

农业行业2025年度投资策略：

重视供给受限和需求增长带来的景气周期，转基因或将乘风而上

徐菁、杜海路

摘要

- **【生猪】**：根据饲料供应协会仔猪料的数据，仔猪供应回升对应6个月后就就是今年10月开始育肥猪出栏量上涨，2025年上半年供应压力环比逐月微幅上涨。而2025年下半年猪价则需关注现阶段秋冬疫病对于母猪的影响力度。若秋冬疫病导致能繁母猪存栏下滑造成生猪供应阶段性回落，2025年猪价将会出现阶段性上涨。整体而言，2025年产能供应有所恢复但增量有限，由此我们预计 2025 年均价高于2023 年（15.1 元/kg）但低于2024 年（16.9元/kg，数据截至12月13日）。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】**：2024年随着养殖行业景气回升，猪价回暖带动行业用药积极性提高，2024Q3动保企业净利润同比降幅有所收窄。但受制于行业竞争加剧，兽药行业价格仍承压。未来随着猪价回暖后猪企资产负债表的逐步修复，叠加生猪存栏量进入恢复阶段，市场整体用药需求量有望提升，利好上游动保企业，建议关注猪周期业绩兑现后的布局机会。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2025年，商品代苗供应偏充裕，父母代苗价格中枢有望上移。根据周期传导规律，父母代苗供应增加带动明年商品代苗供应提升。但受制于引种结构问题和下游消费复苏的预期，明年商品代苗价仍有支撑。若海外禽流感持续发酵，导致引种长时间中断。在国产祖代鸡尚不能形成完全替代的情况下，国内祖代鸡供应或再面临短缺，有望进一步推升父母代苗价中枢，上游种禽企业将率先受益。
- **【农产品种植】**：**【棕榈油】** 本轮棕榈油牛市启动的直接原因就是印尼减产超预期和B40需求增长。展望2025年，印尼棕榈油将有约200万吨量级的产量恢复，但B40将带来近300万吨的消费增量，全球棕榈油库存消费比将继续下降。印尼油棕产业基金目前资金体量不足以支持B40的贯彻执行，迫切需要印尼政府提高棕榈油出口专项税反哺生柴行业。**【大豆】** 全球大豆维持丰产预期，占全球产量80%的三大主产国美国、巴西和阿根廷的产量预期均上调，2024/2025年度美豆预计实现产量1.21亿吨、阿根廷5200万吨、巴西1.69亿吨。**【玉米】** 海外：全球玉米供需形势趋紧，主产国产量同比下降；国内：国内供需缺口大幅缩窄，低价进口玉米冲击市场。自2018年中美贸易争端以来，中国一直努力改变粮食进口来源并扎实推进转基因进程。若特朗普上台后中美贸易争端再起，国内转基因行业或将引来新的发展机遇。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。**【诺普信】** 蓝莓帝国版图扩张思路清晰，特色生鲜打造第二增长曲线。
- **风险提示**：猪价反弹不及预期风险；新品上市不及预期风险；鸡苗价格大幅波动风险；重大突发动植物疫病风险；天气灾害导致原材料价格波动风险。



01

**生猪板块：产能供应虽有恢复但增量有限，
2025年猪价维持震荡格局**

02

**动保板块：养殖景气带动后周期共振，
关注大单品进程**

03

**白鸡板块：海外祖代引种或将中断；
父母代和商品代苗双双进入景气周期**

04

**种植链条：重视农产品供给受限带来的景气周期，
转基因商业化或将乘风而上**

05

风险提示

CONTENTS

目录

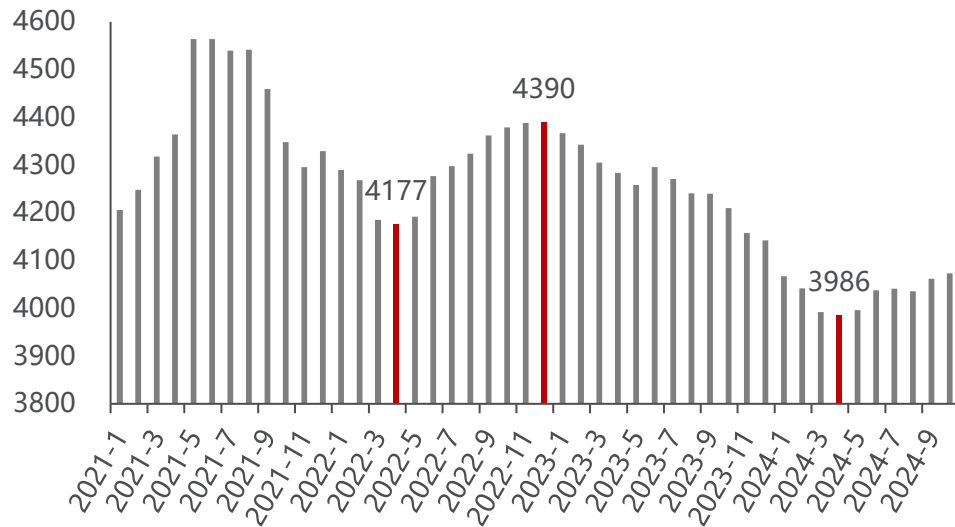


01. 生猪：产能供应虽有恢复但增量有限，2025年猪价维持震荡格局

1.1 产能供应虽有恢复但增量有限，2025年猪价维持震荡格局

- 2023年1月全国进入去产能周期，截至2024年4月，全国能繁母猪存栏量见底，降至3986万头。随后伴随着供应缺口兑现，猪价逐步回暖，养殖端扭亏为盈。2024年4月份之后，全国能繁母猪存栏量逐步恢复，但整体增量有限，产能绝对值仍保持低水平。我们预计2025年生猪行业产能供应将有所恢复但增量有限，猪价中枢在2023-2024年之间。
- “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2023年末母猪产能下降到4100万头后，现阶段生猪供应仍偏充裕，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）

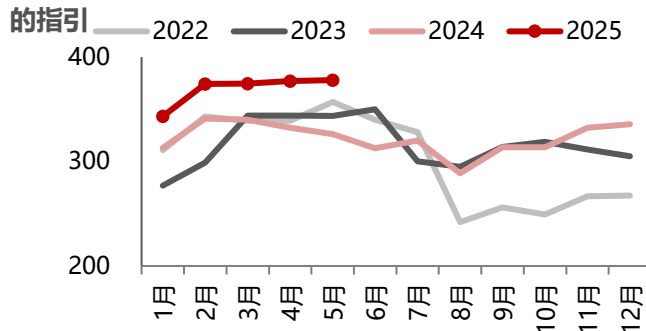


资料来源：涌益咨询，民生证券研究院

1.2 产能供应虽有恢复但增量有限，2025年猪价维持震荡格局

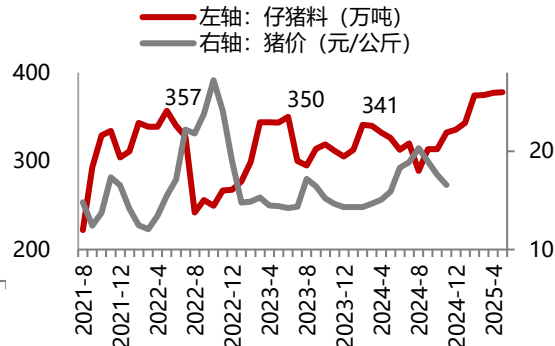
我们预计2025年猪价整体维持震荡格局。我们发现仔猪出生量（或替代指标仔猪料）能够对6个月后的猪价做较好的解释，本轮仔猪供应量的恢复是从2024年10月开始的，主要是因为前期供应缺口兑现后，猪价回暖带动养殖户补栏积极性提升。根据饲料工业协会仔猪料的数据，仔猪供应回升对应6个月后也就是今年10月开始育肥猪出栏量上涨，整体来看2025年上半年供应压力环比逐月微幅上涨。而2025年下半年猪价则需关注现阶段秋冬疫病对于母猪的影响力度，若秋冬疫病导致能繁母猪存栏下滑，2025年猪价将会出现阶段性上涨。整体而言2025年产能供应有所恢复但增量有限，由此我们预计2025年均价高于2023年（15.1元/kg）但低于2024年（16.9元/kg，数据截至12月13日）。

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



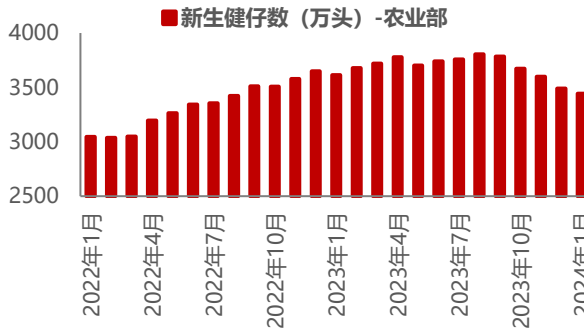
资料来源：饲料工业协会，民生证券研究院

图表：仔猪料与6个月后猪价的关系



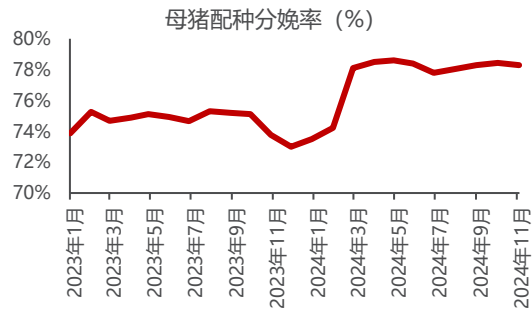
资料来源：饲料工业协会，民生证券研究院

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：冬季母猪生产效率下滑

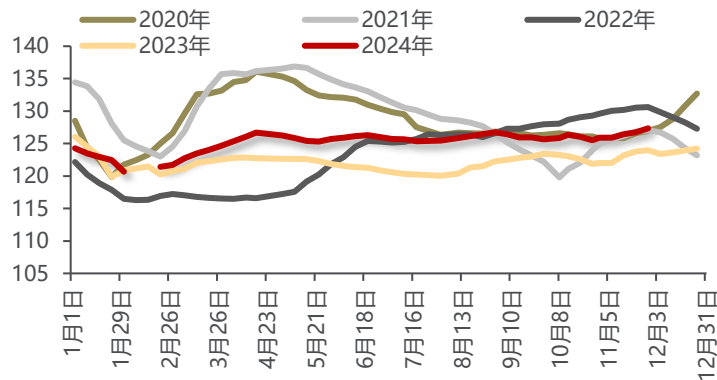


资料来源：涌益咨询，民生证券研究院

1.3 产能供应虽有恢复但增量有限，2025年猪价维持震荡格局

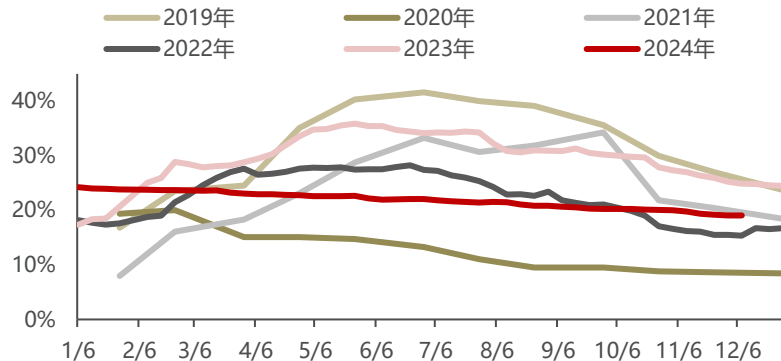
➢ **产业预期对价格的阶段性扰动将继续存在。** 屠宰冻品与二次育肥群体在生猪市场的角色类似，当猪价明显低于行业现金成本时对市场都有一定“托底”的作用，区别是冻品库存保存时间很长，而二次育肥到达预期体重重要出栏，灵活度比冻品要强很多。去年年初，屠宰场对猪价误判，淡季进行冻品入库托住了猪价的底部，但由于下半年涨价预期没有兑现，冻品严重滞销，因此今年上半年屠宰场参与积极性不高。但即使在这种情况下，节后猪价表现依然比此前市场预期要坚挺，意味着今年的“托底方”的角色从屠宰场变成了二次育肥群体。今年全年屠宰场参与积极性不高，随着猪价回落二育退场。未来生猪供应对于猪价的传导或将更顺畅，现阶段需要关注秋冬季节性疫病高发期是否影响母猪存栏，造成2025年生猪供应阶段性回落。

