

标配（维持）

看产能去化 寻细分亮点

农林牧渔行业 2023 年下半年投资策略

2023 年 6 月 7 日

投资要点：

- **走势回顾。**2023年1-5月，SW农林牧渔行业表现较弱，整体下跌12.24%，跑输同期沪深300指数约10.35个百分点，跌幅居申万一级行业第四。分季度来看，SW农林牧渔行业Q1上涨1.86%，4-5月份下跌12.4%。二季度以来，SW农林牧渔行业走势较弱，主要受生猪价格下跌及养殖盈利不断亏损影响。
- **行业运行展望。**（1）生猪养殖方面：截至2023年4月末，我国能繁母猪存栏量达到4284万头，较正常保有量4100万头高4.5%，后续仍有去化空间。根据能繁母猪存栏量进行推算，预计2023年下半年生猪供给将维持在高位，年底有望缓慢回落。根据全球及国内大豆、玉米供需形势分析，预计2023年下半年我国生猪养殖成本或将持续回落。生猪养殖板块关注产能去化及成本回落；目前板块估值处于历史低位，关注具有规模优势、成本优势、现金储备较为丰富的生猪养殖龙头低位布局机会。（2）禽养殖方面：白羽鸡预计产能去化有望稳步推进，需求有望回升，供需结构有望改善。黄羽鸡预计供给缩窄与需求增加有望带动我国黄羽鸡维持景气。（3）饲料方面：预计2023年下半年生猪供给有望维持在高位，猪料需求有望增长；饲料成本压力有望减轻，行业景气度有望向好。（4）动保方面：未来随着我国养殖规模化程度进一步提升，我国兽药市场规模有望保持增长态势，“先打后补”推动市场苗快速发展。（5）种业方面：政策持续推进生物育种产业化发展。一旦商业化落地，我国生物育种市场空间巨大。（6）宠物方面：未来随着我国养宠渗透率和单只宠物年均支出的提升，我国宠物市场规模有望持续扩大。我国宠物市场集中度还较低，龙头仍大有可为。
- **维持对行业的“标配”评级。**目前行业整体估值低于行业2006年以来的估值中枢，处于相对较低的位置。建议布局景气度有望向好的细分板块及优势龙头，个股建议关注：牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）、益生股份（002458）、圣农发展（002299）、立华股份（300761）、湘佳股份（002982）、海大集团（002311）、普莱柯（603566）、中牧股份（600195）、生物股份（600201）、隆平高科（000998）、荃银高科（300087）、大北农（002385）、登海种业（002041）、中宠股份（002891）、佩蒂股份（300673）、金龙鱼（300999）等。
- **风险提示：**非洲猪瘟和禽流感等疫病大规模爆发，生猪、肉鸡等价格下行，自然灾害，转基因技术推广不及预期，市场竞争加剧等。

分析师：魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

分析师：黄冬祎

SAC 执业证书编号：

S0340523020001

电话：0769-22119410

邮箱：

huangdongyi@dgzq.com.cn

农林牧渔（申万）指数走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

| | |
|------------------------------------|----|
| 1. 2023 年 1-5 月走势回顾 | 4 |
| 1.1 SW 农林牧渔行业跑输沪深 300 指数 | 4 |
| 1.2 所有细分板块均录得负收益 | 4 |
| 1.3 行业内多数个股录得负收益 | 4 |
| 1.4 估值 | 5 |
| 2. 行业运行展望 | 5 |
| 2.1 生猪养殖 | 5 |
| 2.1.1 生猪产能 | 5 |
| 2.1.2 生猪价格 | 6 |
| 2.1.3 生猪养殖成本 | 7 |
| 2.1.4 生猪养殖盈利 | 9 |
| 2.2 肉鸡养殖 | 10 |
| 2.2.1 白羽鸡 | 10 |
| 2.2.2 黄羽鸡 | 11 |
| 2.3 饲料 | 12 |
| 2.3.1 饲料产量保持稳中有升 | 12 |
| 2.3.2 主产区进一步集中 饲料龙头集中度仍有提升空间 | 13 |
| 2.4 动保 | 14 |
| 2.4.1 我国兽药市场规模还有增长空间 | 14 |
| 2.4.2 “先打后补” 推动市场苗快速发展 | 15 |
| 2.4.3 非瘟疫苗研发持续推进 | 16 |
| 2.5 种业 | 17 |
| 2.5.1 我国种业市场规模保持增长 | 17 |
| 2.5.2 政策推进生物育种产业化 | 17 |
| 2.6 宠物 | 19 |
| 3. 投资建议 | 21 |
| 4. 风险提示 | 22 |

插图目录

| | |
|---|---|
| 图 1: 2023 年 1-5 月申万一级行业涨幅 (%) | 4 |
| 图 2: 2023 年 1-5 月 SW 农林牧渔行业二级细分板块涨幅 (%) | 4 |
| 图 3: 2023 年 1-5 月 SW 农林牧渔行业涨幅榜个股 (%) | 5 |
| 图 4: 2023 年 1-5 月 SW 农林牧渔行业跌幅榜个股 (%) | 5 |
| 图 5: SW 农林牧渔行业 PB (整体法, 最新报告期, 剔除负值, 倍) | 5 |
| 图 6: 能繁母猪存栏同比增减 (%) | 6 |
| 图 7: 能繁母猪存栏环比增减 (%) | 6 |
| 图 8: 生猪存栏累计值 (万头) | 6 |
| 图 9: 生猪出栏当季值 (万头) | 6 |
| 图 10: 全国外三元生猪价格 (元/公斤) | 6 |
| 图 11: 猪肉平均批发价 (元/公斤) | 6 |
| 图 12: 玉米现货价 (元/吨) | 7 |

| | |
|--|----|
| 图 13: 豆粕现货价 (元/吨) | 7 |
| 图 14: 自繁自养生猪养殖利润 (元/头) | 9 |
| 图 15: 外购仔猪养殖利润 (元/头) | 9 |
| 图 16: 2015-2022 年我国祖代白羽鸡引种更新量及增速 (万套, %) | 10 |
| 图 17: 2021-2022 年我国祖代白羽鸡引种月更新量 (万套) | 10 |
| 图 18: 2012-2022 年我国在产祖代黄羽肉鸡存栏量与增速 (万套, %) | 11 |
| 图 19: 2012-2022 年我国在产父母代黄羽肉鸡存栏量与增速 (万套, %) | 11 |
| 图 20: 我国饲料总产量及其同比增速 (万吨, %) | 12 |
| 图 21: 我国饲料分品类产量 (万吨) | 12 |
| 图 22: 我国生猪出栏量与猪饲料产量同比增速 (%) | 13 |
| 图 23: 我国家禽出栏量与禽饲料产量同比增速 (%) | 13 |
| 图 24: 我国饲料主产区产量 (万吨) | 13 |
| 图 25: 我国兽药销售额 (亿元) | 14 |
| 图 26: 我国兽药销售额同比增速 (%) | 14 |
| 图 27: 2021 年全球兽药市场销售额占比 (%) | 14 |
| 图 28: 2021 年我国兽药市场销售额占比 (%) | 14 |
| 图 29: 全球种业市场规模 (亿美元) | 17 |
| 图 30: 中国种业市场规模 (亿美元) | 17 |
| 图 31: 全球生物育种市场规模 (亿美元) | 18 |
| 图 32: 全球宠物市场规模 (亿美元) | 19 |
| 图 33: 全球宠物食品市场规模 (亿美元) | 19 |
| 图 34: 中国城镇猫消费市场规模 (亿元) | 20 |
| 图 35: 中国城镇犬消费市场规模 (亿元) | 20 |
| 图 36: 中国宠物家庭户数渗透率 (%) | 20 |
| 图 37: 中国单只宠物年均支出 (元) | 20 |
| 图 38: 2021 年全球宠物食品市场竞争格局 | 21 |

