环比	同比	数据来源
现货价（元/吨）	3997.89	3994.74	0.08%	-18.23%	汇易网
	2024/11/29	2024/11/1	环比	同比	
港口库存（万吨）	649.35	674.46	-3.72%	4.99%	钢联数据
油厂库存（万吨）	459.45	501.59	-8.40%	0.16%	钢联数据
豆粕	2024/11/29	2024/10/31	环比	同比	
现货价（元/吨）	3024.00	3034.00	-0.33%	-24.25%	钢联数据
	2024/11/29	2024/10/25	环比	同比	
本月产量（万吨）	659.40	508.23	29.74%	-1.33%	钢联数据
	2024/11/29	2024/10/25	环比	同比	
饲料企业库存天数（天）	7.88	7.11	10.83%	12.41%	钢联数据
	2024/11/29	2024/10/25	环比	同比	
压榨厂库存（万吨）	74.75	95.65	-21.85%	20.18%	钢联数据

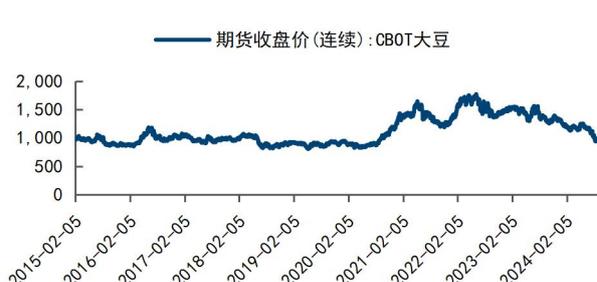
资料来源：钢联数据，汇易网，生意社，国信证券经济研究所整理

图19：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20：大豆国际期货收盘价震荡偏弱（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	2021/22	2022/23	2023/24 (10月预估)	2023/24 (11月预估)	2024/25 (10月预估)	2024/25 (11月预估)
期初库存	98.64	92.64	100.92	101.01	112.37	112.42
产量	360.45	378.60	394.71	394.73	428.92	425.40
进口	154.47	167.89	177.41	177.90	177.61	177.91
压榨量	316.51	315.29	330.42	331.13	346.38	346.15
总使用量	366.03	366.36	383.80	384.18	402.72	402.28
出口量	154.43	171.75	176.87	177.04	181.53	181.71
期末库存	93.09	101.01	112.37	112.42	134.65	131.74
库销比	25.43%	27.57%	29.28%	29.26%	33.44%	32.75%

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）

2024/25 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	10月预测	112.37	428.92	177.61	346.38	402.72	181.53	134.65
	11月预测	112.42	425.4	177.91	346.15	402.28	181.71	131.74
美国	10月预测	9.31	124.7	0.41	66	69.1	50.35	14.97
	11月预测	9.31	121.42	0.41	65.59	68.67	49.67	12.8
阿根廷	10月预测	24.45	51	6	40	47.6	4.5	29.35
	11月预测	24.08	51	6	40	47.6	4.5	28.98
巴西	10月预测	27.96	169	0.15	54	58.1	105	34.01
	11月预测	27.96	169	0.15	54	58.1	105.5	33.51
墨西哥	10月预测	0.26	0.16	6.7	6.65	6.71	0	0.41
	11月预测	0.26	0.21	6.7	6.65	6.71	0	0.46
中国	10月预测	43.31	20.7	109	103	126.9	0.1	46.01
	11月预测	43.31	20.7	109	103	126.9	0.1	46.01
欧盟27国+英国	10月预测	1.37	2.9	14.6	15.2	17.02	0.3	1.55
	11月预测	1.28	2.9	14.6	15.2	16.97	0.3	1.51

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

玉米：新粮供给充裕，价格震荡走弱

2024年11月29日国内玉米现货价2161元/吨，较上月末下跌0.92%。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+6.88%，同比-4.20%，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，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	2024/11/29	2024/10/31	环比	同比	数据来源
现货价（元/吨）	2161.00	2181.00	-0.92%	-17.83%	钢联数据
供需	2024/11/29	2024/10/25	环比	同比	
饲料企业库存天数（天）	29.21	27.33	6.88%	-4.20%	钢联数据
深加工企业开工率（%）	72.22	62.77	15.05%	12.50%	钢联数据
深加工企业库存量（万吨）	368.90	302.80	21.83%	18.36%	钢联数据
深加工企业月消耗量（万吨）	633.22	489.18	29.45%	-3.50%	钢联数据