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（%）

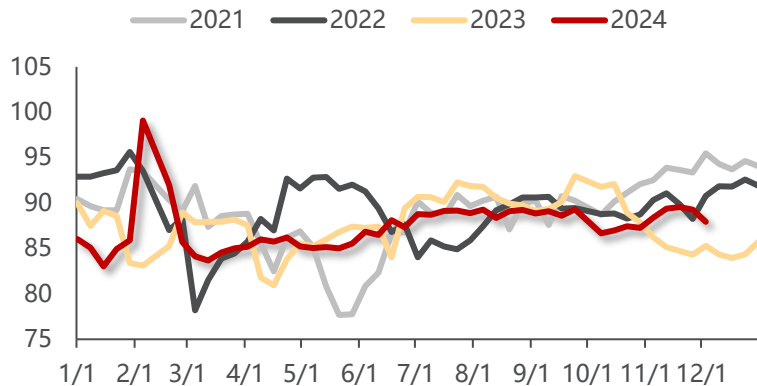


资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

1.4 需求：全年鲜销率整体偏低，需求不振拉低屠宰量

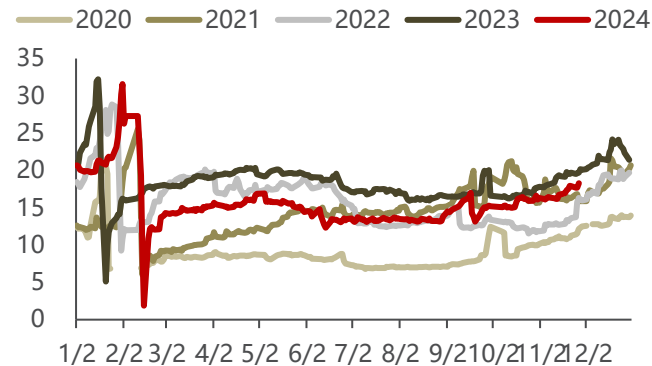
- 2024年受制于宏观消费需求不振影响，猪肉白条的鲜销率除年初备货期有所提振外，整体都维持偏低水平。
- 从生猪下游屠宰量也能看出，2024年全年国内生猪日度屠宰量明显低于2023年。截至2024年12月6日，中国生猪平均日度屠宰量15.7万头，同比-14.3%

图表：屠宰企业白条鲜销率变化（%）



资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

图表：中国生猪日度屠宰量（万头）



资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

1.5 产能供应虽有恢复但增量有限，2025年猪价维持震荡格局

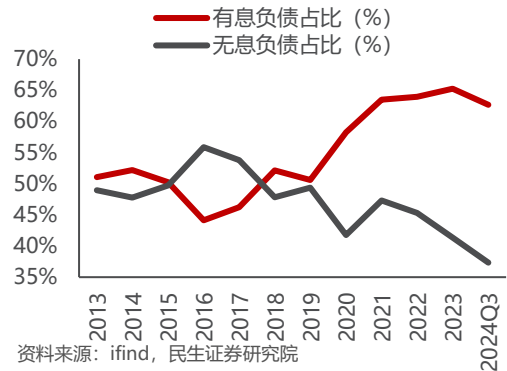
过去利用债务杠杆扩产能的养殖主体亏损期面临更大的跨周期现金流管理压力，成本领先行业的规模企业资产负债表加快修复。上市猪企的融资扩张主要集中在2020-2022年这三年期间，2024年随着猪价回暖，成本领先的猪企现金流得到有效缓解。2023Q2~2024Q3，样本内15家生猪养殖企业平均资产负债率从73.9%下降至为65.5%；其中牧原股份和温氏股份资产负债率改善最为明显。

图表：上市猪企平均资产负债率 (%)



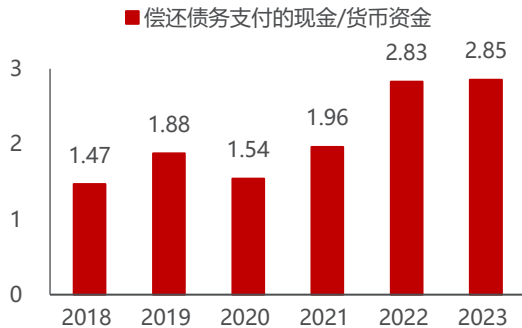
资料来源：ifind，民生证券研究院

图表：上市猪企有息负债与无息负债的占比

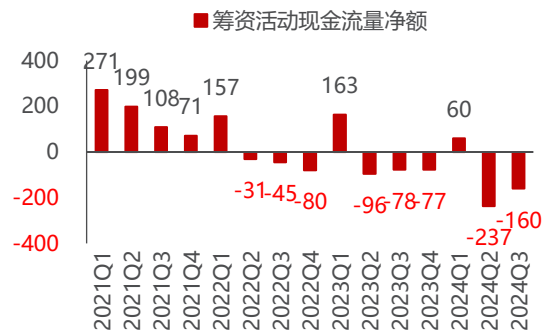


资料来源：ifind，民生证券研究院

图表：上市猪企偿还债务所支付的现金/货币资金 图表：上市猪企筹资活动现金流量净额 (亿元)



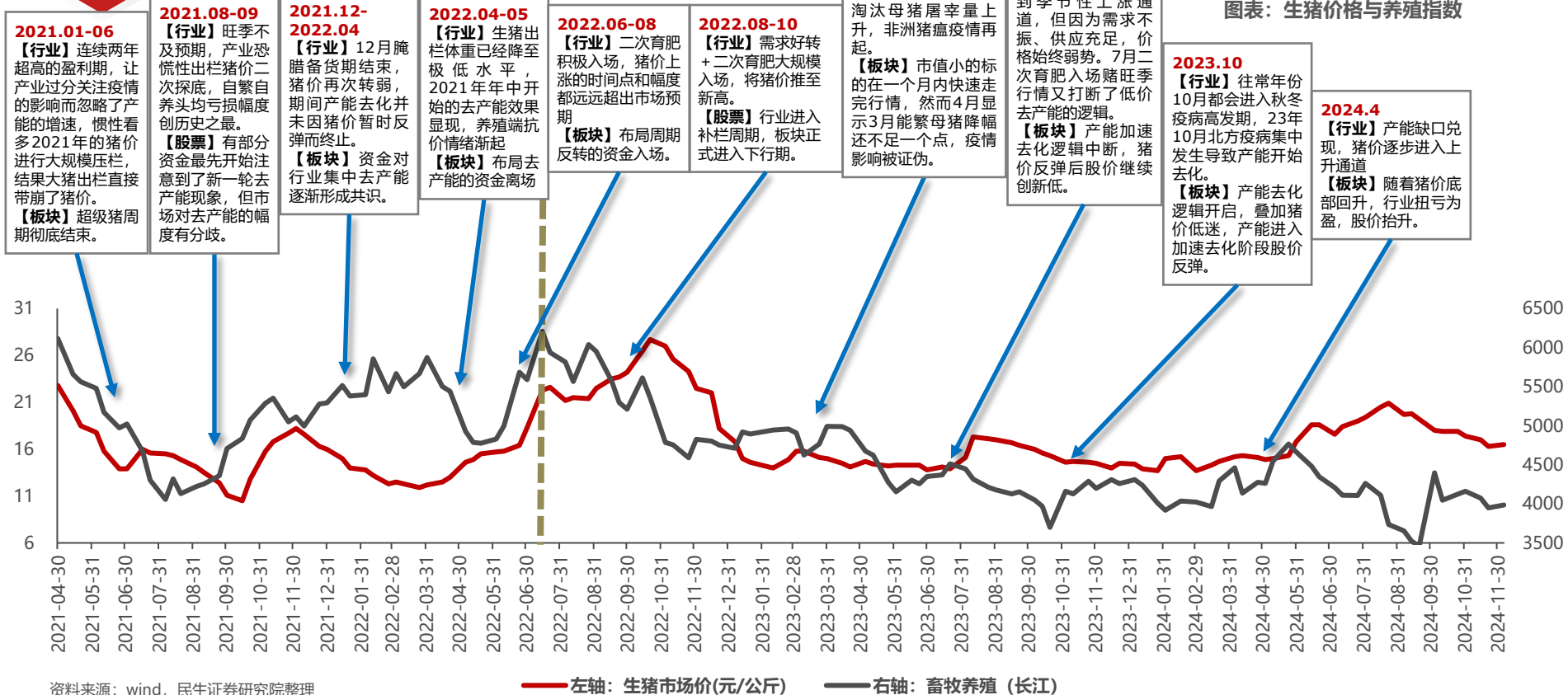
资料来源：ifind，民生证券研究院



资料来源：ifind，民生证券研究院

1.6 2021-2024年度完整周期复盘

图表：生猪价格与养殖指数



1.6 产能供应虽有恢复但增量有限，2025年猪价维持震荡格局

- 2024年全年屠宰场参与积极性不高，随着猪价回落二育退场，未来生猪供应对于猪价的传导或将更顺畅。根据饲料工业协会仔猪料的数据，仔猪供应回升对应6个月后就就是今年10月开始育肥猪出栏量上涨，2025年上半年供应压力环比逐月微幅上涨。而2025年下半年猪价则需关注现阶段秋冬疫病对于母猪的影响力度。若秋冬疫病导致能繁母猪存栏下滑造成生猪供应阶段性回落，2025年猪价或将会出现阶段性上涨。整体而言，2025年产能供应有所恢复但增量有限，由此我们预计 2025 年均价高于2023 年（15.1 元/kg）但低于 2024 年（16.9元/kg，数据截至12月13日）。
- 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**。

02. 动保：养殖景气带动后周期共振，关注大单品进程

2.1 养殖景气带动后周期共振，关注猪周期业绩兑现后的布局机会

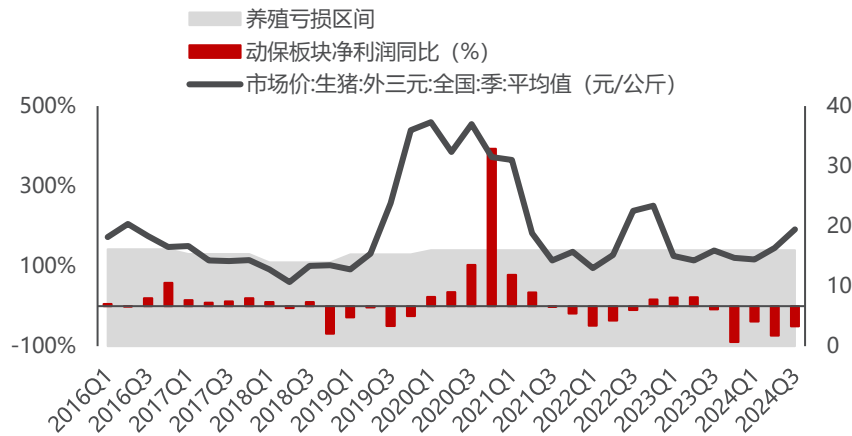
- 回顾历史周期波动，动保板块指数与生猪价格有较强的相关性。投资一般分为两个阶段，第一阶段为猪价上行阶段，伴随养殖场盈利逐步回流，在动保产品上的支出也开始恢复，动保板块估值同时开启修复行情；第二阶段为生猪存栏恢复阶段，在猪价合理运行期间，养殖端补栏积极性提高，可显著带动对动保、饲料产品需求的增长。
- 2024年随着养殖行业景气回升，猪价回暖带动养殖行业用药积极性提高，2024Q3动保企业净利润同比降幅有所收窄。但受制于行业竞争加剧，兽药行业价格仍承压。未来随着猪价回暖后猪企资产负债表的逐步修复，叠加生猪存栏量进入恢复阶段，市场整体用药需求量有望提升，利好上游动保企业，建议关注猪周期业绩兑现后的布局机会。