表格目录

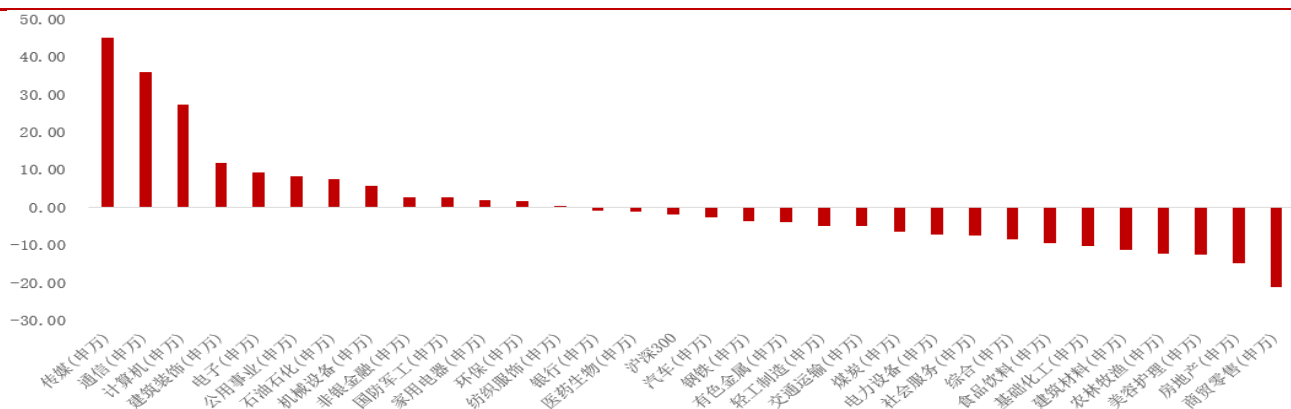
| | |
|--------------------------------------|----|
| 表 1: 美国农业部 2023 年 5 月全球玉米供需平衡表 (百万吨) | 7 |
| 表 2: 2023 年 5 月中国玉米供需平衡表 | 8 |
| 表 3: 美国农业部 2023 年 5 月全球大豆供需平衡表 (百万吨) | 8 |
| 表 4: 2023 年 5 月中国大豆供需平衡表 | 9 |
| 表 5: 主要生猪养殖公司单季归母净利润 (亿元) | 10 |
| 表 6: 国内饲料龙头公司产量及其占比 (万吨, %) | 14 |
| 表 7: 我国动物疾病强制免疫病种及范围 | 15 |
| 表 8: 我国非洲猪瘟疫苗市场规模测算 | 16 |
| 表 9: 非洲猪瘟疫苗研发进展 | 17 |
| 表 10: 2022 年以来我国转基因相关政策文件 | 18 |
| 表 11: 重点公司盈利预测及投资评级 (2023/6/6) | 22 |

1. 2023 年 1-5 月走势回顾

1.1 SW 农林牧渔行业跑输沪深 300 指数

2023 年 1-5 月，SW 农林牧渔行业跑输沪深 300 指数。2023 年 1-5 月，SW 农林牧渔行业表现较弱，整体下跌 12.24%，跑输同期沪深 300 指数约 10.35 个百分点，跌幅居申万一级行业第四。分季度来看，SW 农林牧渔行业 Q1 上涨 1.86%，4-5 月份下跌 12.4%。二季度以来，SW 农林牧渔行业走势较弱，主要受生猪价格下跌及养殖盈利不断亏损影响。

图 1：2023 年 1-5 月申万一级行业涨幅（%）

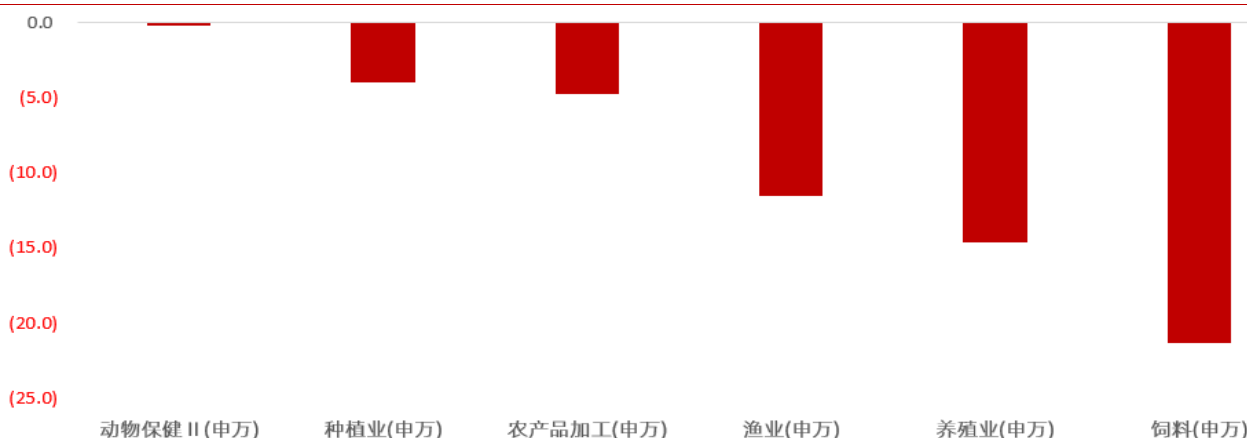


数据来源：wind，东莞证券研究所

1.2 所有细分板块均录得负收益

所有细分板块均录得负收益。2023 年 1-5 月，SW 农林牧渔行业所有二级细分板块均录得负收益，其中动物保健跌幅相对较少，整体下跌 0.2%；种植业和农产品加工分别下跌 4%和 4.7%，渔业、养殖业和饲料分别下跌的 11.6%、14.7%和 21.3%。

