

2024 年 12 月 09 日

海外禽流感或致进口引种中断

——农林牧渔行业周报（20241202-20241208）

投资评级：看好（维持）

投资要点：

证券分析师

雷轶

SAC: S1350524110001

leiyi@huayuanstock.com

顾超

SAC: S1350524110005

guchao@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



➤ 生猪：悲观预期或有修复机会。

本周需求支撑不足，涌益现货价格继续下跌至 15.6 元/kg 左右，悲观预期在期货盘面充分计价，主力合约 2501 跌幅超 3%，3、5、7 月合约均跌至成本线附近。结合农业部 10 月能繁增幅放缓、仔猪新生数据出现年内涨价后的首次环比下降（-1.2%），若年底现货及仔猪价格出现双低，产能或持续震荡，明年猪价悲观预期或存在修复机会。

摒弃周期思维、回归财务表现本身。从行业与周期视角看，猪价预测的难度越来越大，而不同企业的经营效率差异仍十分明显，投资应从“周期思维”向“优质优价”转化。对应到股价层面，当前生猪板块市场关注度较低，且板块估值仍处于底部区域，建议重点关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等。

➤ 肉鸡：祖代进口引种面临中断，关注 25 年种源向上弹性。

种禽端盈利较好、终端需求一般。Wind 数据显示本周烟台鸡苗 4.2 元/羽，环比 -10.6%，同比 +115.4%；毛鸡价格 7.5 元/公斤，环比 -1.3%，同比 +7.7%。终端鸡肉价格表现一般，种禽（父母代、商品代）盈利较好，近期逐步进入停苗期，商品苗价格有所下滑但比往年同期更为坚挺。

我国祖代进口引种面临中断、预计持续时间至少 3 个月。本周我国在美引种州、新西兰相继出现禽流感病例，海外祖代鸡进口面临中断（据 Mysteel，24 年 1-10 月，美国进口祖代品种占比超 40%）。前期引种受限效果已有凸显，24Q4 苗价淡季不淡；新一轮引种中断，或加剧种源紧张、提振产业信心，看好 25 年产业链涨价。

2 条主线关注 ROE 改善且有持续性的标的。①优质进口种源龙头，因产业链环节、品种等要素存在超额利润，重点关注益生股份；②全产业链龙头，养殖盈利不受上游挤压，下游食品资产优质，重点关注圣农发展。

➤ 饲料：重点关注海大集团，现金流拐点+海外高增长。

鱼价上涨+饲料跌价、24 年水产养殖盈利有所改善；饲料销量恢复滞后养殖端景气改善、预计 25 年水产料需求弹性复苏。本周鱼价表现一般，普水中草鱼、罗非同比 -1%/-11%，环比 -2%/-2%；特水中生鱼、加州鲈、叉尾、白对虾同比 +9%/+32%/+4%/-13%，环比 -4%/-2%/+5%/-2%。

国内资本疯狂扩张期已结束、龙头进入现金流稳定回流的制造业新阶段。22、23 年上游大宗高启+终端养殖行情萎靡+饲料价格战，中小料企存活艰难、有所出清。龙头产能布局完成，资本开支进入下行周期，可凭借自身成本、配方、服务、资金等优势持续提升市占率，现金流状况改善。

关注国内自由现金流拐点出现、海外贡献高利润增量的龙头，建议重点关注海大集

团。

➤ **宠物：乖宝位居头部、中宠调整初见成效**

行业资讯：

- 草姬集团通过港交所聆讯，其产品主要为保健品，有 2 款宠物保健品针对宠物消化系统健康和抗敏感功能。
- 网易严选宠物用品超市广州首店开业，与邻小虎合作开设。
- 安旭生物子公司泰萌勒开业，专注于提供全方位的、高质量的宠物医疗服务。

销售观察：

燃数科技发布了 11 月的宠物食品行业全电商平台数据：由于 2024 年双十一较 2023 年提前 10 天于 10.14 开始预售，10 月透支 11 月销售，宠物食品行业 24 年 11 月销售额同比下降 17.5%，达 127.6 亿元。10-11 月整体销售额同比上升 7%，达 259.6 亿元；增速较 24 年前 3 季度有所放缓，其中 Q1-Q3 增速分别为 40%、24%、13.6%。

中宠：今年以来，公司的整体表现较去年趋势向好，主粮业务稳步向上。11 月整体表现优于行业，单月销售额同比下降 14.9%；10-11 月同比上升 29.1%，较 23 年同期增速（8.3%）大幅提升。较今年前 3 季度增速有所放缓，Q1-Q3 增速分别为 53%、68.8%、47.5%。10-11 月分品牌来看，顽皮、领先、ZEAL 的销售额的增速分别为 -4.8%、61.2%、80%，其中顽皮的销售有所回落，领先、ZEAL 趋势良好；公司主粮整体增长 24.8%，占整体销售 60%，增长趋势较前 3 季度得以持续。

乖宝：整体表现大幅优于行业，11 月单月销售额同比上升 11.3%；10-11 月同比上升 58.4%，增速较前 3 季度有所加快。10-11 月分品牌来看，麦富迪、弗列加特的销售额的增速分别为 18.4%、334%，其中麦富迪增速有所回落，弗列加特显著加快。