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）



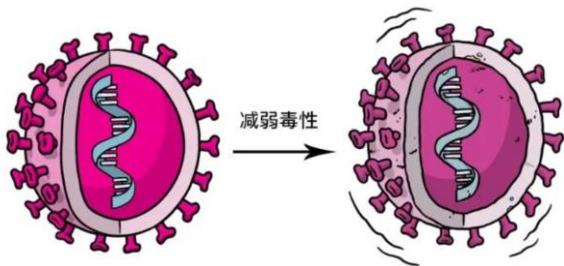
资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 养殖景气带动后周期共振，关注大单品进程

当前我国非洲猪瘟疫苗研发路径主要有三：

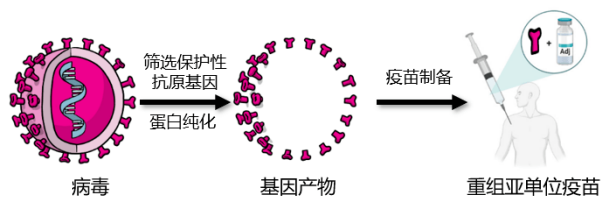
- ①**基因缺失疫苗**：**原理**，通过减弱病毒的致病力而保留其免疫原性，并靶向缺失毒力相关病毒基因的疫苗。**优点**，能较好的模仿病原的特性，更有效地刺激黏膜免疫或细胞介导免疫；**缺点**，在动物体内存在与野毒株重组而使毒力返强的可能，安全性较弱。
- ②**亚单位疫苗**：**原理**，利用病毒的某种表面结构成分制成不含有核酸、能诱发机体产生抗体的疫苗。**优点**，研制成分本身不含病毒核酸，具有更高的生物安全性；**缺点**，由于抗原结构蛋白众多，免疫刺激过程复杂，仅靠单一或少数几种蛋白作为抗原刺激机体产生中和抗体，难以获得理想的免疫预防效果，需要添加佐剂来帮助刺激免疫系统反应，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

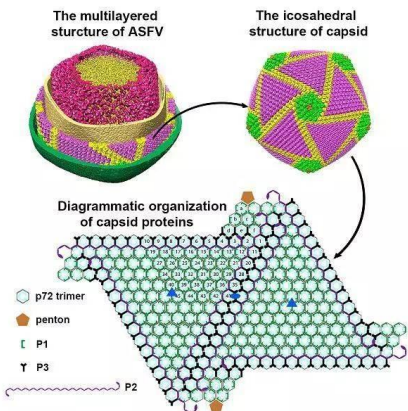


资料来源：WHO，民生证券研究院

2.3 养殖景气带动后周期共振，关注大单品进程

- 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最低出厂价约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 养殖景气带动后周期共振，关注大单品进程

- 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，2024年城镇宠物消费市场规模3002亿元，同比+7.5%，其中宠物疫苗市场规模占比仍并不高，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7家公司的7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。

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
	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)	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
2023/8/22	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 测算

2.5 瑞普生物：国内猫三联率先上市，收并购加快业务板块扩张

- 瑞普生物在国产猫三联产品研发及上市后推广阶段处于国内领先地位。公司凭借瑞派宠物医院、中瑞供应链和优质经销商的核心渠道优势，做到产品上市后快速铺向市场，直达终端宠主。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，上市首月销售额超千万。2024年瑞普生物中报显示，2024年上半年瑞喵舒发货100万头份，受到消费者广泛欢迎，有效填补了国内猫疫苗产品的空白。
- **收并购进程加快，各业务板块持续扩张。**2024年11月瑞普生物拟以自有资金或自筹资金13,138.43万元收购中瑞华普科技有限公司15%股权，而瑞派宠物是中国第二大宠物连锁医院，拥有超过600家连锁医院，并通过中瑞供应链覆盖全国7000家宠物医院和3400家宠物门店，为瑞普全面铺开瑞喵舒奠定了扎实的渠道基础。2024年3月，成功收购必威安泰，业务版图延伸覆盖口蹄疫疫苗市场。

图表：瑞派宠物医院部分城市分布及数量（个）

城市	医院数量	城市	医院数量	城市	医院数量
深圳	43	海口	17	贵阳	9
天津	32	重庆	17	西安	8
上海	23	沈阳	16	武汉	8
东莞	23	厦门	12	惠州	8
广州	22	济南	11	南昌	7
郑州	19	杭州	11	廊坊	6
成都	19	长沙	11	徐州	6
北京	18	南京	10	佛山	6
无锡	18	苏州	10	宁波	5

资料来源：宠物行业数据库，民生证券研究院

图表：瑞普生物收并购进程

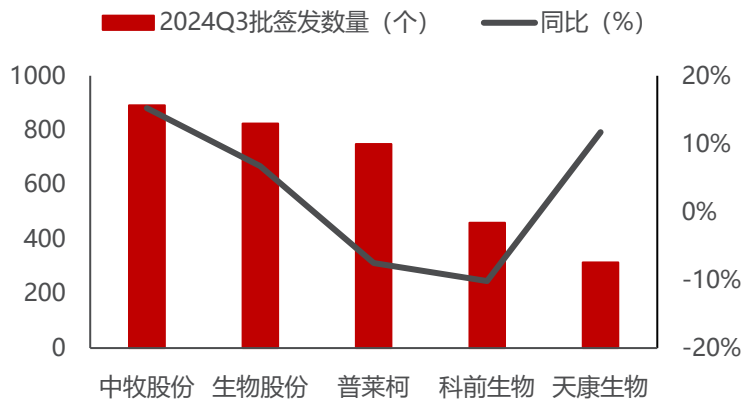
日期	并购标的	并购目的
2024/11/8	拟以自有资金或自筹资金13,138.43万元收购中瑞华普科技有限公司15%股权。	此次并购旨在持续完善公司在宠物大健康航道的战略布局，深化公司与瑞派宠物医院及旗下中瑞供应链平台价值链管理，加强双方在宠物医疗渠道推广、品牌建设上的深度战略协同。
2024/3/30	收购必威安泰，业务版图延伸覆盖口蹄疫疫苗市场。	此次并购旨补足公司口蹄疫疫苗产品布局，必威安泰是国内8家口蹄疫疫苗生产企业之一，拥有5个口蹄疫疫苗生产文号。口蹄疫疫苗为国家重大疫病防控关键产品，为畜用疫苗中市场需求最大的产品，此次收购有利于提升公司为家畜养殖企业提供全生命周期疫病整体解决方案的实力。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

2.6 养殖景气带动后周期共振，关注大单品进程

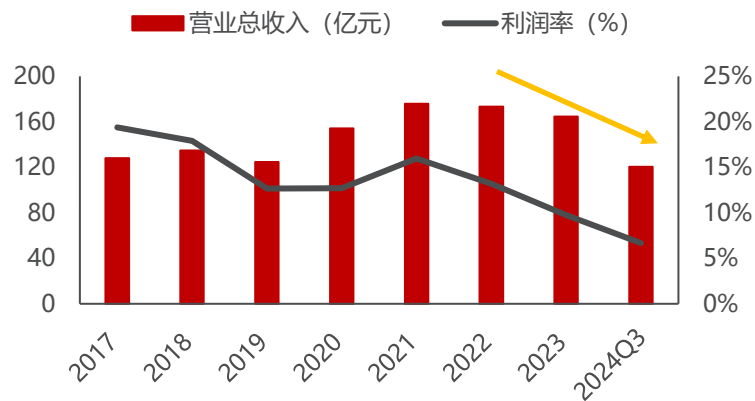
- 年初以来随着猪价持续攀升，生猪养殖行业恢复盈利，下游养殖户动保产品采购意愿增加，药苗需求提升带动动保板块低位回升。2024Q3兽用生物制品批签发数据存在差异，普莱柯、科前生物批签发数量同比-7.5%、-10.2%，中牧股份、生物股份、天康生物批签发数量同比15.3%、+6.7%、+11.7%。
- 养殖规模化带动动保企业快速上量，但高集中度带来的议价权压缩了行业整体盈利水平。行业或从规模至上转变到专注品质，非瘟疫苗的研发进程将成为动保板块重要的催化剂，推荐有望率先获批非瘟疫苗资质的企业普莱柯、中牧股份，以及以高端猪苗为核心的科前生物。

图表：2024Q3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

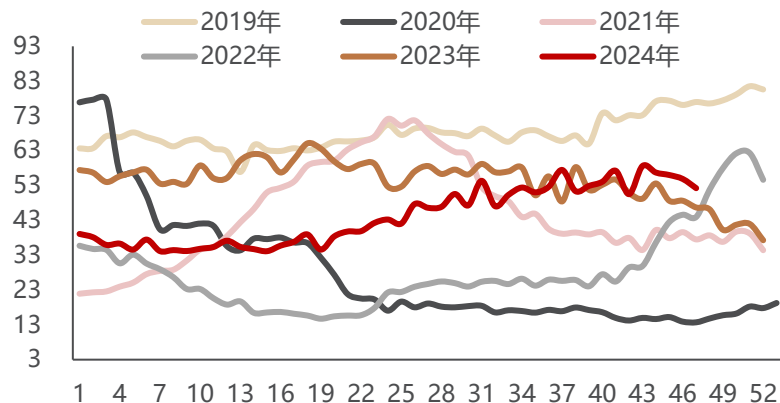


03. 白鸡：海外祖代引种或将中断； 父母代和商品代苗双双进入景气 周期

3.1 行情回顾：商品代苗价中枢上移，父母代苗价筑底反弹

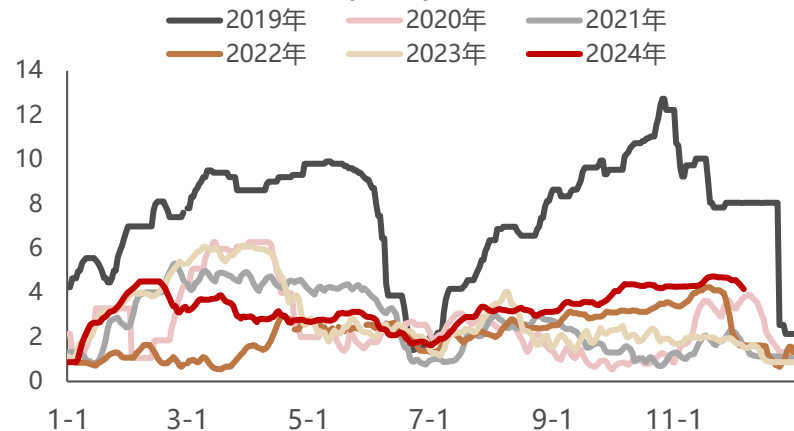
- 供应紧缺推升商品代苗价中枢上移：根据白羽肉鸡生产周期，2022年引种断档会导致2023年父母代苗供应偏紧，影响2024年商品代苗供应从而推升2024年商品代苗价格中枢。截至2024年12月6日，商品代鸡苗均价3.3元/只，同比+11.0%。其中2024年10月后受益于消费复苏，商品代苗价同比大幅增长。2024年10月1日至2024年12月6日，商品代鸡苗均价4.4元/只，同比+121.6%。
- 2024年父母代苗价触底回暖：根据白羽肉鸡生产周期，祖代鸡苗引种后需经过育雏和育成合计6个月的生产周期开始产蛋，所以祖代鸡引种量一般会影响到6-9个月后父母代鸡苗供应量。高质量海外苗引种占比连续两年呈下降趋势，导致2024年国内优质海外父母代鸡苗供应整体偏紧。此外，2023年7月后引种量出现阶段性下降，叠加2023年10月阿拉巴马州发生禽流感导致鸡苗出口暂停，传导至2024年父母代苗供应相对偏紧。叠加下游商品代苗价中枢上移，供需提振带动父母代苗价筑底反弹。

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11月24日；横坐标为周数）

图表：商品代鸡苗销售价格（元/只）



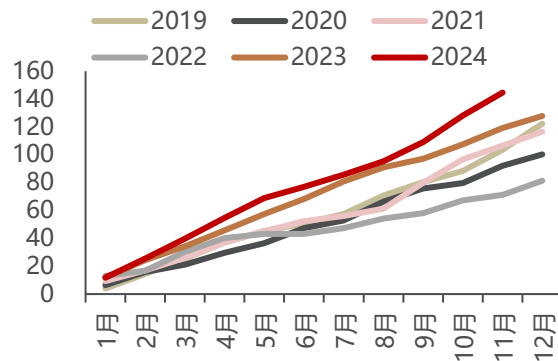
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，民生证券研究院（注：截至2024年4月7日；横坐标为周数）