图 2：2023 年 1-5 月 SW 农林牧渔行业二级细分板块涨幅（%）



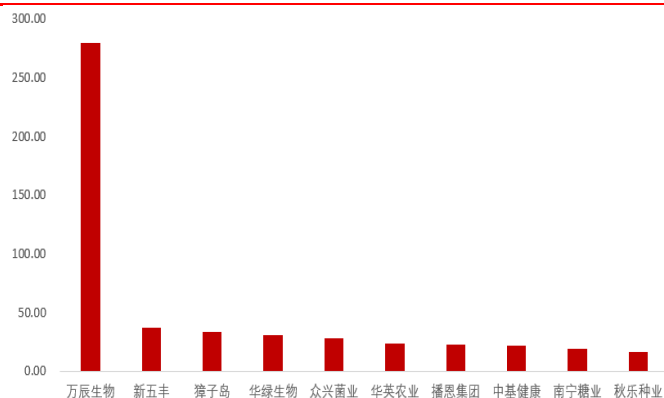
资料来源：wind，东莞证券研究所

1.3 行业内多数个股录得负收益

行业内约 70%的个股录得负收益。2023 年 1-5 月，SW 农林牧渔行业约 30%的个股录

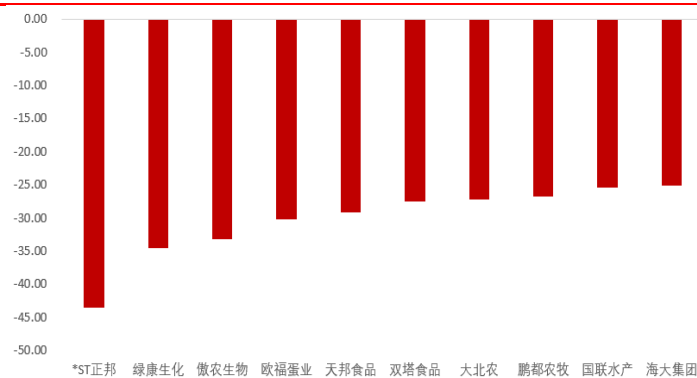
得正收益，其中约有 1% 的个股涨幅超过 100%，约有 7% 的个股涨幅在 20%-50%，约有 8% 的个股涨幅在 10%-20%；约有 70% 的个股录得负收益。涨幅榜上，万辰生物涨幅最高，上涨 279%，公司持续推进向量贩零食业务转型。跌幅榜上，*ST 正邦跌幅最大，下跌 43.5%。

图 3：2023 年 1-5 月 SW 农林牧渔行业涨幅榜个股（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 4：2023 年 1-5 月 SW 农林牧渔行业跌幅榜个股（%）

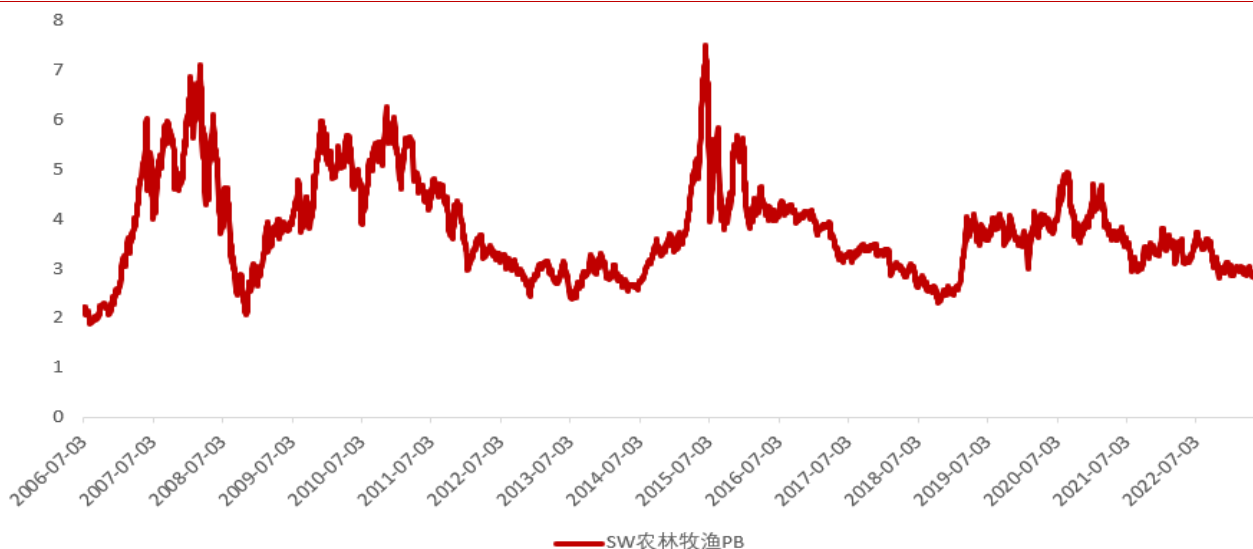


资料来源：wind，东莞证券研究所

1.4 估值

行业估值有所回落，目前估值处于历史相对低位。截至 2023 年 5 月 31 日，SW 农林牧渔行业整体 PB（整体法，最新报告期，剔除负值）约 2.59 倍，较年初回落约 14.7%。目前行业估值低于行业 2006 年以来的估值中枢，处于相对较低的位置。

图 5：SW 农林牧渔行业 PB（整体法，最新报告期，剔除负值，倍）



资料来源：wind，东莞证券研究所

2. 行业运行展望

2.1 生猪养殖

2.1.1 生猪产能

2023 年上半年能繁母猪产能环比持续回落，后续仍有去化空间。我国能繁母猪存栏

量自 2021 年 6 月达到阶段性高点 4564 万头后至 2022 年 4 月连续 10 个月环比减少，于 2022 年 5 月-2022 年 12 月连续 8 个月环比回升，之后于 2023 年 1 月开始环比回落。截至 2023 年 4 月末，我国能繁母猪存栏量达到 4284 万头，较正常保有量 4100 万头高 4.5%，后续仍有去化空间。

图 6：能繁母猪存栏同比增减（%）



——能繁母猪存栏变化率:同比增减

资料来源：wind，东莞证券研究所

图 7：能繁母猪存栏环比增减（%）

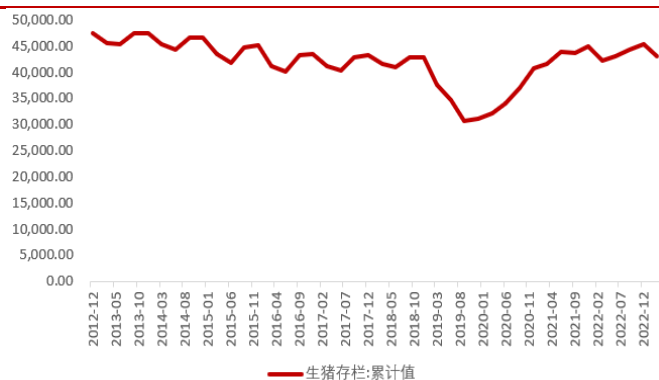


——能繁母猪存栏变化率:环比增减

资料来源：wind，东莞证券研究所

预计 2023 年下半年生猪供给将维持在高位。截至 2023 年 3 月末，我国生猪存栏量达到 43094 万头，同比增长 2%，环比回落 4.8%。今年一季度，我国生猪出栏量累计值为 19899 万头，同比增长 1.7%。根据生猪养殖周期，生猪供给约滞后能繁母猪供给约 10 个月左右的时间。我们根据能繁母猪存栏量进行推算，预计 2023 年下半年生猪供给将维持在高位，年底有望缓慢回落。