建议关注中宠股份的管理改善，持续关注其经营拐点。关注乖宝的领先优势。

- **风险提示。养殖产品价格波动风险、突发大规模不可控疫病、重大食品安全事件、宏观经济系统性风险、极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价。**

内容目录

1. 板块观点	6
1.1. 生猪	6
1.2. 肉禽	6
1.3. 饲料	6
1.4. 宠物	7
2. 市场与价格情况	7
2.1. 行情表现	7
2.2. 价格表现	9
3. 风险提示	14

图表目录

图表 1: 沪深 300 指数收于 3973 点	8
图表 2: 沪深 300 的 PE/PB 为 12.74/1.35	8
图表 3: 农业指数收于 2657 点	8
图表 4: 农业 PE/PB 为 25.23/2.42	8
图表 5: 申万一级行业指数一周涨跌幅	8
图表 6: 农林牧渔细分板块一周涨跌幅	9
图表 7: 养殖业 PE/PB 为 17.60/2.62	9
图表 8: 饲料 PE/PB 为 38.95/2.36	9
图表 9: 种植业 PE/PB 为 49.31/2.76	9
图表 10: 水产 PE/PB 为 276.5/1.99	9
图表 11: 动保 PE/PB 为 46.35/1.78	9
图表 12: 生猪/仔猪/猪肉价格	10
图表 13: 二元母猪价格	10
图表 14: 自繁自养利润降至 172 元/头	10
图表 15: 外购仔猪养殖利润涨至 -47 元/头	10
图表 16: 统计局三季度末生猪存栏 42694 万头	10
图表 17: 10 月行业能繁母猪存栏 4073 万头	10
图表 18: 冻品库存跌至 13.30%	11
图表 19: 屠宰企业开工率 (月度) 涨至 41.96%	11
图表 20: 10 月猪肉进口 8.74 万吨, 同比下跌 3.67%	11
图表 21: 香港生猪供应量与价格情况	11
图表 22: 烟台毛鸡价格跌至 3.75 元/斤	12
图表 23: 烟台苗鸡价格跌至 4.20 元/羽	12
图表 24: 白羽鸡孵化场利润跌至 0.22 元/羽	12
图表 25: 在产祖代种鸡存栏量	12
图表 26: 在产父母代种鸡存栏量	12
图表 27: 商品代鸡苗销售量	12
图表 28: 国内玉米价格跌至 2157 元/吨	13
图表 29: 国际玉米价格涨至 440 美分/蒲式耳	13

图表 30: 国内小麦价格跌至 2445 元/吨.....	13
图表 31: 国际小麦价格涨至 557 美分/蒲式耳.....	13
图表 32: 国内豆粕价格跌至 2928 元/吨.....	13
图表 33: 国际豆粕价格跌至 287 美元/短吨.....	13
图表 34: 天然橡胶结算价涨至 19030 元/吨.....	14
图表 35: 郑商所棉花结算价跌至 13885 元/吨.....	14
图表 36: 国内白砂糖结算价跌至 5959 元/吨.....	14
图表 37: 国际原糖结算价跌至 20.38 美分/磅.....	14

1. 板块观点

1.1. 生猪

本周需求支撑不足，现货价格继续下跌至 15.6 元/kg 左右，最新 12 月 8 日猪价 15.64 元/kg，悲观预期在期货盘面充分计价，主力合约 2501 跌幅超 3%，3、5、7 月合约均跌至成本线附近。涌益本周仔猪价格继续下跌至 472 元/头，出栏均重增至 128.33kg。结合农业部 10 月能繁增幅放缓、仔猪新生数据出现年内涨价后的首次环比下降（-1.2%），若年底现货及仔猪价格出现双低，产能或持续震荡，明年猪价悲观预期或存在修复机会。

摒弃周期思维、回归财务表现本身。从行业与周期视角看，猪价预测的难度越来越大，而不同企业的经营效率差异仍十分明显，投资应从“周期思维”向“优质优价”转化。对应到股价层面，当前生猪板块市场关注度较低，且板块估值仍处于底部区域，建议重点关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等。

1.2. 肉禽

种禽端盈利较好、终端需求一般。Wind 数据显示本周烟台鸡苗 4.2 元/羽，环比-10.6%，同比+115.4%；毛鸡价格 7.5 元/公斤，环比-1.3%，同比+7.7%。终端鸡肉价格表现一般，种禽（父母代、商品代）盈利较好，近期逐步进入停苗期，商品苗价格有所下滑但比往年同期更为坚挺。

我国祖代进口引种或面临中断、预计持续时间至少 3 个月。本周我国在美引种州、新西兰相继出现禽流感病例，海外祖代鸡进口面临中断（据 Mysteel，24 年 1-10 月美国进口祖代品种占比超 40%）。前期引种受限效果已有凸显，24Q4 苗价淡季不淡；新一轮引种中断，或加剧种源紧张、提振产业信心，看好 25 年产业链涨价。