3.1 行情回顾：祖代更新偏充裕，关注品种结构问题影响

➤ **2024年引种逐步恢复，国内祖代鸡供应量偏充裕。**据Mysteel统计2024年1-11月份，国内白羽肉鸡祖代引种更新量144.7万套，同比+21.4%。

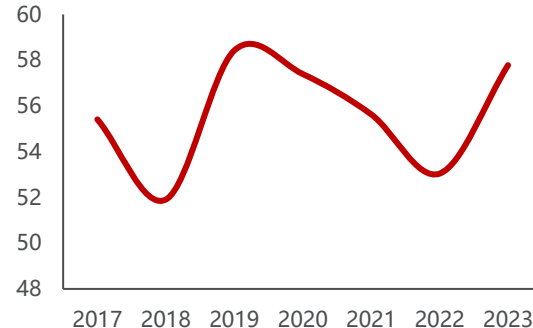
➤ **结构性问题有二：**① 2022-2023年受制于海外禽流感影响，国内祖代鸡引种量偏低；② 高品质引种占比减少，受海外禽流感影响种鸡生产效率有所下滑。2024年海外禽流感疫情虽有缓解，但高质量海外引种占比仍不高。2021-2023年，AA+/罗斯308引种占比从30.4%下降至17.3%，利丰引种占比从25.0%下降至15.9%。

图表：国内历年祖代白羽鸡更新量（万套）



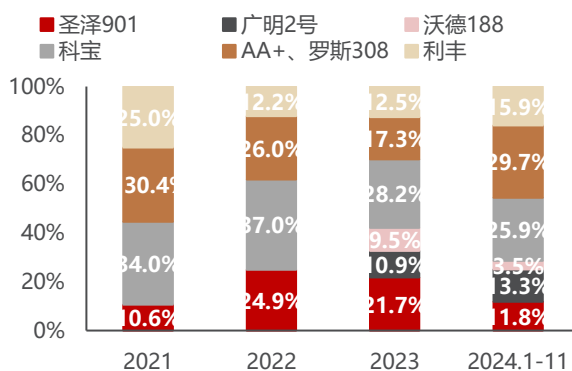
资料来源：钢联数据，民生证券研究院

图表：2017-2023年5月在产祖代鸡生产效率（套）



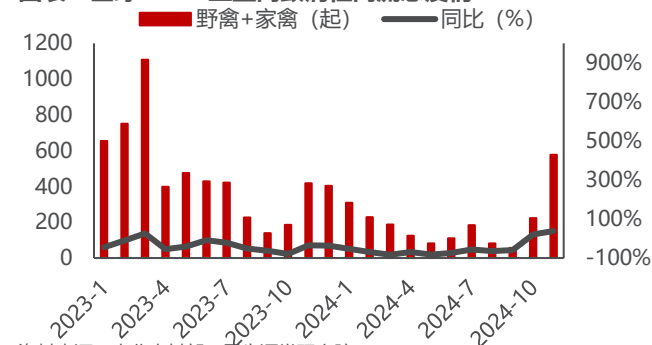
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，民生证券研究院

图表：2021-2024年1-11月祖代更新品种占比



资料来源：钢联数据，民生证券研究院

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

3.1 海外两大引种国突发禽流感，祖代引种或将中断

- 海外进入禽流感高发季，两大引种国突发禽流感。2024年末全球禽流感疫情频发，根据农业农村部数据，2024年11月全球H5N1亚型高致病性禽流感合计发生578起，同比+38.3%。其中美国和新西兰是中国祖代鸡主要引种地，根据海关总署数据，2024年1-10月美国占我国祖代引种比例高达94.5%，且均来自阿拉巴马州，其余均来自新西兰。当前，美国和新西兰均发生高致病性禽流感，并导致引种进入实质性暂停状态。
- 据美国农业部（USDA）动物卫生检验局称，2024年12月3日，今年我国在美祖代鸡（AA+、Ross308、Hubbard）唯一引种州俄克拉荷马州商业种鸡场发生禽流感，合计影响鸡群51600只，国内安伟捷种禽场已接到引种暂停通知。
- 2024年12月2日新西兰生物安全局证实，新西兰疫情发生地为坎特伯雷区怀塔基行政区，经临床与实验室检测发现，有220000只禽类疑似受到感染，其中13500只发病，3500只死亡。新西兰初级产业部（MPI）表示，新西兰已暂停对活禽和生禽商品进行认证，禁止其出口到要求无（禽流感）病毒的市场。

图表：美国四大引种州海外禽流感发生情况（起）及类型

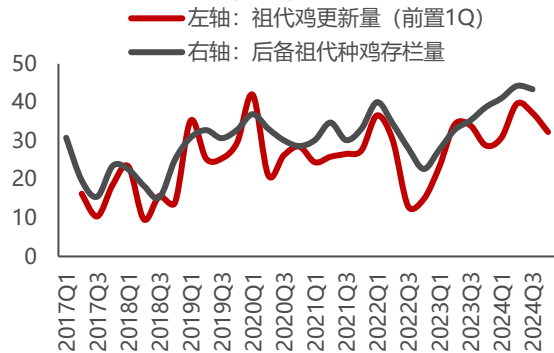
	Tennessee	类型	Mississippi	类型	Alabama	类型	Oklahoma	类型
2023年1月	267800	商业						
2023年2月			89850	商业、家禽				
2023年3月			30	野禽				
2023年4月								
2023年5月								
2023年6月								
2023年7月								
2023年8月								
2023年9月								
2023年10月	100	野禽			306500	商业	130	野禽
2023年11月					47900	商业	120	野禽
2023年12月					80	野禽	30	野禽
2024年1月								
2024年2月								
2024年3月								
2024年4月								
2024年5月								
2024年6月								
2024年7月								
2024年8月								
2024年9月								
2024年10月								
2024年11月	37700	野禽					0	野禽
2024年12月							51600	商业

资料来源：USDA，民生证券研究院

3.2 在产祖代存栏拐点将现，父母代鸡苗供应较充裕

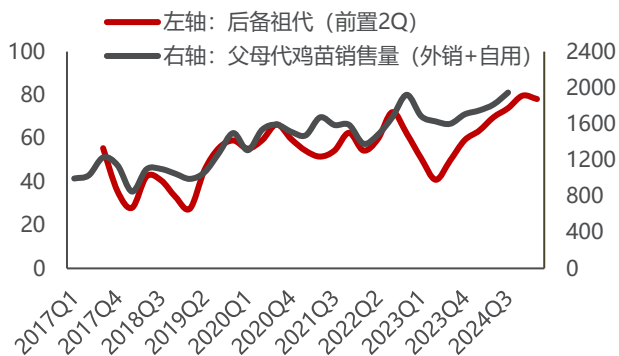
2024年末海外禽流感突发，种鸡存栏拐点将现。根据周期传导，祖代鸡引种量的增加大约会影响一季度之后祖代鸡更新量。截至2024年第47周，全国在产种鸡存栏量129.6万头，环比-1.1%。父母代鸡苗供应较充裕，后备祖代种鸡存栏提升大致会影响2Q后父母代鸡苗的供应量，2024年起父母代苗供应量逐步抬升，带动在产父母代存栏快速上升，已恢复至较高水平。截至2024年第47周，父母代鸡苗销量131.2万套，同比+14.0%，较年初上升34.8%；在产父母代种鸡存栏量2167.3万套，同比-1.4%，较年初上升12.9%。

图表：祖代鸡更新量（万套）与后备祖代种鸡存栏量（万套）



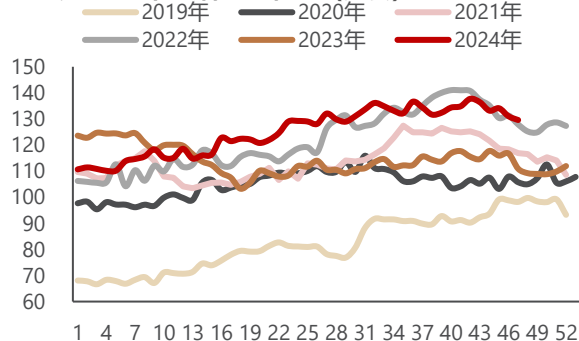
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，民生证券研究院

图表：后备祖代鸡存栏量（万套）与父母代鸡苗销售量（万套）



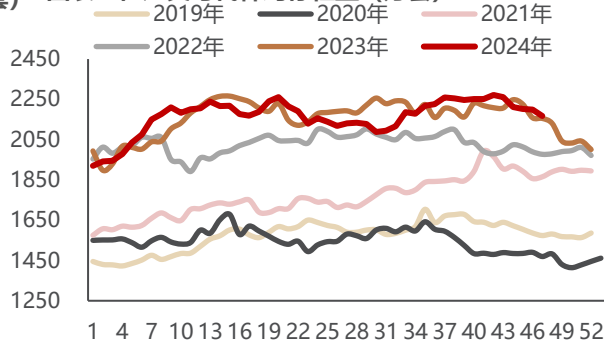
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，民生证券研究院

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11月24日；横坐标为周数）

图表：在产父母代种鸡存栏量（万套）

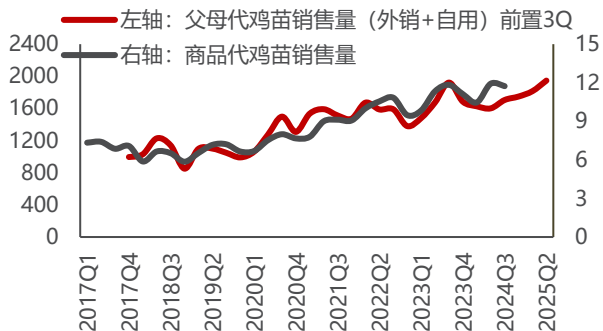


资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，民生证券研究院（注：截至2024年11月24日；横坐标为周数）

3.3 商品代鸡苗供应回升

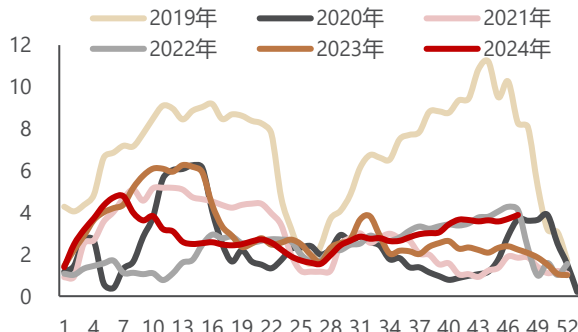
- 供应：2024年商品代鸡苗供应恢复。**年初至今商品代苗供应整体平稳，截至2024年第47周，全国商品代鸡苗合计销售量同比+2.6%。根据周期传导父母代鸡苗销量下滑大致会影响3Q后商品代鸡苗销售量，我们预计2025Q1开始商品代鸡苗供应量将有所恢复。但由于2022-2023年连续两年引种结构问题严峻，国内祖代鸡苗增量主要由国产苗贡献，高质量海外苗供应仍不充裕。截至2024年第47周，全国商品代鸡苗销售量9234.3万套，同比+3.5%。
- 需求：**年初以来白羽肉鸡消费整理较平淡，截至2024年第47周，肉鸡分割品销售价格9.5元/千克，同比-2.3%。年初以来养殖端除短暂盈利3周外，已经历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

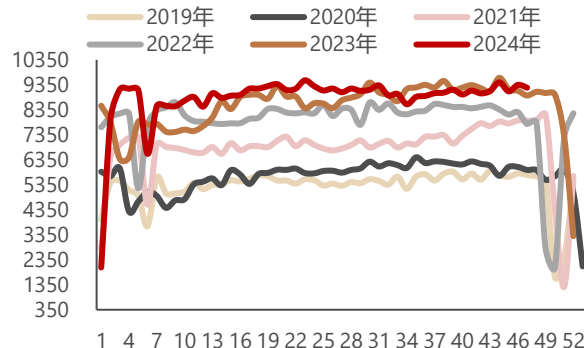
图表：肉鸡分割品销售价格（元/千克）



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)