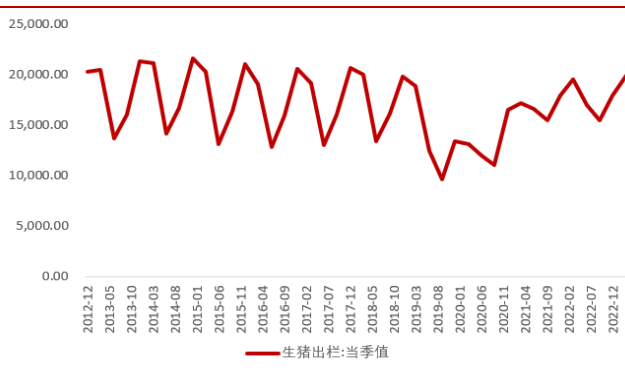
图8：生猪存栏累计值（万头）



——生猪存栏:累计值

数据来源：wind，东莞证券研究所

图9：生猪出栏当季值（万头）



——生猪出栏:当季值

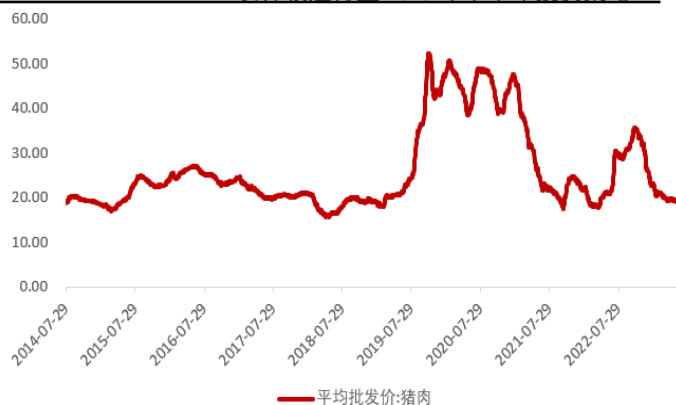
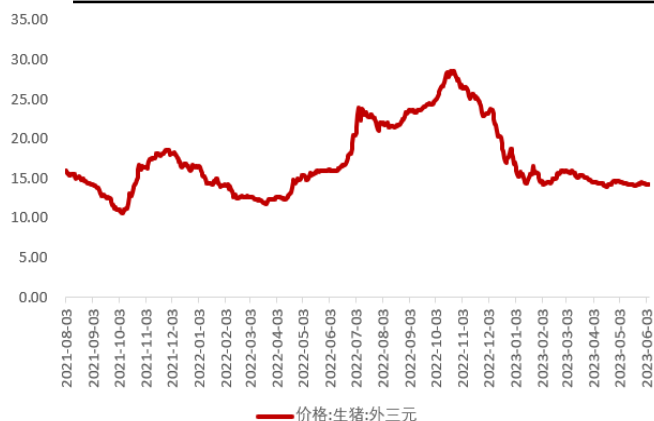
数据来源：wind，东莞证券研究所

2.1.2 生猪价格

2023 年上半年生猪价格表现较弱，预计下半年将维持弱势，年底有望回升。2023 年 1-5 月份，全国外三元生猪平均价由年初的 16-17 元/公斤，逐步回落最低至 14 元/公斤左右。截至 2023 年 6 月 6 日，全国外三元生猪平均价为 14.21 元/公斤，较年初下跌 19.4%，较上年同期下跌 11.4%。今年 1 月份至 6 月初我国生猪价格表现较弱主要原因在于生猪供给较为充分。预计 2023 年下半年我国生猪价格将维持弱势，年底随着消费旺季的到来，价格有望逐步回升。

图 10：全国外三元生猪价格（元/公斤）

图 11：猪肉平均批发价（元/公斤）



资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: wind, 东莞证券研究所

2.1.3 生猪养殖成本

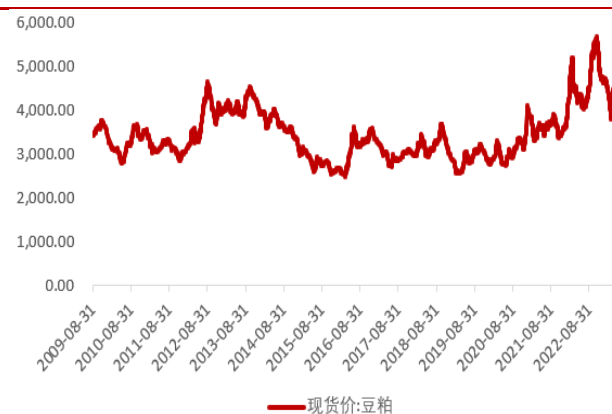
上半年生猪养殖成本自高位有所回落。截至 2023 年 6 月 5 日，玉米现货价 2770.2 元/吨，较年初下跌 5.7%，较上年同期下跌 4.4%；大豆现货价 4774.21 元/吨，较年初下跌 12%，较上年同期下跌 17.8%；豆粕现货价 3933.71 元/吨，较年初下跌 17.3%，较上年同期下跌 8.9%。今年 1 月份至 6 月初国内玉米、大豆、豆粕价格均较年初高位有所回落，目前价格依然处在近五年的相对高位水平。

图12: 玉米现货价（元/吨）



数据来源: wind, 东莞证券研究所

图13: 豆粕现货价（元/吨）



数据来源: wind, 东莞证券研究所

预计 2023 年下半年生猪养殖成本或将持续回落。

(1) 全球玉米价格。根据美国农业部 2023 年 5 月全球农产品供需报告预测，预计 2023/24 年度全球玉米产量 12.2 亿吨，比上年度增加 0.69 亿吨；总消费量 12.04 亿吨，比上年度增加 0.43 亿吨；期末库存 3.13 亿吨，比上年度增加 0.15 亿吨；库存消费比 25.99%。预计 2023/24 年度全球玉米产需盈余 1549 万吨，全球玉米供给整体宽松，预计国际玉米价格中枢有望持续回落。

表 1: 美国农业部 2023 年 5 月全球玉米供需平衡表（百万吨）

| 2023/24 年度 | | 期初库存 | 产量 | 进口量 | 饲用量 | 国内总消费 | 出口量 | 期末库存 | 库存消费比 |
|------------|-----|--------|---------|-------|--------|---------|--------|-------|--------|
| 全球 | 5 月 | 297.41 | 1219.63 | 184.5 | 758.63 | 1204.14 | 195.26 | 312.9 | 25.99% |
| 美国 | 5 月 | 35.98 | 387.75 | 0.64 | 143.52 | 314.59 | 53.34 | 56.43 | 17.94% |

| | | | | | | | | | |
|-----|-----|--------|-------|-------|------|------|------|-------|--------|
| 巴西 | 5 月 | 7.97 | 129 | 1.2 | 62.5 | 76.5 | 55 | 6.67 | 8.72% |
| 阿根廷 | 5 月 | 1.5 | 54 | 0.01 | 9.3 | 13.5 | 40.5 | 1.51 | 11.19% |
| 乌克兰 | 5 月 | 1.39 | 22 | 0 | 4.5 | 5.5 | 16.5 | 1.39 | 25.27% |
| 俄罗斯 | 5 月 | 1.01 | 16.3 | 0.05 | 10.8 | 11.9 | 4.2 | 1.26 | 10.59% |
| 欧盟 | 5 月 | 7.48 | 64.3 | 20 | 58.5 | 79.5 | 5 | 7.28 | 9.16% |
| 东南亚 | 5 月 | 3.04 | 31.16 | 18.45 | 40.6 | 48.9 | 0.61 | 3.14 | 6.42% |
| 中国 | 5 月 | 205.32 | 280 | 23 | 223 | 304 | 0.02 | 204.3 | 67.20% |

资料来源：USDA，东莞证券研究所

(2) 中国玉米价格。根据农业农村部 2023 年 5 月中国农产品供需形势分析报告，本月预测 2023/24 年度中国玉米种植面积 43470 千公顷（6.52 亿亩），较上年增加 400 千公顷（600 万亩），增幅 0.9%，原因是去年玉米种植收益较高，农户种植积极性偏高。预计总产量 2.82 亿吨，较上年度增长 1.9%。需求方面，饲用和工业消费将稳中有增，预计 2023/24 年度玉米消费量 2.93 亿吨，较上年度增长 0.9%。进出口方面，国内玉米产需缺口缩小，预计玉米进口量减少至 1750 万吨，较上年度下降 2.8%。预计 2023/24 年度国内玉米产区批发均价（元/吨）可能在 2400-2600 元/吨，价格中枢有望下移。