2 条主线关注 ROE 改善且有持续性的标的。①优质进口种源龙头，因产业链环节、品种等要素存在超额利润，重点关注益生股份；②全产业链龙头，养殖盈利不受上游挤压，下游食品资产优质，重点关注圣农发展。

1.3. 饲料

鱼价上涨+饲料跌价、24 年水产养殖盈利有所改善；饲料销量恢复滞后养殖端景气改善、预计 25 年水产料需求弹性复苏。本周鱼价表现一般，普水中草鱼、罗非同比-1%/-11%，环比-2%/-2%；特水中生鱼、加州鲈、叉尾、白对虾同比+9%/+32%/+4%/-13%，环比-4%/-2%/+5%/-2%。

国内资本疯狂扩张期已结束、龙头进入现金流稳定回流的制造业新阶段。22、23 年上游大宗高启+终端养殖行情萎靡+饲料价格战，中小料企存活艰难、有所出清。龙头产能布局完成，资本开支进入下行周期，可凭借自身成本、配方、服务、资金等优势持续提升市占率，现金流状况改善。

关注国内自由现金流拐点出现、海外贡献高利润增量的龙头，建议重点关注海大集团。

1.4. 宠物

行业资讯：

草姬集团通过港交所聆讯，其产品主要为保健品，有 2 款宠物保健品针对宠物消化系统健康和抗敏感功能。

网易严选宠物用品超市广州首店开业，与邻小虎合作开设。

安旭生物子公司泰萌勒开业，专注于提供全方位的、高质量的宠物医疗服务。

销售观察：

燃数科技发布了 11 月的宠物食品行业全电商平台数据：由于 2024 年双十一较 2023 年提前 10 天于 10.14 开始预售，10 月透支 11 月销售，宠物食品行业 24 年 11 月销售额同比下降 17.5%，达 127.6 亿元。10-11 月整体销售额同比上升 7%，达 259.6 亿元；增速较 24 年前 3 季度有所放缓，其中 Q1-Q3 增速分别为 40%、24%、13.6%。

中宠：今年以来，公司的整体表现较去年趋势向好，主粮业务稳步向上。11 月整体表现优于行业，单月销售额同比下降 14.9%；10-11 月同比上升 29.1%，较 23 年同期增速（8.3%）大幅提升。较今年前 3 季度增速有所放缓，Q1-Q3 增速分别为 53%、68.8%、47.5%。10-11 月分品牌来看，顽皮、领先、ZEAL 的销售额的增速分别为-4.8%、61.2%、80%，其中顽皮的销售有所回落，领先、ZEAL 趋势良好；公司主粮整体增长 24.8%，占整体销售 60%，增长趋势较前 3 季度得以持续。

乖宝：整体表现大幅优于行业，11 月单月销售额同比上升 11.3%；10-11 月同比上升 58.4%，增速较前 3 季度有所加快。10-11 月分品牌来看，麦富迪、弗列加特的销售额的增速分别为 18.4%、334%，其中麦富迪增速有所回落，弗列加特显著加快。

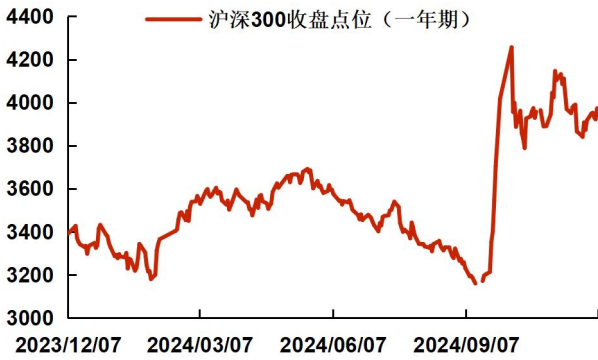
建议关注中宠股份的管理改善、持续关注其经营拐点；关注乖宝的领先优势。

2. 市场与价格情况

2.1. 行情表现

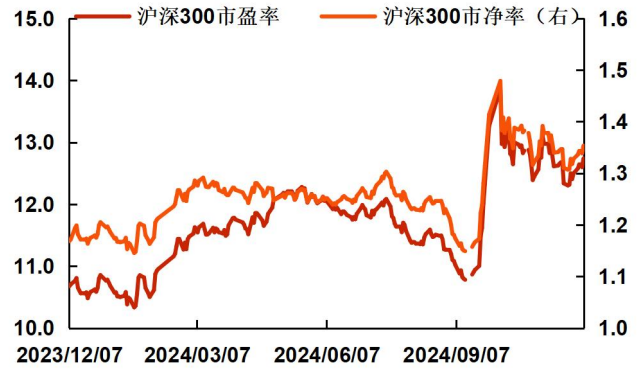
本周（12.02-12.08）沪深 300 指数整体上涨，相比上周升 1.44%。农林牧渔 II（申万）指数收于 2657，相比上周升 0.67%，其中渔业（5.68%）涨幅最大。

图表 1：沪深 300 指数收于 3973 点



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 2：沪深 300 的 PE/PB 为 12.74/1.35