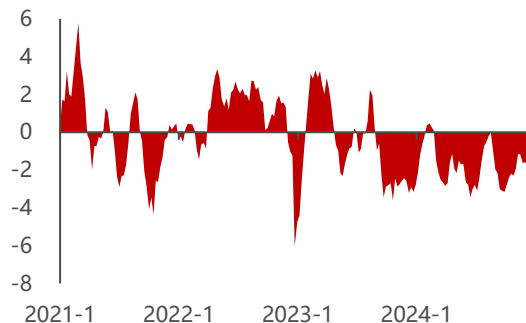
图表：商品代鸡苗销售量（万只）



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11月24日；横坐标为周数)

图表：白羽肉鸡养殖利润（元/羽）



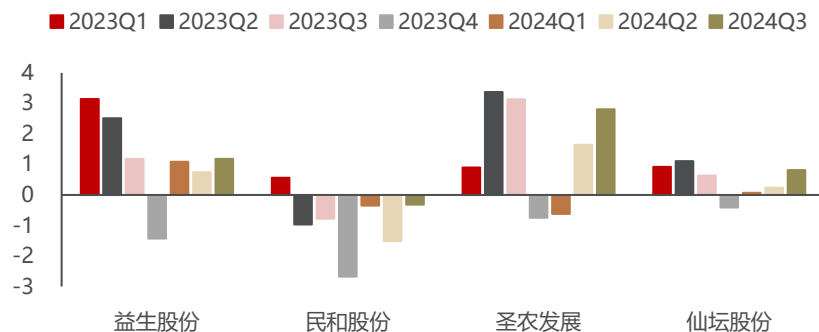
资料来源：ifind，民生证券研究院

3.4

白鸡企业业绩有所回暖

- 白鸡企业业绩有所回暖，2024Q3环比均有提升。**益生股份和民和股份均以销售商品代鸡苗为主，随着三季度商品代苗价触底反弹，两家公司业绩环比有所提升，其中益生股份受益于父母代苗供应紧缺带来的价格上涨，收益增幅明显；圣农发展和仙坛股份以销售鸡肉制品为主，受益于下游需求回暖，鸡肉分割品价格攀升，公司业绩逐步恢复。

图表：白羽肉鸡企业归母净利润（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图表：2024年1-11月白羽肉鸡企业经营情况

	11月						1-11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	0.6	7.8%	3.0	16.4%	5.3	8.0%	5.4	-10.5%	22.0	-13.7%
民和股份	0.2	17.1%	1.0	23.4%	4.4	5.3%	2.3	-6.1%	1.0	-85.9%
	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	12.4	-1.4%	11.7	-0.7%	9.8	0.8%	127.4	16.1%	125.4	1.7%
仙坛股份	4.9	-7.1%	5.1	-3.8%	9.1	3.5%	50.4	-0.4%	45.0	-10.8%

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

海外祖代引种或将中断；白鸡父母代和商品代苗双双进入景气周期

- **优质海外鸡苗供应仍不充裕，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，导致2024年鸡苗整体供应偏紧，推升商品代苗价中枢上行。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1-11月祖代鸡引种品种方面，AA+/罗斯308和利丰占29.7%和15.9%，圣泽901、广明2、沃德188号分别占11.8%、13.3%、3.5%。
- **展望明年，商品代苗供应偏充裕，父母代苗价格中枢有望上移。**根据周期传导规律，父母代苗供应增加带动明年商品代苗供应提升。但受制于引种结构问题和下游消费复苏的预期，明年商品代苗价仍有支撑。若海外禽流感持续发酵，导致引种长时间中断。在国产祖代鸡尚不能形成完全替代的情况下，国内祖代鸡供应或再面临短缺，有望进一步推升父母代苗价中枢，上游种禽企业将率先受益。目前板块估值低位，处于事件驱动初期阶段，后期随着禽流感持续发酵白鸡父母代和商品代苗价有望同时步入高景气周期，推荐**益生股份**（国内种禽养殖龙头），建议关注**圣农发展**（全产业链一体化龙头）、**民和股份**（养殖食品齐发力）。



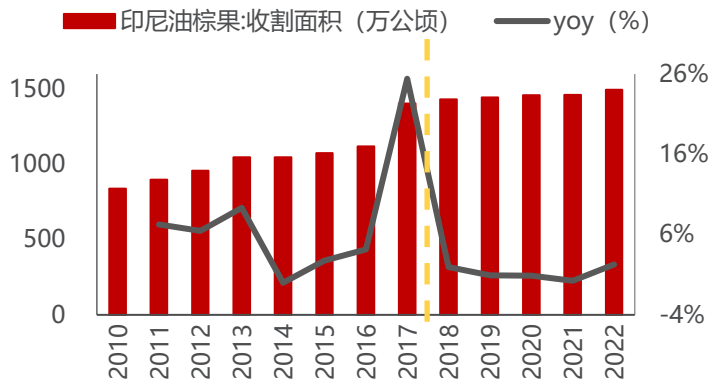
04. 重视农产品供给受限带来的景气周期，转基因商业化或将乘风而上

4.1 棕榈油：长期供应约束，需求仍有亮点

4.1.1 印尼：2024年受厄尔尼诺影响棕榈油减产超预期，B40启动在即内需有望继续增长

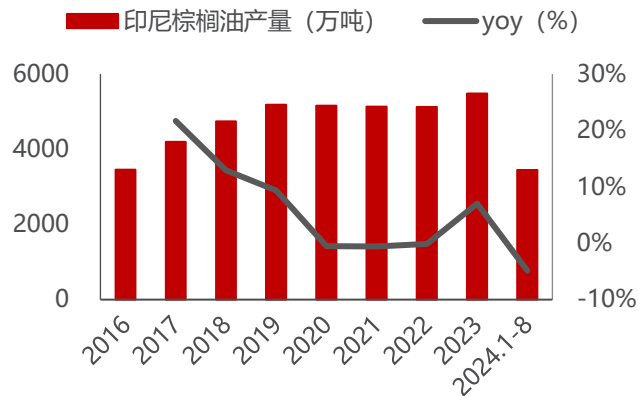
- 受限于种植面积增长停滞，年度级别产量增速趋缓。**长期以来，欧洲环保人士对棕榈油深恶痛绝，因为棕榈油的快速种植导致毁林、气候变化和成千上万的动物死亡。2009年，欧盟颁布可再生能源指令（RED），提出了欧盟到2020年可再生能源占比达到20%的目标以及国家约束性目标，并于后续多次进行修订补充以限制生物柴油中棕榈油与豆油的用量。2021年欧盟委员提出零毁林法案（EUDR），旨在解决全球森林砍伐和退化问题，其中棕榈油就是受限制的产品之一。迫于环保压力，印尼总统佐科·维多多签署停止颁发新油棕种植园许可证的法令，此举直接导致2018年后印尼种植面积增速放缓。

图表：2010-2022年印尼棕榈果收割面积及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

图表：2016-2024.1-8印尼棕榈油产量及增速



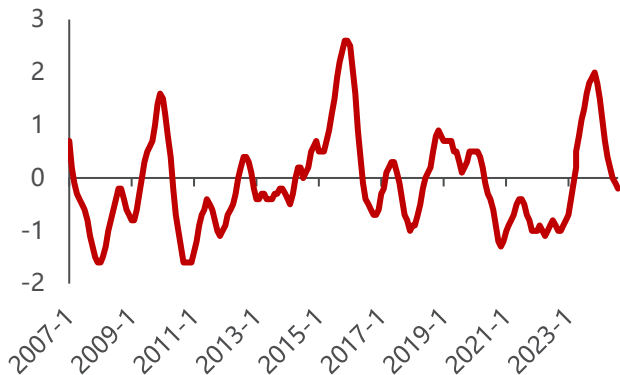
资料来源：wind，民生证券研究院

4.1 棕榈油：长期供应约束，需求仍有亮点

4.1.1 印尼：2024年受厄尔尼诺影响棕榈油减产超预期，B40启动在即内需有望继续增长

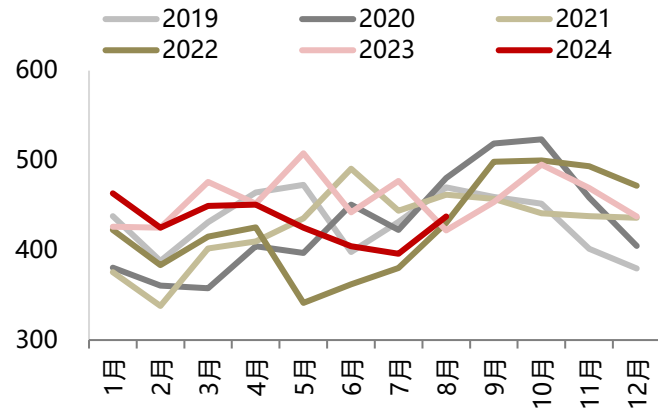
- 受不利天气影响，2024年棕榈油减产幅度超预期。**受2023年下半年厄尔尼诺天气的影响，东南亚气候整体偏干旱，从而对8到10个月后的棕榈油产量造成了不利影响。印尼在2024年5月开始的增产期，产量不增反降：2024年5月/6月/7月棕榈油产量环比分别-5.7%/-4.9%/-2.1%。据GAPKI估计，2024印尼棕榈油产量5225万吨，较2023年下滑5%，降幅达275万吨。

图表：2007-2024.7厄尔尼诺指数



资料来源：wind，民生证券研究院

图表：2019-2024.8印尼棕榈油产量（万吨）



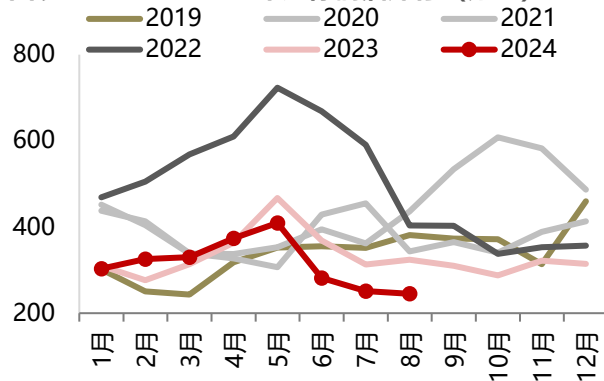
资料来源：wind，民生证券研究院

4.1 棕榈油：长期供应约束，需求仍有亮点

4.1.1 印尼：2024年受厄尔尼诺影响棕榈油减产超预期，B40启动在即内需有望继续增长

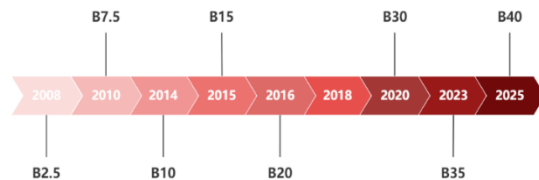
- 印尼棕榈油库存持续走低，关注B40带来的内需增长。**受减产和内需强劲的影响，印尼当前国内库存处于历史低位。印尼计划2025年1月1日起将强制推行实施B40生物柴油计划，该计划若落实到位，印尼国内棕榈油消费量将增加近300万吨。即使明年有200万吨级别的产量恢复，库存也难以得到有效累积。此外，2025年3月前后是印度斋月油脂的备货季，外需强势有望维持至明年一季度。因此我们预计，在2025年5月东南亚进入季节性增产期之前，棕榈油供需或处于持续偏紧的状态。