表 2：2023 年 5 月中国玉米供需平衡表

| | 2021/22 | 2022/23（4 月估计） | 2022/23（5 月估计） | 2023/24（5 月预测） |
|-----------------|---------|----------------|----------------|----------------|
| 产量（万吨） | 27255 | 27720 | 27720 | 28234 |
| 进口（万吨） | 2956 | 1800 | 1800 | 1750 |
| 消费（万吨） | 28770 | 29051 | 29051 | 29300 |
| 出口（万吨） | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 结余变化（万吨） | 1441 | 468 | 468 | 683 |
| 国内玉米产区批发均价（元/吨） | 2641 | 2400-2600 | 2400-2600 | 2400-2600 |
| 进口玉米到岸税后均价（元/吨） | 2876 | 2400-2600 | 2400-2600 | 2400-2600 |

资料来源：农业农村部《2023 年 5 月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所

备注：玉米市场年度为当年的 10 月至下年 9 月

(3) 全球大豆。根据美国农业部 2023 年 5 月全球农产品供需报告预测，2023/24 年度全球大豆产量 4.11 亿吨，比上年度增加 0.4 亿吨；总消费量 3.86 亿吨，比上年度增加 0.22 亿吨；全球大豆期末库存 1.23 亿吨，比上年度增加 0.21 亿吨；库存消费比 31.7%。预计 2023/24 年度全球大豆产需盈余 2410 万吨，较 2022/23 年度有所增加。预计 2023/24 年度全球大豆供给宽松，价格中枢将有望继续回落。

表 3：美国农业部 2023 年 5 月全球大豆供需平衡表（百万吨）

| 2023/24 年度 | | 期初库存 | 产量 | 进口量 | 国内压榨量 | 国内总用量 | 出口量 | 期末库存 | 库存消费比 |
|------------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 全球 | 5 月 | 101.04 | 410.59 | 169.77 | 332.31 | 386.49 | 172.41 | 122.5 | 31.7% |
| 美国 | 5 月 | 5.86 | 122.74 | 0.54 | 62.87 | 66.29 | 53.75 | 9.11 | 13.7% |
| 阿根廷 | 5 月 | 18.15 | 48 | 5.7 | 36.5 | 43.2 | 4.6 | 24.05 | 55.7% |
| 巴西 | 5 月 | 33.1 | 163 | 0.45 | 55.75 | 59.7 | 96.5 | 40.35 | 67.6% |
| 中国 | 5 月 | 35.8 | 20.5 | 100 | 95 | 118 | 0.1 | 38.2 | 32.4% |

| | | | | | | | | | |
|-----|-----|------|------|-------|-------|-------|------|------|-------|
| 欧盟 | 5 月 | 1.48 | 3.1 | 14 | 15.15 | 16.74 | 0.3 | 1.54 | 9.2% |
| 东南亚 | 5 月 | 0.73 | 0.47 | 10.64 | 5.48 | 10.73 | 0.02 | 1.1 | 10.3% |
| 墨西哥 | 5 月 | 0.33 | 0.24 | 6.55 | 6.6 | 6.66 | 0 | 0.46 | 6.9% |

资料来源：USDA，东莞证券研究所

(4) 中国大豆。根据农业农村部 2023 年 5 月中国农产品供需形势分析报告，本月预测 2023/24 年度中国大豆种植面积 10443 千公顷（1.57 亿亩），较上年度增加 2.0%，大豆单产达到每公顷 2055 公斤（每亩 137 公斤），较上年度增长 3.8%；大豆产量达到 2146 万吨，较上年度增加 6.0%。受国产大豆增产和养殖业豆粕减量替代影响，大豆进口量小幅下降至 9422 万吨，较上年度减少 1%；压榨消费量为 9500 万吨，与上年基本持平；豆制品和蛋白加工稳中有增，预计大豆食用消费量增加至 1500 万吨。预计 2023/24 年度中国大豆销区批发均价可能在 5600-5800 元/吨，进口大豆到岸税后均价在 4800-5000 元/吨，价格中枢有望较上年继续回落。

表 4：2023 年 5 月中国大豆供需平衡表

| | 2021/22 | 2022/23（4 月估计） | 2022/23（5 月估计） | 2023/24（5 月预测） |
|-----------------|---------|----------------|----------------|----------------|
| 产量（万吨） | 1640 | 2029 | 2029 | 2146 |
| 进口（万吨） | 9160 | 9520 | 9520 | 9422 |
| 消费（万吨） | 10797 | 11287 | 11287 | 11414 |
| 出口（万吨） | 10 | 15 | 15 | 15 |
| 结余变化（万吨） | -7 | 247 | 247 | 139 |
| 国产大豆销区批发均价（元/吨） | 6472 | 5800-6000 | 5800-6000 | 5600-5800 |
| 进口大豆到岸税后均价（元/吨） | 4940 | 5000-5200 | 5000-5200 | 4800-5000 |

资料来源：农业农村部《2023 年 5 月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所

备注：大豆市场年度为当年的 10 月至下年 9 月

2.1.4 生猪养殖盈利

头均盈利不断亏损。今年 1 月份至 6 月初，伴随猪价回落，生猪养殖持续亏损。截至 2023 年 6 月 2 日，自繁自养生猪养殖利润为-313.57 元/头，而上年同期为-149.75 元/头；外购仔猪养殖利润为-171.28 元/头，而上年同期为 53.21 元/头。预计 2023 年下半年生猪养殖盈利仍不容乐观，预计年底有望回升。

图 14：自繁自养生猪养殖利润（元/头）



图 15：外购仔猪养殖利润（元/头）



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

生猪养殖企业 2023Q1 普遍亏损，亏损额较上年同期有所减少。2023 年 Q1，随着猪价回落，国内主要生猪养殖企业均出现了不同程度的亏损，均较上年同期有所减亏，主要原因在于今年一季度生猪均价较上年同期高。其中龙头牧原股份归母净利润亏损 11.98 亿元，较上年同期减亏 39.82 亿元。温氏股份归母净利润亏损 27.49 亿元，较上年同期减亏 10.14 亿元。

表 5：主要生猪养殖公司单季归母净利润（亿元）

| 证券简称 | 2023Q1 | 2022Q4 | 2022Q3 | 2022Q2 | 2022Q1 | 2021Q4 | 2021Q3 | 2021Q2 | 2021Q1 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 牧原股份 | -11.98 | 117.54 | 81.96 | -15.03 | -51.80 | -18.00 | -8.22 | 25.63 | 69.63 |
| 温氏股份 | -27.49 | 46.03 | 42.09 | 2.40 | -37.63 | -37.03 | -72.04 | -30.41 | 5.44 |
| 新希望 | -16.86 | 12.46 | 14.33 | -12.61 | -28.79 | -31.90 | -29.86 | -35.52 | 1.37 |
| 天邦食品 | -6.64 | -5.11 | 4.17 | 12.57 | -6.74 | -17.66 | -20.46 | -8.46 | 1.95 |
| 巨星农牧 | -2.06 | 2.55 | 1.67 | 0.47 | -3.11 | 0.56 | -0.86 | 0.57 | 2.31 |