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 3：农业指数收于 2657 点



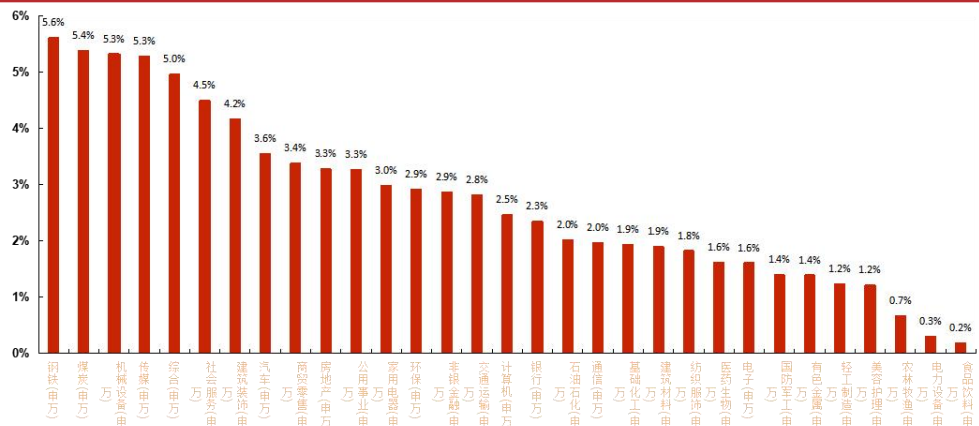
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 4：农业 PE/PB 为 25.23/2.42



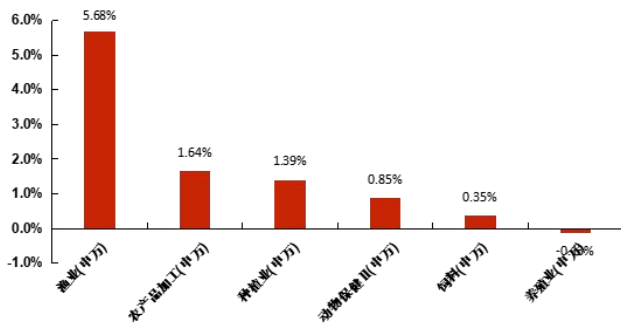
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 5：申万一级行业指数一周涨跌幅



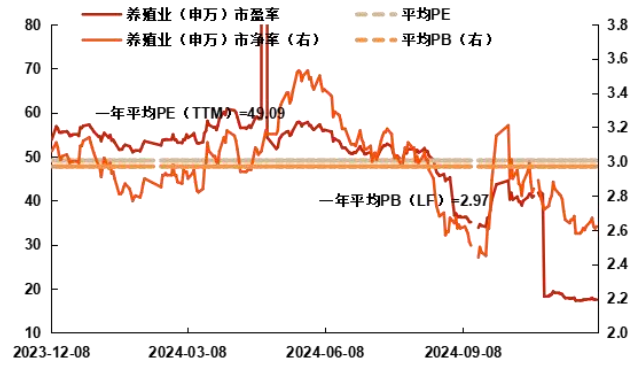
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 6：农林牧渔细分板块一周涨跌幅



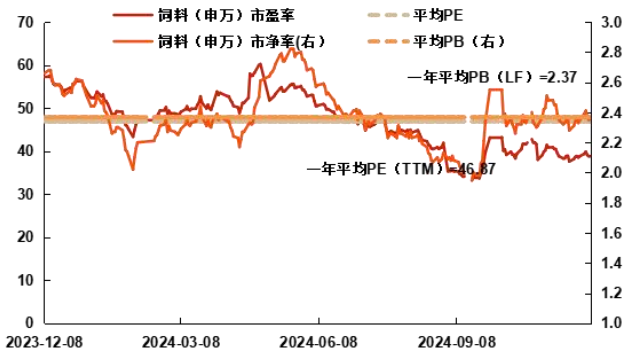
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：养殖业 PE/PB 为 17.60/2.62



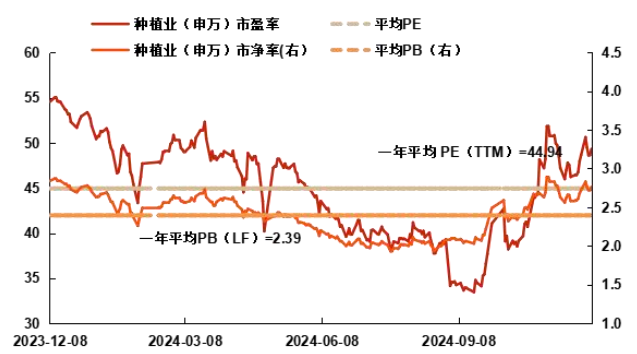
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：饲料 PE/PB 为 38.95/2.36



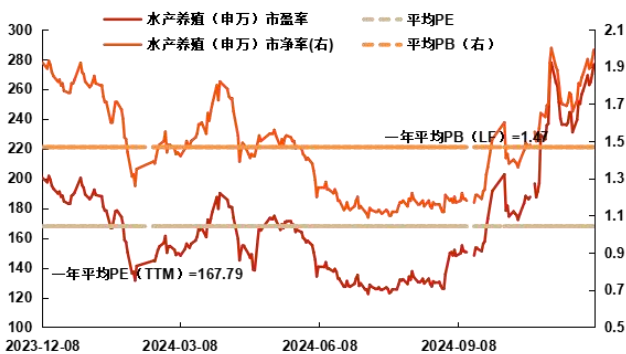
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：种植业 PE/PB 为 49.31/2.76