图表：2019-2024.8印尼棕榈油库存（万吨）



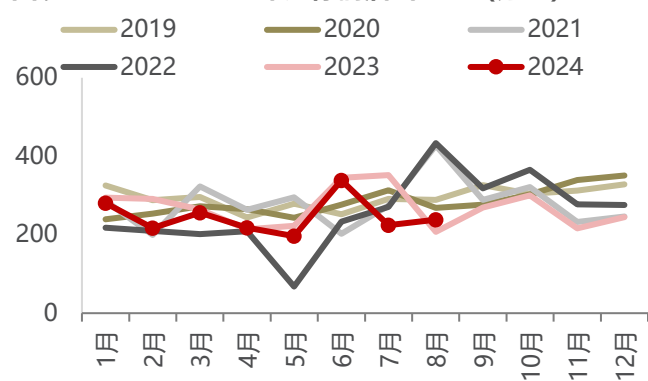
资料来源：ifind，民生证券研究院

图表：印尼生物柴油推行进程



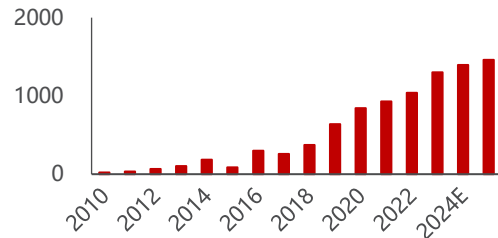
资料来源：钢联数据，民生证券研究院

图表：2019-2024.8印尼棕榈油出口量（万吨）



资料来源：钢联数据，民生证券研究院

图表：2010-2025E印尼生物柴油消费量（万吨）



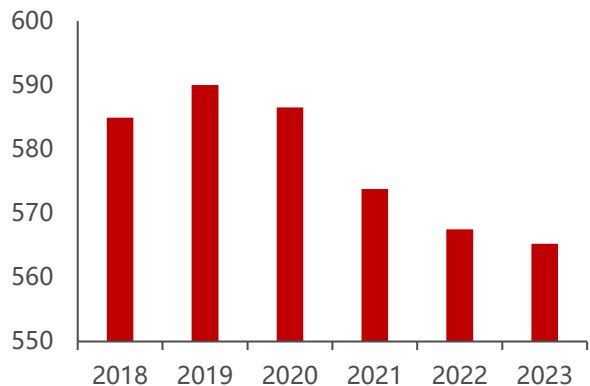
资料来源：钢联数据，民生证券研究院

4.1 棕榈油：长期供应约束，需求仍有亮点

➤ 4.1.2 马来西亚：树龄老化问题严峻，长期增产潜力不足

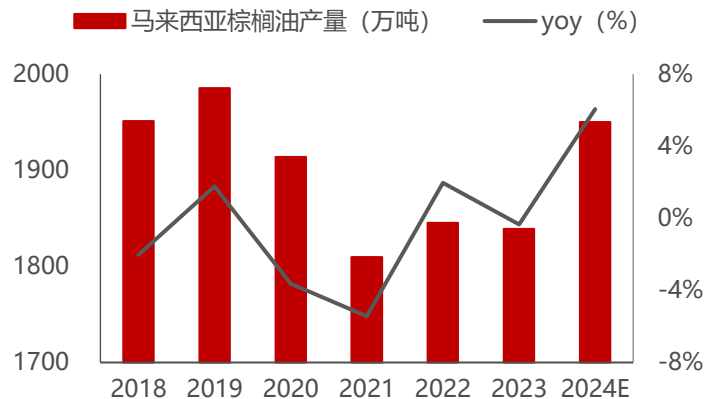
- 种植面积持续下滑、树龄结构老化和翻种率低大大影响到马来棕榈油的长期生产潜力。
- 树龄结构老龄化：当前马来棕榈树树龄老龄化问题严重，截至2023年，马来30岁以上的油棕树有169万公顷，占比30%，25岁以上油棕有238万公顷，占比42%。
- 翻种率低：尽管马来西亚棕榈油局(MPOB)联合马来西亚种植业和商品部 (MPIC) 重启了小农油棕重植融资激励计划，拨款1亿马币惠及个人小型油棕种植者，但推行进度缓慢。

图表：2018-2023年马来西亚油棕树种植面积（万公顷）



资料来源：钢联数据，民生证券研究院

图表：2018-2024E马来棕榈油产量及增速



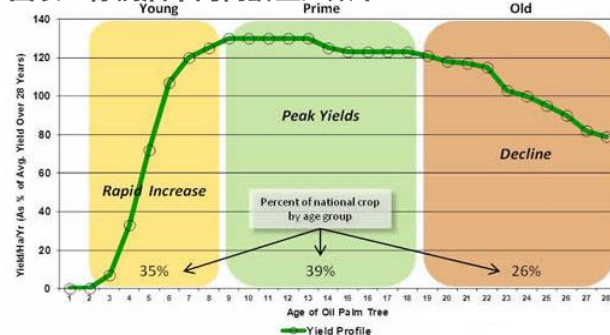
资料来源：钢联数据，民生证券研究院预测

4.1 棕榈油：长期供应约束，需求仍有亮点

4.1.2 马来西亚：树龄老化问题严峻，长期增产潜力不足

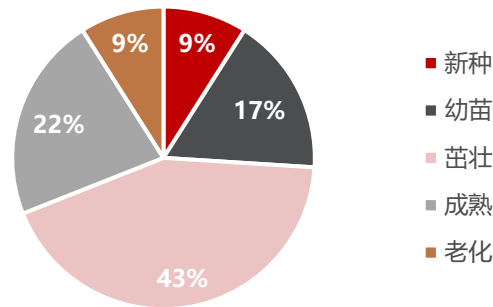
- 种植面积持续下滑、树龄结构老化和翻种率低大大影响到马来棕榈油的长期生产潜力。树龄结构老龄化：一般来说，油棕树在栽种至种植园后，经过3-4年的生长期开始结果，4-7年产量逐年增加，7-14年后进入旺产期，15-18年后产量逐渐衰退，树龄的高低将直接影响棕榈油单产趋势的发展方向，对产量有着十分关键的影响。

图表：棕榈油不同树龄生产效率



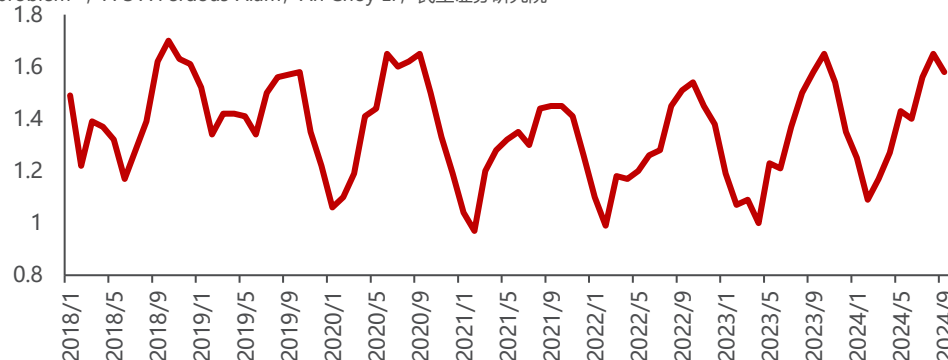
资料来源：<Malaysian oil palm industry: Prospect and problem>, A S A Ferdous Alam, Ah Choy Er, 民生证券研究院

图表：2023年马来西亚油棕树树龄结构



资料来源：Lee CT & Wan Mohd Fakrudin, 民生证券研究院

图表：2018-2024.9马来西亚棕榈油果串单产（吨/公顷）



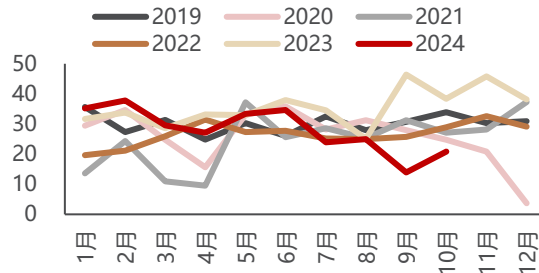
资料来源：繁微, 民生证券研究院

4.1 棕榈油：长期供应约束，需求仍有亮点

4.1.2 马来西亚：树龄老化问题严峻，长期增产潜力不足

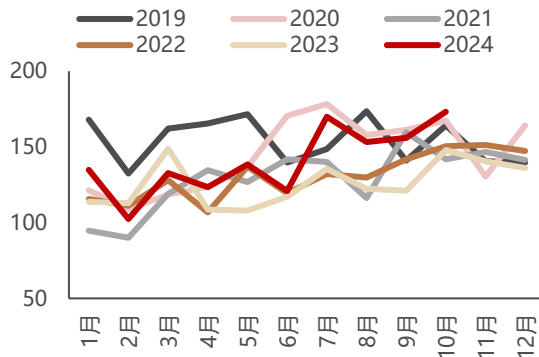
- 马来西亚棕榈油季节性减产期提前，出口增长侧面印证供应偏紧格局。假设未来两个月马来棕榈油月度产量环比下降2%，全年产量预计达1950.3万吨，同比+6.1%。从往年数据来看，马来西亚棕榈油年内产量通常在10月达到顶峰，随后逐月下降。但2024年受到一季度降水偏少影响，减产期提前2个月开启。2024年8~10月，马棕产量延续下滑态势。反观出口却维持强势，2024年1-10月，马来棕榈油出口量1405.5万吨，同比+13.7%，出口大幅增长表明马来西亚挤占了部分印尼棕榈油贸易市场，从侧面印证了印尼减产幅度超预期。

图表：2019-2024.10马来棕榈油国内消费量（万吨）



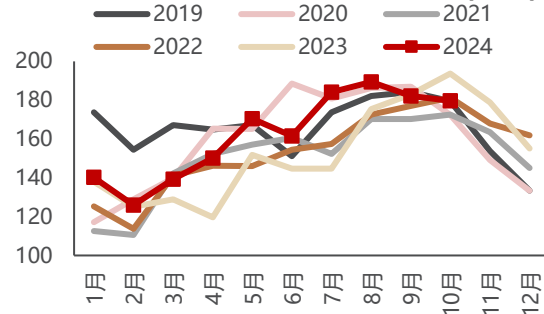
资料来源：钢联数据，民生证券研究院

图表：2019-2024.10马来西亚油棕树出口量（万吨）



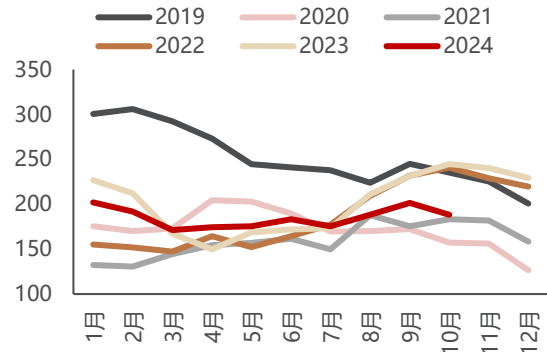
资料来源：钢联数据，民生证券研究院

图表：2019-2024.10马来棕榈油产量（万吨）



资料来源：钢联数据，民生证券研究院

图表：2019-2024.10马来西亚棕榈油库存（万吨）



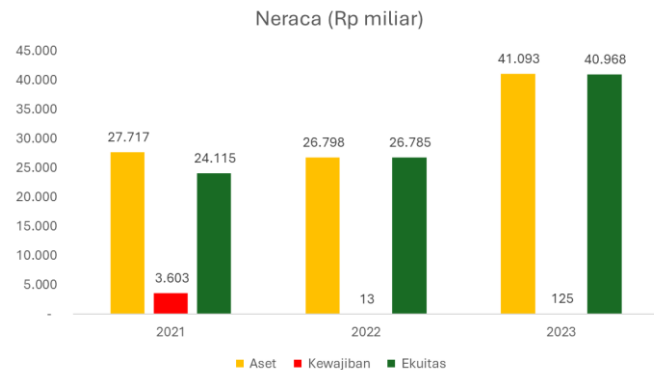
资料来源：钢联数据，民生证券研究院

4.1 棕榈油：长期供应约束，需求仍有亮点

➤ 4.1.3 产业基金资金面临压力，印尼2020年出口专项税或将重现

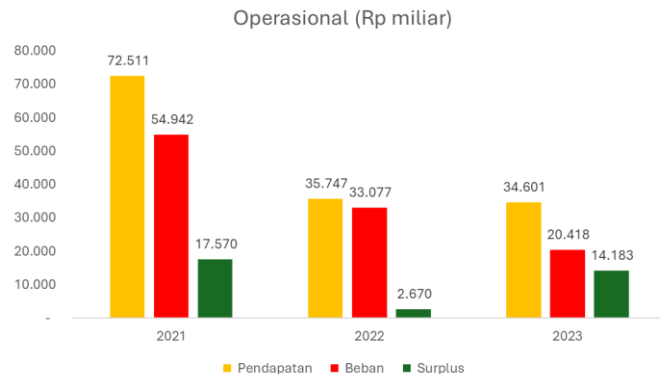
- BDPKPS基金主要负责管理印尼征收的棕榈油出口费，用来资助油棕补种计划以及生物柴油强制掺混项目。在当前原油价格低迷，并且印尼推行B40将进一步收紧棕榈油供应抬升其价格中枢的情况下，2025年印尼的生物柴油HIP与柴油HIP价差有望持续保持高位。此外，印尼推行B40会导致生柴补贴数量增长，这将进一步加速BDPKPS管理基金的资金流出速度。
- 若印尼在2025年初如期实施B40，面临增长的生柴补贴数量和高额的补贴单价，BDPKPS管理基金的资金或再次面临枯竭。