资料来源：wind，东莞证券研究所

2.2 肉鸡养殖

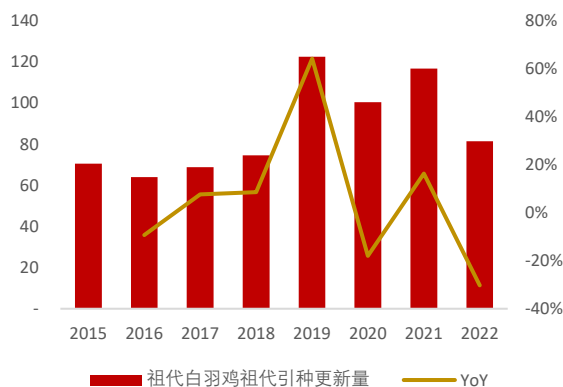
在我国，肉鸡主要包括白羽肉鸡和黄羽肉鸡两大品种。白羽肉鸡作为进口品种，毛色多为白色，因其生长速度快、料肉比较低等优点，适合规模化生产。我国白羽肉鸡祖代种鸡养殖企业主要从国外引进祖代肉种鸡苗，繁育父母代肉种鸡苗出售给父母代肉种鸡养殖企业，父母代肉种鸡产蛋孵化出商品代雏鸡销售给养殖户，商品代肉鸡经屠宰加工后成为鸡肉产品。白羽肉鸡目标客户主要为肯德基、麦当劳等快餐消费及分割产品出口。黄羽肉鸡是本土品种，具有生长周期较长、体重较小、肉质鲜美等优点，受到我国消费者的喜好。黄羽肉鸡目标客户主要为家庭消费、企事业单位食堂和酒店等。

2.2.1 白羽鸡

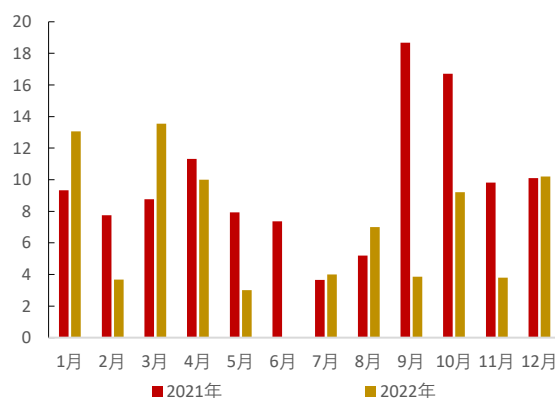
我国祖代白羽鸡引种仍存在不确定性。我国祖代白羽鸡目前主要以国外引种为主，近两年祖代引种国及引种品种主要为 AA+、罗斯 308、利丰、科宝，国内自繁品种为圣泽 901。2015 年美国与法国相继爆发禽流感，对我国白羽鸡引种量产生巨大冲击。2015-2018 年，我国祖代白羽鸡引种量保持低位水平。随着禽流感得到控制，2021 年我国祖代白羽鸡引种量达到 125 万套，同比增长 24.65%，供给相对充裕。2022 年 4 月以来，受国外禽流感爆发、疫情影响航班等因素扰动，我国白羽鸡祖代引种进程受阻，引种更新量出现下降。根据 Mysteel 数据显示，2022 年我国祖代白羽鸡引种更新量共 81.34 万套，同比下降 30.25%。今年 1 月，在禽流感的持续影响下，我国暂无祖代种鸡引种。2 月起美国供种能力有所恢复，我国白羽鸡引种状况有了比较明显的改善。但进入 5 月，部分国际航班临时取消，叠加全球祖代白羽鸡供应量相对紧张，我国祖代种鸡引种难度再次增加，预计后续我国祖代白羽鸡引种仍存在不确定性。

图 16：2015-2022 年我国祖代白羽鸡引种更新量及增速（万套，%）

图 17：2021-2022 年我国祖代白羽鸡引种月更新量（万套）



数据来源：中国畜牧业协会，东莞证券研究所



数据来源：Mysteel，东莞证券研究所

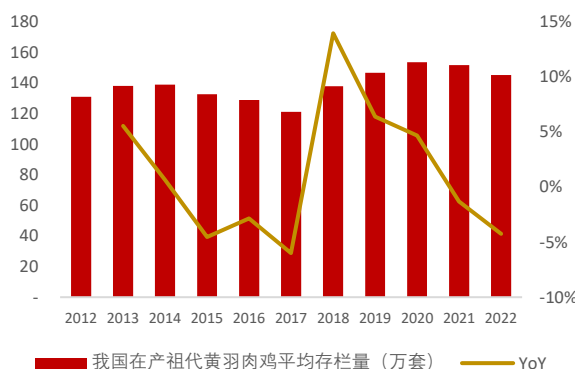
2023 年下半年白羽鸡供需结构有望改善。从供给端来看，2022 年 5 月在禽流感等因素扰动下，我国祖代白羽引种量大幅下降。根据养殖周期，从祖代鸡引种到后备祖代鸡最终到商品鸡投入供给的周期大约需要 14 个月的时间。预计今年下半年我国白羽鸡产能去化有望稳步推进。从需求端来看，三季度末逐步进入鸡肉消费旺季。在疫情全面放开后，预计餐饮、团餐等需求稳步增加，进而带动白羽鸡需求的增加，今年下半年我国白羽鸡供需结构有望改善。

2.2.2 黄羽鸡

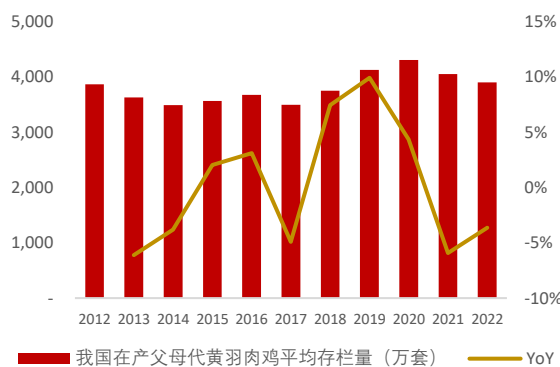
2022 年我国黄羽鸡存栏延续双降态势，预计黄羽鸡景气有望维持。2020 年疫情发生后，一些省份除了关闭野生动物交易市场之外，还规定了较为严格的活禽交易和流通条件。2020 年 3 月 19 日国家发改委发布数据显示，我国实际关闭的活禽市场比例达到 95%以上。2020 年 7 月 3 日，国务院联防联控机制鼓励有条件的地方推广活禽集中宰杀，逐步取消活禽市场交易。此后，各地相继发布文件禁止活禽宰杀交易，对黄羽鸡养殖企业的经营模式产生了较大的冲击，一些小企业被迫出清。2022 年，我国在产祖代黄羽肉鸡与在产父母代黄羽肉鸡的存栏量分别为 145 万套与 3900 万套，同比分别下降 4.26%与下降 3.64%，存栏延续了双降态势。在经历了前两年黄羽鸡景气低迷后，我国父母代种鸡产能去化的已较为彻底。由于黄羽鸡由于生长速度慢，养殖周期整体长于白羽鸡。我国黄羽在产祖代存栏在 2020 年达到高点后下降，预计今年下半年我国商品代毛鸡供给整体偏紧。与此同时，疫情放开后消费稳步推进，供给缩窄与需求增加有望带动我国黄羽鸡维持景气。