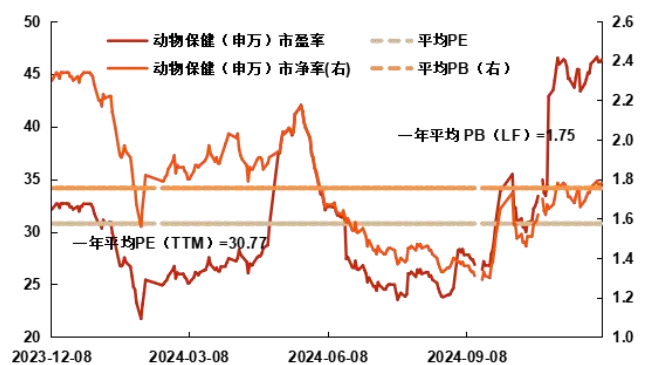
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：水产 PE/PB 为 276.5/1.99



资料来源：Wind，华源证券研究所

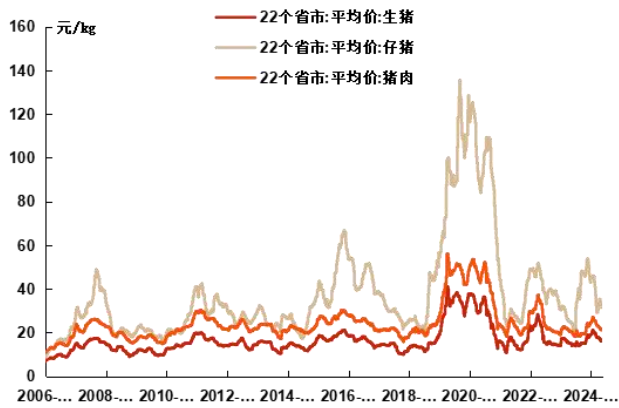
图表 11：动保 PE/PB 为 46.35/1.78



资料来源：Wind，华源证券研究所

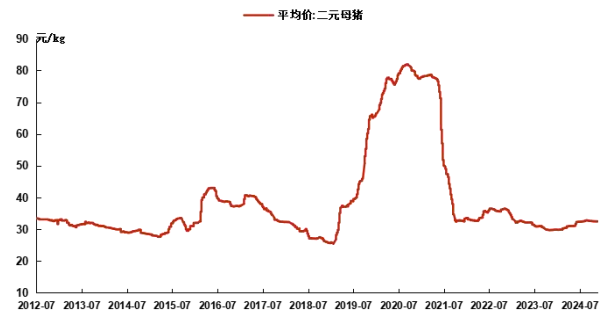
2.2. 价格表现

图表 12: 生猪/仔猪/猪肉价格



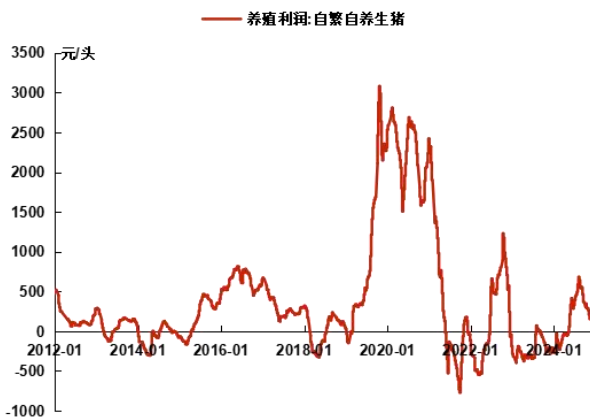
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 13: 二元母猪价格



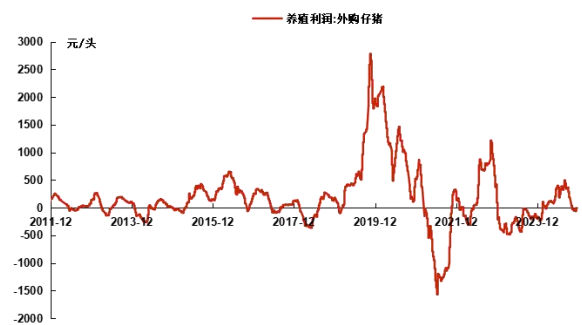
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 14: 自繁自养利润降至 172 元/头



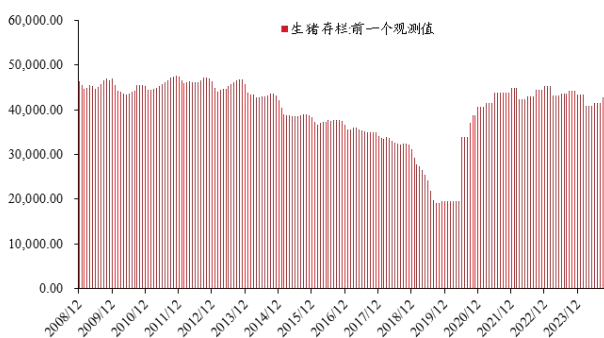
资料来源: Wind, 华源证券研究所 (截至 2024. 12. 06)