图表：2021-2023年BDPKPS资产负债情况



资料来源：BDPKPS年报，民生证券研究院

图表：2021-2023年BDPKPS资金盈余情况

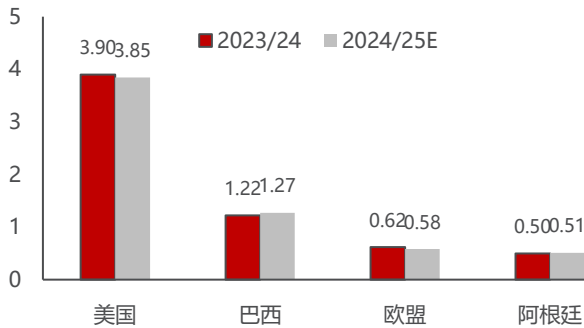


资料来源：BDPKPS年报，民生证券研究院

4.2 玉米：全球玉米供需形势趋紧，主产国产量同比下降

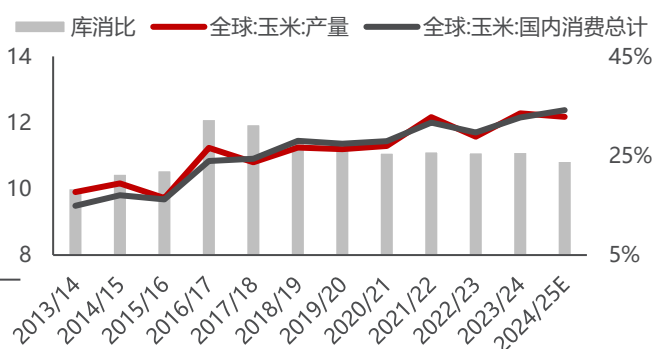
- USDA12月供需报告将24/25年度玉米全球产量下调151万吨，达到12.18亿吨，同比-0.95%。全球玉米期末库存为2.96亿吨，同比-6.26%；库销比约23.95%，同比-2.01PCT。总体而言，全球玉米市场供需形势趋紧或将减产，主产国产量同比下降。
- USDA12月供需报告预计24/25年度美国玉米单产略微上升，种植面积减少101万公顷，产量预计为3.85亿吨，同比减少503万吨。阿根廷和巴西玉米产量同比小幅增加，分别上调2.00%和4.10%。乌克兰和俄罗斯的玉米产量预期均下调，其中乌克兰同比-18.46%。
- USDA12月供需报告预计24/25年度巴西出口量将达到4800万吨，而美国玉米出口则调高到6287万吨，使得美国连续第二年超越巴西成为世界头号玉米出口国。USDA12月供需报告预计2024/25年度阿根廷玉米出口量为3600万吨，高于上年的3300万吨。

图表：主产国玉米产量预估（亿吨）



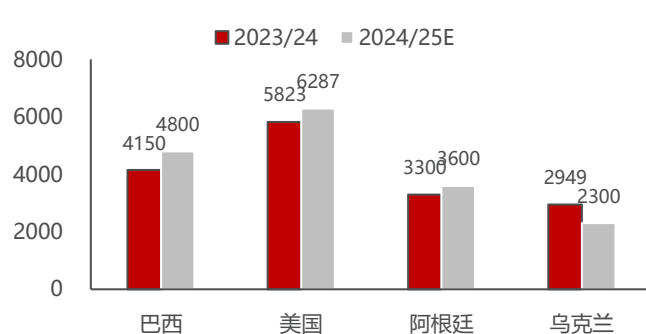
资料来源：USDA，民生证券研究院（注：数据截至2024年6月）

图表：全球玉米产需（亿吨）及库消比（%）



资料来源：USDA，民生证券研究院（注：数据截至2024年12月）

图表：全球玉米主要出口国出口量预估（万吨）

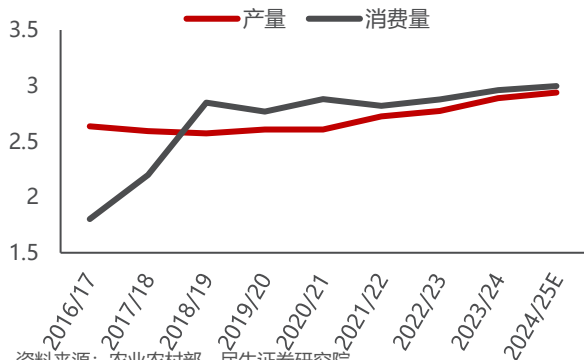


资料来源：USDA，民生证券研究院（注：数据截至2024年12月）

4.2 玉米：国内供需缺口大幅缩窄，低价进口玉米冲击市场

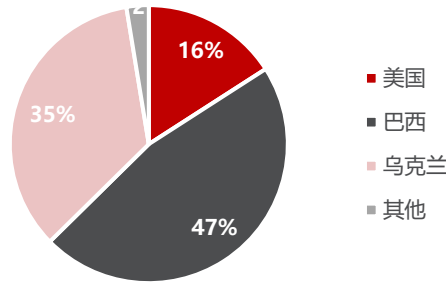
- 本年度国内玉米供需缺口明显收窄。** 农业农村部12月预测我国24/25年度玉米收获面积4489万公顷，同比+1.5%，虽然去年玉米种植收益出现下滑，但土地流转费用有所下降，农户种植仍有积极性；预计产量2.9亿吨，同比+1.7%；国内消费量为3.0亿吨，同比+1.6%。在国内丰产的背景下，24/25年度玉米排除进口外的供需缺口为580万吨，较上一年度616万吨有所收窄。
- 低价进口玉米冲击市场。** 2024年1-10月份我国累计进口1314万吨，同比降29.33%。从进口结构上看，巴西已成为我国玉米第一大进口来源国，占比达到47%。伴随海外玉米价格持续回落，12月份玉米进口完税价仅2100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，1-10月我国累计进口小麦1082万吨，同比+1%，累计进口大麦1275万吨，同比+50.91%。

图表：国内玉米供需情况（亿吨）



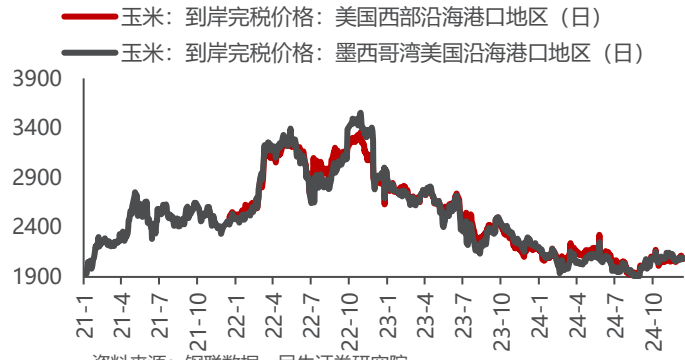
资料来源：农业农村部，民生证券研究院

图表：2024年1-10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）

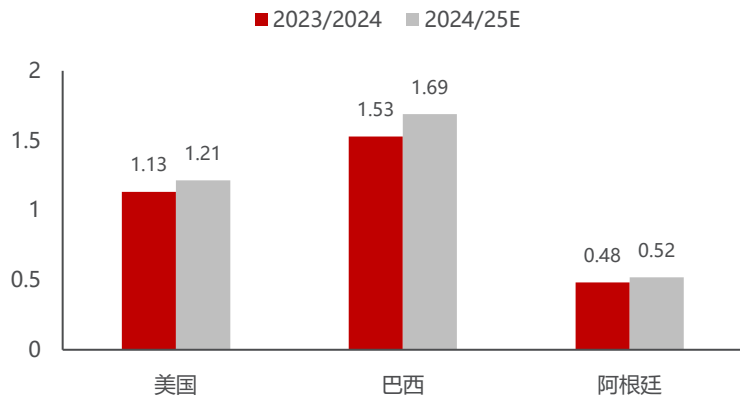


资料来源：钢联数据，民生证券研究院

4.3 大豆：全球仍维持丰产预期，巴西阿根廷产量前景乐观

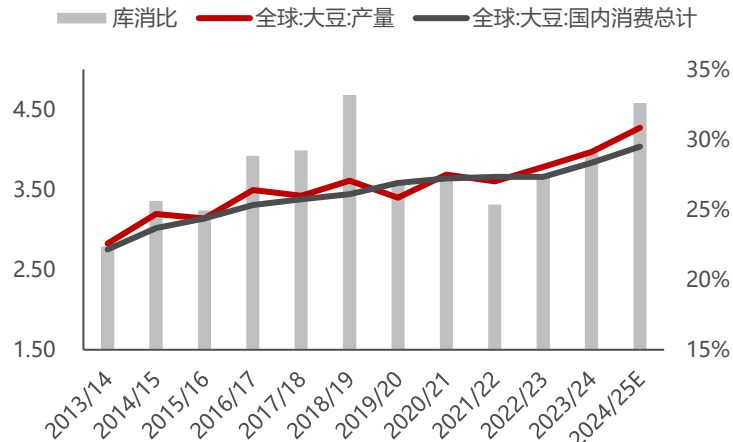
- USDA12月供需报告中将2024/2025年度大豆产量上调174万吨至4.27亿吨，同比+8.17%。其中占全球产量80%的三大主产国美国、巴西和阿根廷的产量预期均上调。美国大豆单产由上一年的3.40吨/公顷提升至3.48吨/公顷，种植面积由上一年的0.33亿公顷提升至0.39亿公顷，2024/2025年度预计实现产量1.21亿吨，同比+7.18%。
- USDA12月供需报告中将2024/25年度阿根廷大豆产量上调100万吨至5200万吨；巴西大豆产量为1.69亿吨，和11月份预测持平，大幅高于上一年的1.53亿吨。截至2024年11月24日，巴西24/25年度大豆播种率为83.3%，去年同期75%。且未来两周各产区降雨整体良好，利于播种。总体巴西和阿根廷维持丰产预期。