图 18：2012-2022 年我国在产祖代黄羽肉鸡存栏量与增速（万套，%）

图 19：2012-2022 年我国在产父母代黄羽肉鸡存栏量与增速（万套，%）



数据来源：中国畜牧业协会，东莞证券研究所



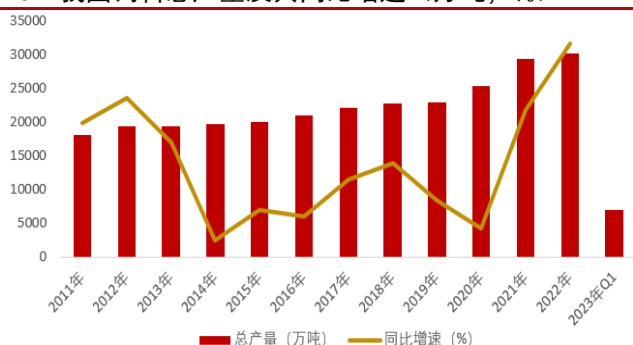
数据来源：中国畜牧业协会，东莞证券研究所

2.3 饲料

2.3.1 饲料产量保持稳中有升

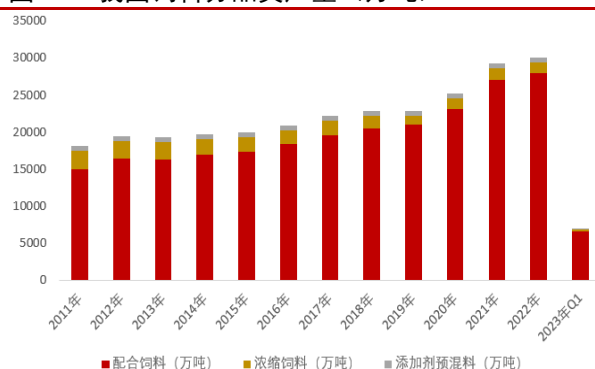
2023 年一季度，我国饲料量价稳中有升。根据中国饲料工业协会数据，2023 年一季度，全国工业饲料总产量 7052 万吨，同比增长 3.0%。其中，配合饲料、添加剂预混合饲料产量分别为 6542 万吨、158 万吨，同比分别增长 3.3%、11.8%；浓缩饲料产量 324 万吨，同比下降 7.0%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格同比以增为主；其中配合饲料方面，育肥猪、蛋鸡高峰、肉大鸡、鲤鱼成鱼配合饲料均价分别为 3.8 元/公斤、3.54 元/公斤、4 元/公斤和 5.45 元/公斤，分别同比增长 5.8%、7.5%、8.1% 和 7.5%。2023 年 3 月，全国工业饲料产量 2511 万吨，环比增长 10.4%，同比增长 5.5%；主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格同比以增为主；其中配合饲料方面，育肥猪、蛋鸡高峰、肉大鸡、鲤鱼成鱼配合饲料均价分别为 3.74 元/公斤、3.48 元/公斤、3.93 元/公斤和 5.42 元/公斤，分别同比增长 1.7%、2.7%、3.4% 和 4.5%。

图 20：我国饲料总产量及其同比增速（万吨，%）



资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

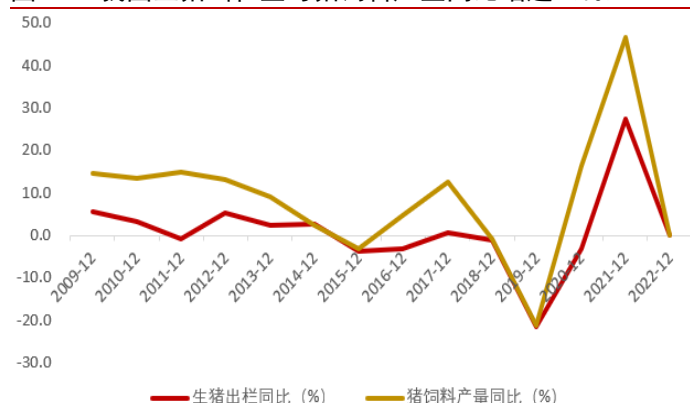
图 21：我国饲料分品类产量（万吨）



资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

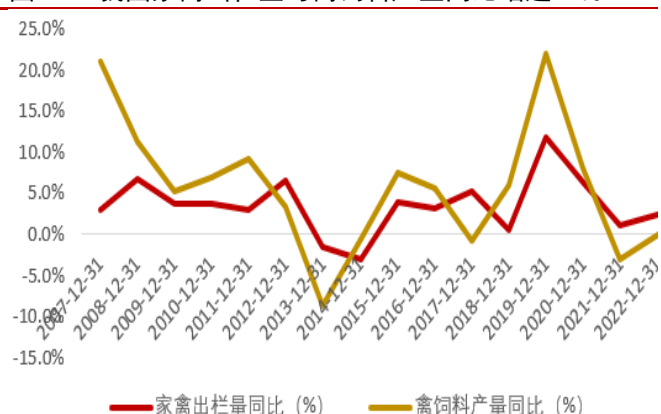
预计 2023 年下半年，饲料产量有望保持稳中有升，成本压力有望减轻。预计 2023 年下半年生猪供给有望维持在高位，猪料需求有望增长；预计饲料主要原料玉米和豆粕价格有望回落，饲料成本压力有望减轻，行业景气度有望向好。

图 22：我国生猪出栏量与猪饲料产量同比增速（%）



资料来源：wind，中国饲料工业协会，东莞证券研究所

图 23：我国家禽出栏量与禽饲料产量同比增速（%）

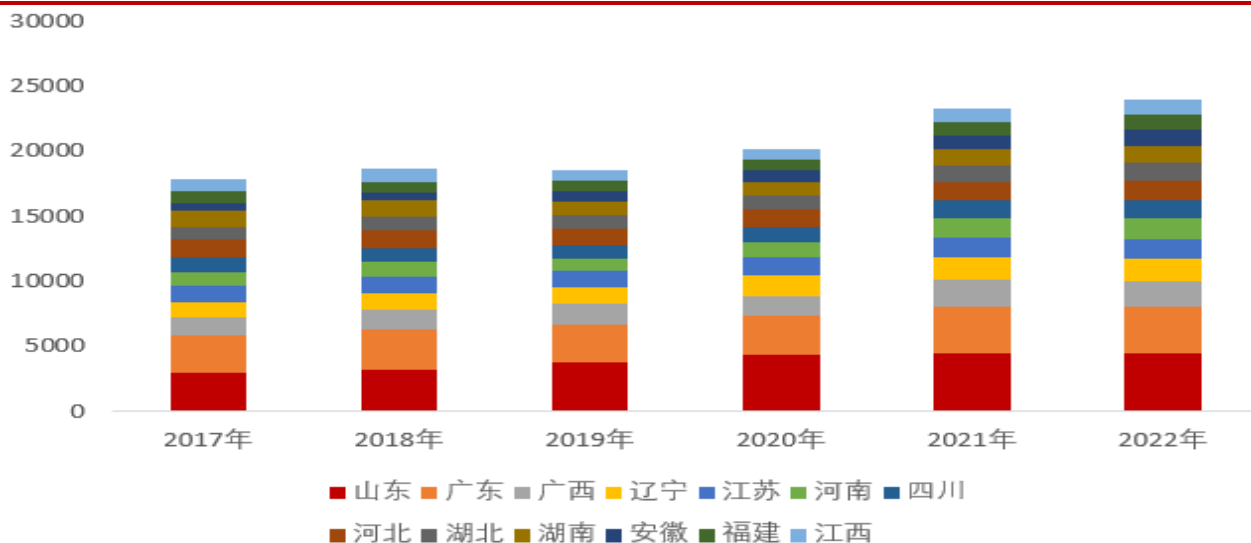


资料来源：wind，中国饲料工业协会，东莞证券研究所

2.3.2 主产区进一步集中 饲料龙头集中度仍有提升空间

我国饲料生产地区进一步集中在优势区域。我国饲料生产区域主要集中在华东、华南和华中地区。2022年，全国饲料产量超过千万吨的省份达到13个，分别为山东、广东、广西、辽宁、河南、江苏、河北、四川、湖北、湖南、福建、安徽、江西。其中山东省产量达4484.8万吨，产量居首，产量占比达到14.8%；广东省产量达3527.2万吨，仅次于山东省，产量占比达到11.7%。