图表 15: 外购仔猪养殖利润涨至 -47 元/头



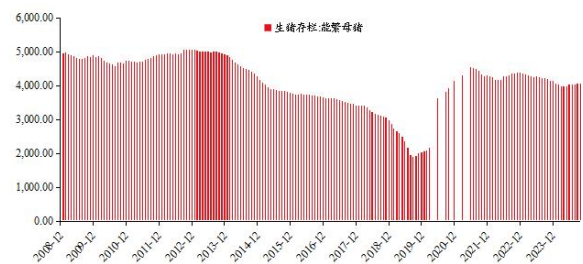
资料来源: Wind, 华源证券研究所 (截至 2024. 12. 06)

图表 16: 统计局三季度末生猪存栏 42694 万头



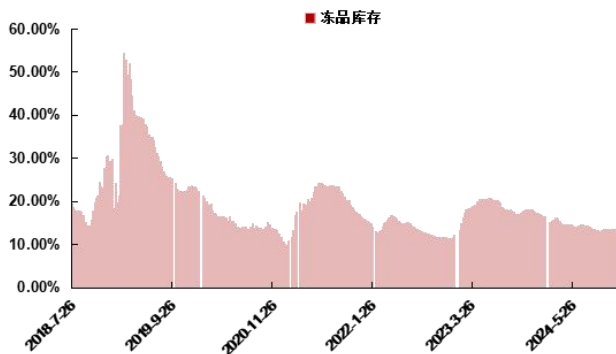
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 17: 10 月行业能繁母猪存栏 4073 万头



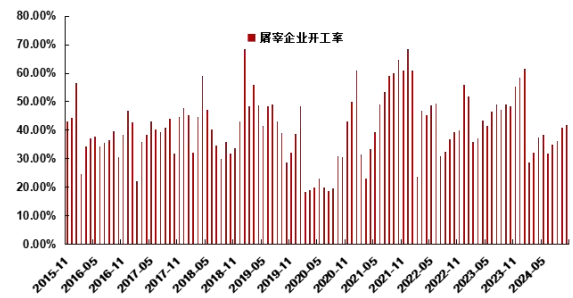
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 18: 冻品库存跌至 13.30%



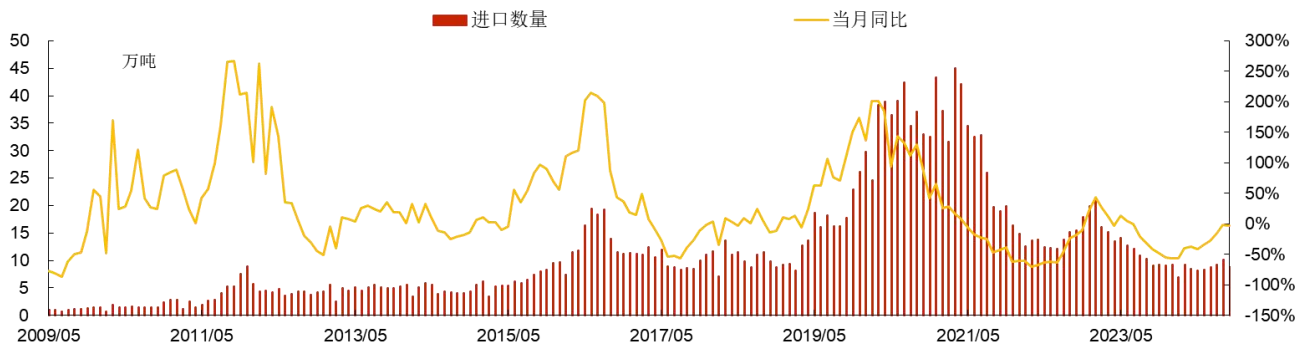
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 19: 屠宰企业开工率(月度)涨至 41.96%



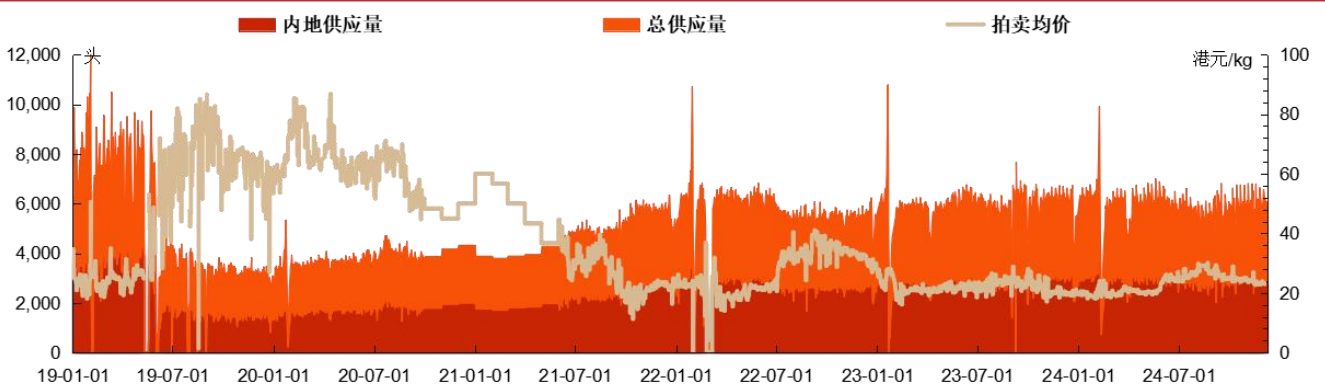
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 20: 10 月猪肉进口 8.74 万吨, 同比下跌 3.67%