资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图21：国内玉米收购价(元/吨)近期底部震荡


资料来源：中华粮网，国信证券经济研究所整理

图22：近期国际玉米期货收盘价震荡偏弱


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	2021/22	2022/23	2023/24 (10月预估)	2023/24 (11月预估)	2024/25 (10月预估)	2024/25 (11月预估)
期初库存	292.94	314.02	304.09	304.59	312.65	314.22
产量	1216.13	1162.99	1225.92	1229.11	1217.19	1219.4
进口	184.43	173.39	192.81	196.2	183.84	183.41
饲用消费量	743.28	735.13	770.19	771.18	774.27	776.5
总使用量	1198.29	1172.43	1217.35	1219.48	1223.32	1229.48
出口量	206.39	180.34	195.77	195.65	190.5	189.83
期末库存	310.79	304.59	312.65	314.22	306.52	304.14
库销比	25.94%	25.98%	25.68%	25.77%	25.06%	24.74%

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	2021/22	2022/23	2023/24 (10月预估)	2023/24 (11月预估)	2024/25 (10月预估)	2024/25 (11月预估)
期初库存	205.7	209.14	206.04	206.04	211.36	211.29
产量	272.55	277.2	288.84	288.84	292	292
进口	21.88	18.71	23.5	23.41	19	16
饲用消费量	209	218	225	225	231	231
总使用量	291	299	307	307	313	313
出口量	0	0.01	0.02	0	0.02	0.02
期末库存	209.14	206.04	211.36	211.29	209.34	206.27
库销比	71.87%	68.91%	68.85%	68.82%	66.88%	65.90%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

投资建议：聚焦具备研发与整合优势的头部企业

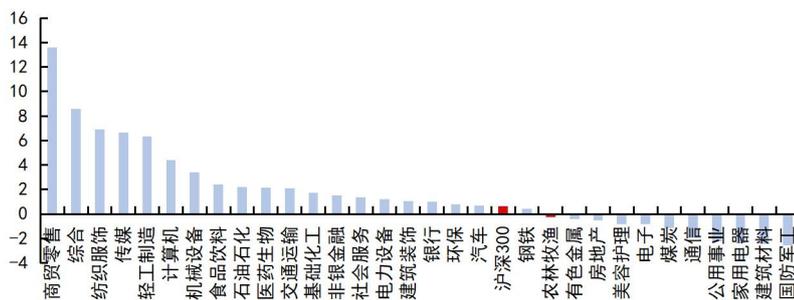
短期行业基本面有压力，长期建议关注具备研发和整合实力的企业：隆平高科、丰乐种业、登海种业等。

11月市场行情：板块小幅回落，水产养殖涨幅领先

板块行情

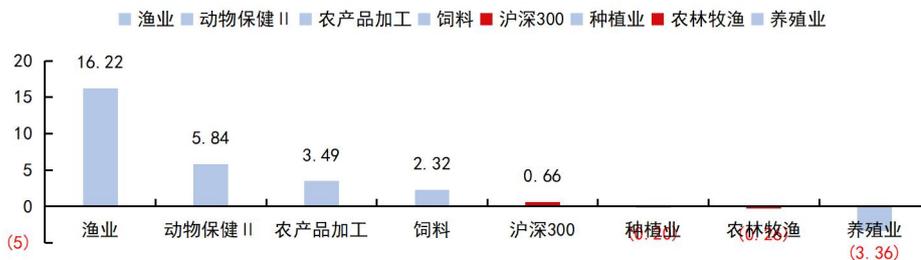
截至2024年11月30日，2024年9月SW农林牧渔指数下跌0.26%，沪深300指数上涨0.66%，板块跑输大盘0.92%。分SW二级行业指数看，11月渔业/动物保健/农产品加工/饲料板块涨幅领先，分别为16.72%/5.84%/3.49%/2.32%。三级子板块方面，11月水产养殖/动物保健/粮油加工/其他农产品加工板块涨幅领先，分别为18.40%/5.84%/5.29%/3.22%。

图23：2024年11月SW一级行业指数区间涨跌幅对比(%)