图表：主产国大豆产量预估（亿吨）



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（%）

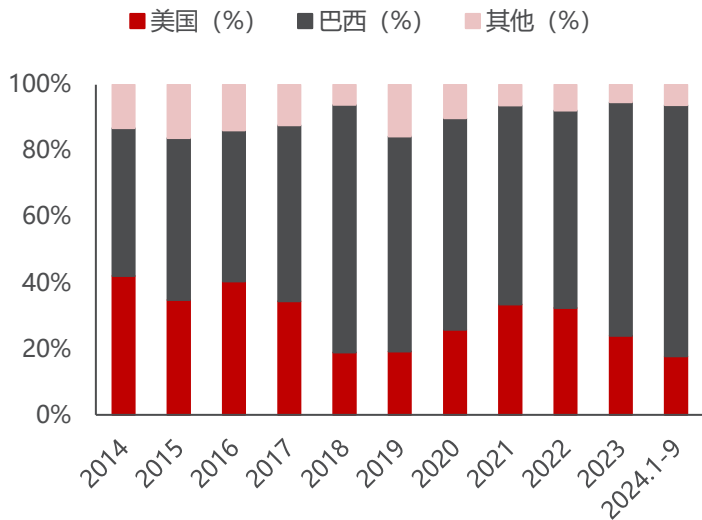


资料来源：wind，USDA，民生证券研究院（注：数据截至2024年12月）

4.3 大豆：贸易争端若再出“大豆”牌，转基因企业或将乘风而上

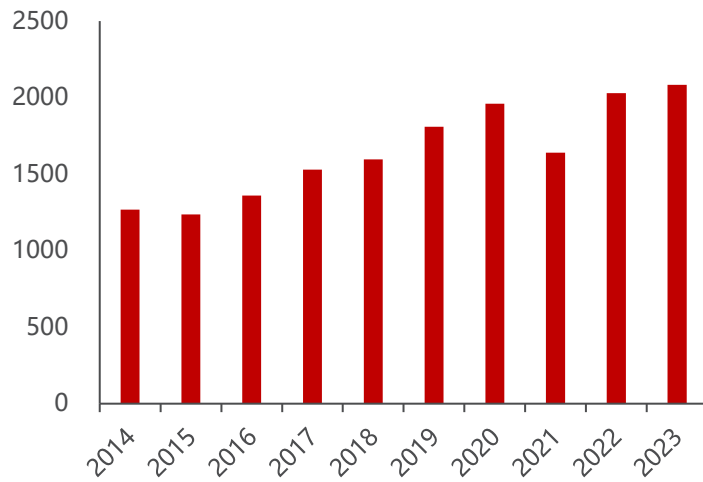
- 自2018年中美贸易争端以来，中国一直努力改变粮食进口来源。中国逐步减少了对美大豆的采购，并在提高国内产量的同时增加除美外的大豆进口。根据中国海关数据显示，中国从美国进口大豆的占比从2014年的42.1%降至2023年的24.0%，2024年1-9月已降至17.8%；而从巴西进口大豆的占比从2014年的44.8%升至2023年的70.7%。国内大豆也在稳步增长，2017-2023年国内大豆产量由1528.3万吨提升到2084万吨。若特朗普上台后中美贸易争端再起，导致对美进口大豆减少，中国应对将更加从容。

图表：2014-2024.1-9国内大豆进口结构 (%)



资料来源：USDA，民生证券研究院

图表：2014-2023年国内大豆产量 (万吨)

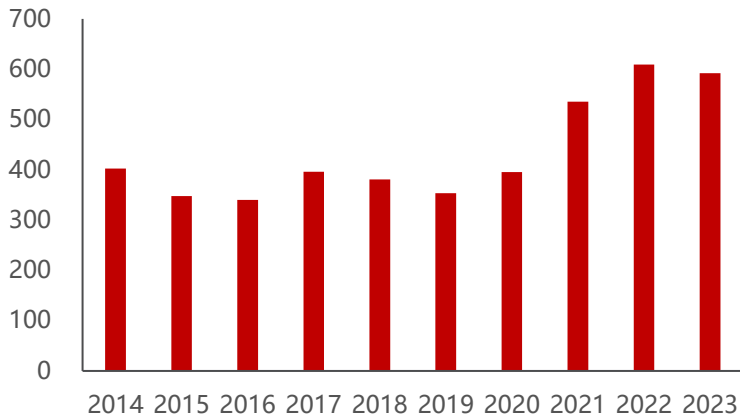


资料来源：wind，USDA，民生证券研究院（注：数据截至2024年6月）

4.4 种业：贸易争端若再出“大豆”牌，转基因企业或将乘风而上

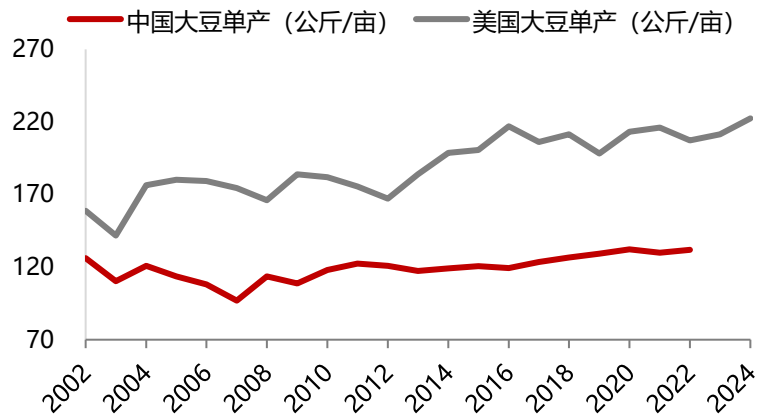
- 良种培育缓解大豆进口压力，转基因技术或将迎来发展机遇。** 共和党特朗普在2024年的总统选举中获胜，若特朗普延续其上个任期的对华政策，加大对华的贸易制裁，中美贸易争端或将重启。年均近亿吨的进口促成大豆将继续成为贸易争端的“主战场”。2023年我国大豆进口量9896万吨，平均亩产130公斤，大约需要7.6亿亩土地。显然，短期难以增加如此大量的种植面积实现粮食增产。因此，通过实行转基因提高作物单产成为实现农产品自给自足这一目标的重要手段，转基因技术或将引来新的发展机遇。

图表：2014-2023国内大豆进口额（千万美元）



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

4.4 种业：贸易争端若再出“大豆”牌，转基因企业或将乘风而上

- **二十大首提“农业强国”，粮食安全战略高度显著提升。**实现从农业大国向农业强国的跨越，关键在于加快科技创新和体制机制创新步伐，提高农业的效率和竞争力，归根结底要靠创新驱动。种子是农业的“芯片”，种业是国家战略性、基础性核心产业，将备受政策呵护，迎来战略机遇期。
- **近四十年探索之路，打开转基因商业化进程。**1986年起，中国便开启了转基因研究之路。经过十几年缓慢的发展，2010年后中国转基因政策趋向审慎，对转基因的态度偏向“慎重推广”，转基因商业化因此陷入停滞；2016年后转基因商业化被重提，但仍推进缓慢；2020年，种子问题首次得到中央经济工作会议的强调；2021年11月转基因作物品种审定办法得到明确，我国正式开启转基因玉米商业化，中国转基因发展进入快速推进的阶段。2024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。

图表：2020年以来我国转基因相关政策表

时间	政策文件	具体内容
2020年1月	2020年中央一号文件	加强农业关键核心技术攻关，抢占科技制高点，加强农业生物技术研发
2020年1月	农业农村部办公厅印发2020年农业转基因生物监管工作方案	切实做好农业转基因生物安全监管工作，保障我国农业转基因生物研究与应用的健康发展。
2020年1月	农业农村部发布2019年农业转基因生物安全证书批准清单	包括《2019年农业转基因生物安全证书（进口）批准清单》和《2019年农业转基因生物安全证书（生产应用）批准清单》，生产应用批准清单中包括1例大豆以及2例玉米，有效期为2019年12月2日-2024年12月2日。
2020年2月	《2020年推进现代种业发展工作方案》	加快生物育种、繁育（加工）等新技术应用
2020年3月	农业农村部印发《2020年种业市场监管工作方案》	明确提出做好以下工作：规范生产基地、推进许可备案信息化、严查非法转基因种子、严格监管种子质量等。
2020年12月	中央经济工作会议	尊重科学，严格监管，有序推进生物育种产业化应用
2021年2月	2021年中央一号文件	提出打好种业翻身仗。要求尊重科学、严格监管，有序推进生物育种产业化应用，加强育种领域知识产权保护。
2021年11月	发布转基因品种审定办法征求意见稿	农业农村部发布《农业农村部关于修改部分种业规章的决定（征求意见稿）》，对《主要农作物品种审定办法》、《农作物种子生产经营许可管理办法》、《农业植物品种命名规定》作出修改。修订内容对转基因品种申请审定做出详细规定。
2021年12月	《国家级转基因大豆、玉米品种审定标准》公开征求意见稿	审定标准对转化体、目标性状及回交转育品种均作了相关的界定：其中转化体需至少满足耐除草剂或抗虫性中至少一个条件，且回交转育品种的增产幅度需20%，与受体品种差异位点<2个。
2021年12月	3个转基因玉米性状公示	中国农大的ND207、杭州瑞丰的浙大瑞丰8以及北大农的DBN3601T
2022年2月	2022年中央一号文件	再次强调全面实施种业振兴行动方案，启动农业生物育种重大项目。加快实施农业关键核心技术攻关工程。
2022年4月	4个转基因玉米性状公示	先正达3个性状，杭州瑞丰1个性状
2022年5月	《国家转基因大豆、玉米品种审定标准》正式发布	对2021年12月公布征求意见稿的确认
2023年1月	农业农村部《2022年农业转基因生物安全证书（生产应用）批准清单（二）》	批准包括隆平高科、中国农大申报的2个转基因玉米项目，及杭州瑞丰申报的1个转基因大豆项目
2023年10月	农业部《关于第五届国家农作物品种审定委员会第四次审定会议初审通过品种的公示》	共计37个转基因玉米品种和14个转基因大豆品种通过初审
2024年1月	农业农村部发布2024年农业转基因生物安全证书批准清单	18项农业转基因项目评价合格，予以发放生产应用安全证书。其中北大农3个（续申请1个），瑞丰5个（续申请1个），中国种子集团4个，新增隆平2个，新安4个。

资料来源：农业农村部，民生证券研究院

4.4 种业：贸易争端若再出“大豆”牌，转基因企业或将乘风而上

- **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

4.4 种业：贸易争端若再出“大豆”牌，转基因企业或将乘风而上

- **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，根据南方农村报，转基因种子价格较普通种子高50%，我们假设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6.7亿亩，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每亩收费水平，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36~48元/亩区间内，转基因玉米种子市场规模有望达290.7亿元。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%	24.2	72.7	121.1	218.1
30%	26.2	78.7	131.2	236.2
40%	28.3	84.8	141.3	254.4
50%	30.3	90.9	151.4	272.6
60%	32.3	96.9	161.5	290.7

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	3.4	6.1
性状市场规模（亿元）	6.7	20.2	33.7	60.6

资料来源：wind，民生证券研究院测算

4.5

诺普信：蓝莓帝国版图扩张思路清晰，特色生鲜打造第二增长曲线

- **以光筑农业为平台，积极探索鲜果业务版图。**光筑农业集团以“1+N”模式构筑农带农区域产业发展龙头，以单一品牌（蓝莓）为引擎，通过“特色作物+数字化”形成新的农业作态，积极响应乡村振兴的战略发展要求。
- **土地储备先发优势，种植规模高速增长。**公司通过与当地政府合作，由政府统一进行土地流转，土地流转规模迅速扩大。投产面积由2021/22产季六七百亩跨越增长至2024/2025产季接近3万亩，截至2024年8月已实现战略签约面积约4.4万亩。2023/24产季公司蓝莓总产量约2.5万多吨，超过Driscoll's和联想佳沃，一跃成为国内最大鲜食蓝莓龙头。
- **基质蓝莓铸造较高壁垒，促早技术打造核心竞争力。**基质蓝莓期初资金投入门槛高，园区平均每亩的建设费用在每年1万元左右。公司通过自己调配的水肥配方及剪枝等技术方式，成功实现提前蓝莓成熟达产季且不影响蓝莓品质。2024年公司的促早技术已全部推广，2024Q4预计蓝莓产量在6000吨左右，相比去年有显著增长。推荐【诺普信】，2025Q1是公司新产季蓝莓最密集的上市期，能有效规避5月开始蓝莓价格季节性下行的风险。

图表：诺普信投产面积及产量

事件	投产面积	产量
2021/2022产季	600-700亩	/
2022/2023产季	6000-7000亩	预计5770-6170吨
2023/2024产季	2万亩	2.5万吨左右
2024/2025产季	接近3万亩	预计4.5万吨

资料来源：公司公告，民生证券研究院

图表：诺普信云南基质蓝莓基地



资料来源：光筑农业，民生证券研究院

05. 风险提示

1. 猪价反弹不及预期风险:

如果生猪供给始终维持高位，猪价长时间处于成本线以下，行业盈利能力或不及预期。

2. 新品上市不及预期风险:

行业目前在研产品众多，若产品无法顺利通过复检取得新兽药注册证书并获批上市，将使得公司市占率提升不达预期。

3. 鸡苗价格大幅波动风险:

在国际品牌、公司以销售父母代和商品代鸡苗为主要业务，若鸡苗价格出现大幅波动，将会对公司业绩造成影响。

4. 重大突发动动物疫病风险:

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。

5. 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

研究助理 杜海路

执业证号: S0100123070067

邮件: duhailu@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: 深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场1座10层 01室; 518048

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。