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 21: 香港生猪供应量与价格情况



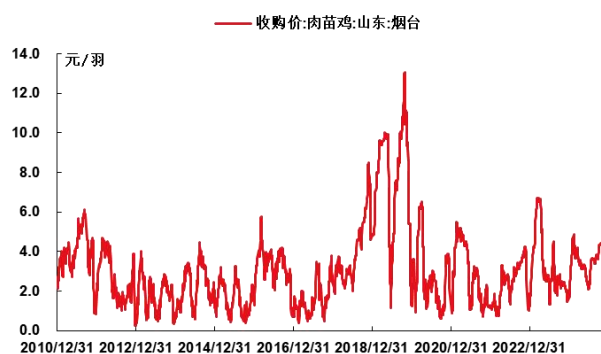
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 22: 烟台毛鸡价格跌至 3.75 元/斤



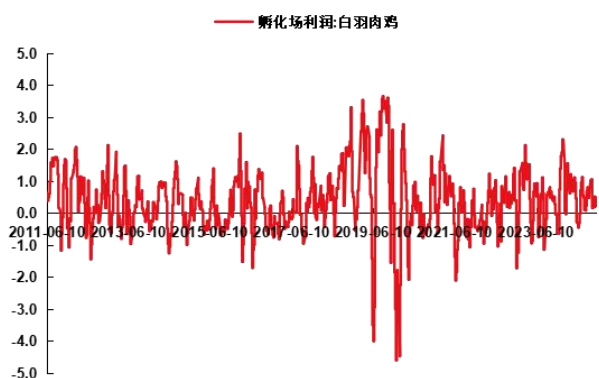
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 23: 烟台苗鸡价格跌至 4.20 元/羽



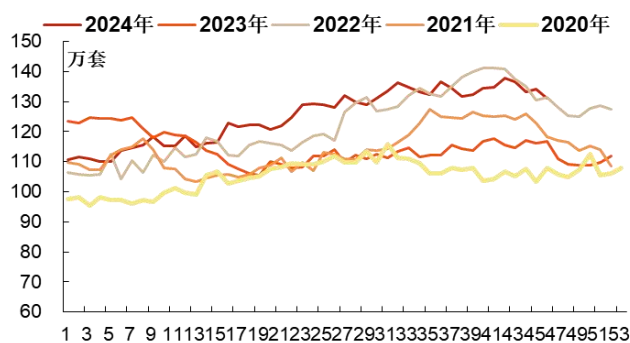
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 24: 白羽鸡孵化场利润跌至 0.22 元/羽



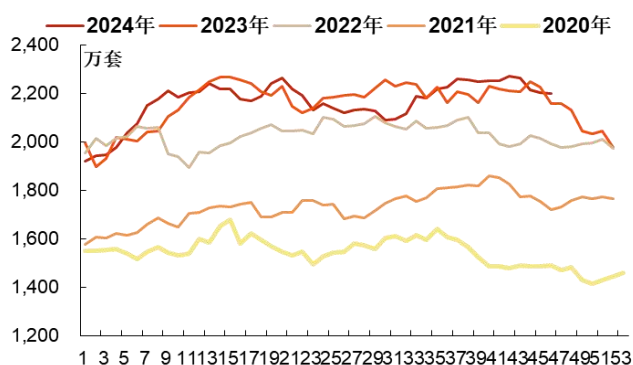
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 25: 在产祖代种鸡存栏量



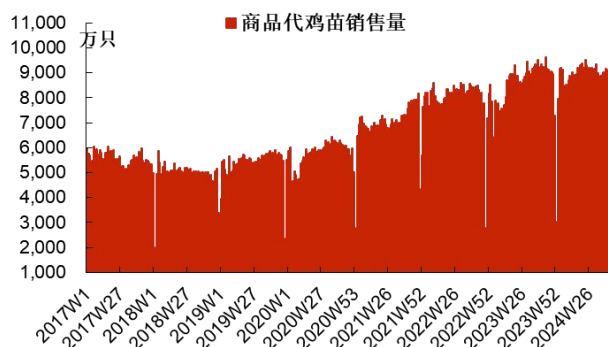
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 26: 在产父母代种鸡存栏量



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 27: 商品代鸡苗销售量



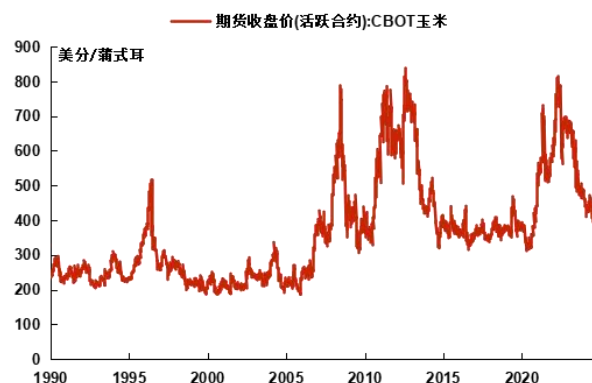
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 28: 国内玉米价格跌至 2157 元/吨