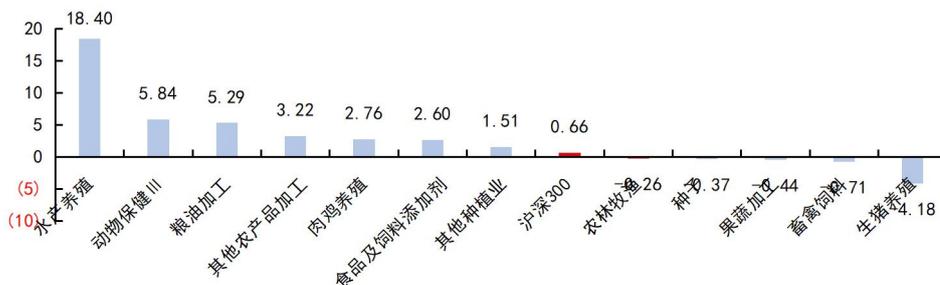
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图24：2024年11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25：2024年11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 2024 年 11 月 30 日，11 月 SW 农林牧渔板块中，涨幅排名前五的个股依次为康农种业、欧福蛋业、驱动力、路斯股份、田野股份，涨幅分别 83.59%/51.53%/43.99%/39.17%/38.61%；跌幅排名前五的个股依次为润农节水、荃银高科、正虹科技、国投中鲁、万向德农，跌幅分别 21.77%/13.97%/12.43%/11.15%/10.22%。

表 12: 农林牧渔板块 2024 年 11 月个股涨跌幅排行榜（截至 11 月 29 日）

涨幅前十 证券代码	证券简称	9.30 收盘价	8.30 收盘价	月涨跌幅%	跌幅前十 证券代码	证券简称	9.30 收盘价	8.30 收盘价	月涨跌幅%
837403.BJ	康农种业	24.73	13.47	83.59	830964.BJ	润农节水	9.63	12.31	-21.77
839371.BJ	欧福蛋业	10.38	6.85	51.53	300087.SZ	荃银高科	11.70	13.60	-13.97
838275.BJ	驱动力	8.74	6.07	43.99	000702.SZ	正虹科技	8.31	9.49	-12.43
832419.BJ	路斯股份	17.16	12.33	39.17	600962.SH	国投中鲁	15.62	17.58	-11.15
832023.BJ	田野股份	6.57	4.74	38.61	600371.SH	万向德农	9.31	10.37	-10.22
831087.BJ	秋乐种业	15.70	11.57	35.70	603668.SH	天马科技	11.73	12.85	-8.72
000639.SZ	西王食品	4.15	3.10	33.87	605296.SH	神农集团	29.16	31.38	-7.07
871970.BJ	大禹生物	8.31	6.31	31.70	002714.SZ	牧原股份	40.73	43.64	-6.67
300094.SZ	国联水产	4.67	3.67	27.25	300498.SZ	温氏股份	17.34	18.48	-6.19
300189.SZ	神农种业	4.13	3.28	25.91	300175.SZ	朗源股份	7.05	7.48	-5.75

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12月6日收盘价	EPS			PE		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
002840.SZ	华统股份	优于大市	13.64	-1.03	1.45	3.06	-13	9	4
300498.SZ	温氏股份	优于大市	17.28	-0.97	1.14	2.38	-18	15	7
002714.SZ	牧原股份	优于大市	40.41	-0.79	2.79	4.61	-51	14	9
603477.SH	巨星农牧	优于大市	19.08	-1.28	1.40	7.28	-15	14	3
600975.SH	新五丰	优于大市	6.64	-1.03	0.12	0.63	-6	55	11
002100.SZ	天康生物	优于大市	6.79	-1.01	0.36	0.74	-7	19	9
002567.SZ	唐人神	优于大市	5.44	-1.09	0.28	0.64	-5	19	9
605296.SH	神农集团	优于大市	29.00	-0.77	1.25	2.36	-38	23	12
000895.SZ	双汇发展	优于大市	25.49	1.46	1.73	1.82	17	15	14
002311.SZ	海大集团	优于大市	45.60	1.66	2.27	2.64	27	20	17
300119.SZ	瑞普生物	优于大市	20.07	1.07	1.45	1.84	19	14	11
301498.SZ	乖宝宠物	优于大市	65.67	1.07	1.45	1.84	61	45	36
601118.SH	海南橡胶	优于大市	6.02	0.07	0.03	0.04	86	201	151
000998.SZ	隆平高科	优于大市	11.06	0.15	0.28	0.47	74	40	24
002041.SZ	登海种业	优于大市	10.31	0.29	0.31	0.36	36	33	29
002385.SZ	大北农	优于大市	4.61	-0.53	0.04	0.13	-9	115	35
000713.SZ	丰乐种业	优于大市	7.55	0.07	0.17	0.21	108	44	36
300761.SZ	立华股份	优于大市	21.02	-0.53	1.69	2.13	-40	12	10
002458.SZ	益生股份	优于大市	10.44	0.54	0.45	0.82	19	23	13
002299.SZ	圣农发展	优于大市	15.33	0.54	0.48	0.85	28	32	18
300871.SZ	回盛生物	优于大市	12.62	0.10	0.02	0.94	126	631	13
688526.SH	科前生物	优于大市	15.52	0.85	0.90	1.05	18	17	15

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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