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 29: 国际玉米价格涨至 440 美分/蒲式耳



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 30: 国内小麦价格跌至 2445 元/吨



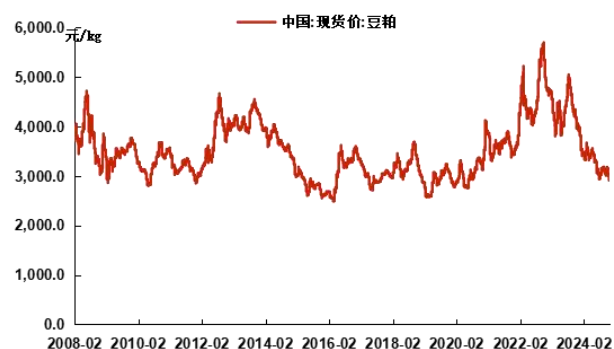
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 31: 国际小麦价格涨至 557 美分/蒲式耳



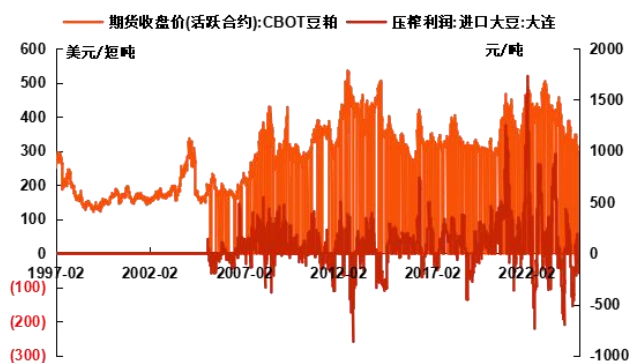
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 32: 国内豆粕价格跌至 2928 元/吨

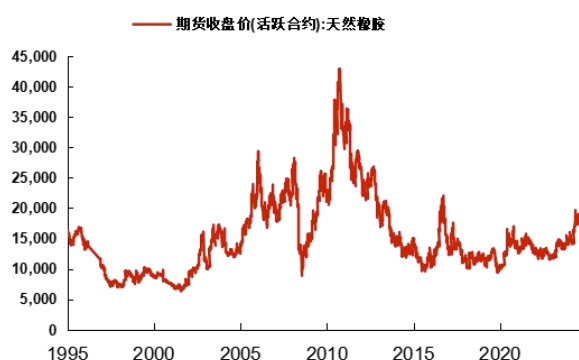


资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 33: 国际豆粕价格跌至 287 美元/短吨



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 34：天然橡胶结算价涨至 19030 元/吨


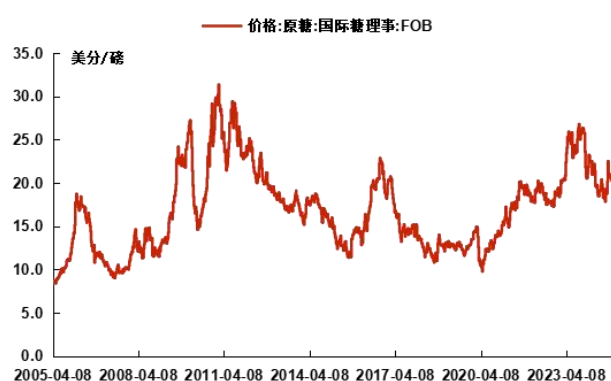
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 35：郑商所棉花结算价跌至 13885 元/吨


资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 36：国内白砂糖结算价跌至 5959 元/吨


资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 37：国际原糖结算价跌至 20.38 美分/磅


资料来源：Wind，华源证券研究所

3. 风险提示

养殖产品价格波动风险：生猪、肉鸡养殖行业经历了周期波动，其最低点皆跌破企业成本线。若价格长期跌破企业成本线，将会对企业现金流和正常运营造成巨大影响，严重可致企业破产。

突发大规模不可控疫病：生物疫病防疫永远是养殖企业工作的重点，一旦企业遭遇大规模不可控疾病，将会使企业生物性资产蒙受巨大损失，对企业可持续经营造成巨大影响。

重大食品安全事件：和生物疫病一样，食品安全是企业质量把控的重中之重，一旦出现食品安全事件，特别是经过媒体曝光放大，将会对企业信誉产生严重影响，动摇企业生存基石。

宏观经济系统性风险：宏观经济系统性风险将会在供需两端对企业造成影响，特别是需求端的萎靡将直接导致企业倒闭潮。

极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价：养殖成本中，饲料占比 60%，玉米、豆粕、小麦等是饲料的主要构成，若极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价将大大增加

企业养殖成本，如果这种成本不能顺畅传导至下游，将导致企业业绩下滑，甚至危及企业日常经营。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“Wind，华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。