图 24：我国饲料主产区产量（万吨）



资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

我国饲料龙头集中度仍较低，未来有较大提升空间。从我国龙头饲料企业的产量占比来看，新希望、海大集团2022年饲料产量分别约为2822.22万吨和2179.47万吨，分别占我国饲料总产量比重为9.34%和7.21%；根据双胞胎集团官网信息，2022年集团饲料产销量超1180万吨，如果按照产量1180万吨计算，集团产量占我国饲料总产量比重约为3.9%。2022年，我国饲料产业新希望、海大集团、双胞胎集团这三大龙头产量占比合计约为20.45%。与德国、日本CR3在30%以上的集中度相比，我国龙头集中度还有较大提升空间。

表 6：国内饲料龙头公司产量及其占比（万吨，%）

| 公司 | 饲料产量（万吨） | | | | 产量占比（%） | | | |
|-------|----------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
| 新希望 | 1870 | 2390.11 | 2854.14 | 2822.22 | 8.17% | 9.46% | 9.73% | 9.34% |
| 海大集团 | 1259.01 | 1469.58 | 1968.72 | 2179.47 | 5.50% | 5.81% | 6.71% | 7.21% |
| 双胞胎集团 | 未公布 | 未公布 | 1100 | 1180 | 未公布 | 未公布 | 3.75% | 3.90% |
| 通威股份 | 501.28 | 525.03 | 537.69 | 643.36 | 2.19% | 2.08% | 1.83% | 2.13% |
| 唐人神 | 468.13 | 491.14 | 509.78 | 616.21 | 2.05% | 1.94% | 1.74% | 2.04% |

资料来源：公司年报，双胞胎集团官网，东莞证券研究所

备注：双胞胎集团饲料产量为根据其官网公布的饲料产销量推测出来的数值

2.4 动保

2.4.1 我国兽药市场规模还有增长空间

我国兽药市场规模以快于全球兽药市场规模的增速增长。根据《兽药产业发展报告》，2016-2021 年，全球兽药市场规模由 300 亿美元增长至 383.01 亿美元，CAGR 约为 5%；我国兽药市场规模由 472 亿元增长至 686 亿元，CAGR 约为 7.8%。我国是畜牧业大国，养殖数量庞大。未来随着我国养殖规模化程度进一步提升，我国兽药市场规模有望保持增长态势。

图 25：我国兽药销售额（亿元）

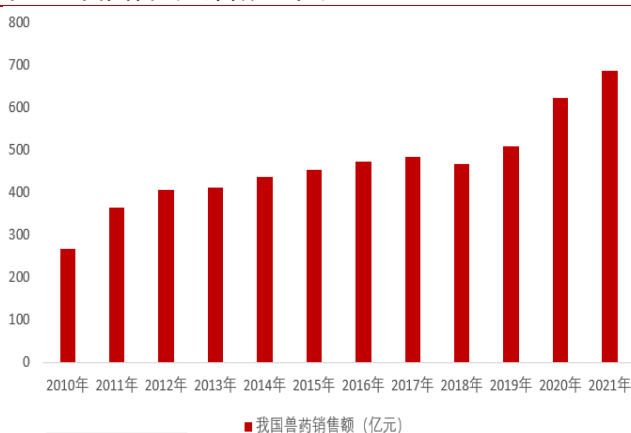


图 26：我国兽药销售额同比增速（%）



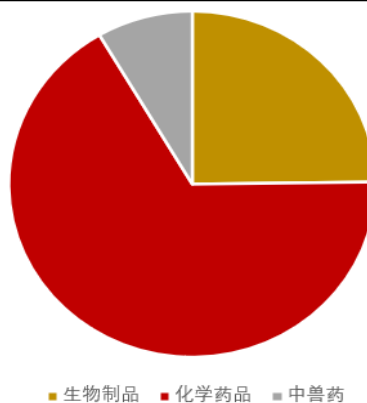
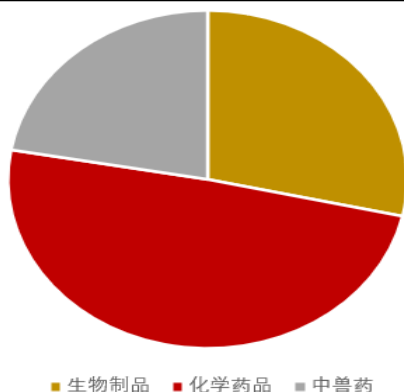
资料来源：中国兽药协会，东莞证券研究所

资料来源：中国兽药协会，东莞证券研究所

我国兽用生物制品渗透率还有提升空间。根据《兽药产业发展报告》，全球兽药市场由兽用生物制品、兽用化学药品和其他产品构成，我国兽药市场由兽用生物制品、兽用化学药品和中兽药构成。2021 年，全球兽药市场中兽用生物制品、化学药品和其他产品销售额分别为 109.2 亿美元、188.8 亿美元和 85 亿美元，销售额占比分别为 28.5%、49.3%和 22.2%；我国兽药市场中兽用生物制品、化学药品和中兽药销售额分别为 170.2 亿元、458 亿元和 58 亿元，销售额占比分别为 24.8%、66.8%和 8.5%。未来随着我国养殖规模化程度进一步提升，更加重视预防，我国兽用生物制品渗透率还有较大提升空间。

图 27：2021 年全球兽药市场销售额占比（%）

图 28：2021 年我国兽药市场销售额占比（%）



资料来源：中国兽药协会，东莞证券研究所

资料来源：中国兽药协会，东莞证券研究所

2.4.2 “先打后补”推动市场苗快速发展

市场苗占比不断提升。在《国家动物疫病强制免疫指导意见（2022—2025 年）》中，规定强制免疫的动物疫病主要有高致病性禽流感、口蹄疫、小反刍兽疫、布鲁氏菌病、包虫病等。除此之外，省级农业农村部门可根据辖区内动物疫病流行情况，对猪瘟、新城疫、猪繁殖与呼吸综合征、牛结节性皮肤病、羊痘、狂犬病、炭疽等疫病实施强制免疫。强制免疫疫苗又称为政府苗，销售方式以政府招标采购为主。以直销或经销等途径销售的疫苗产品被称为市场苗。近几年，随着养殖规模化程度和对疾病防控意识的提升、高致病性猪蓝耳病和猪瘟等退出国家强制免疫疾病等，我国市场苗市场占比不断提升。

表 7：我国动物疾病强制免疫病种及范围

| 病种 | 范围 |
|---------|---|
| 高致病性禽流感 | 对全国所有鸡、鸭、鹅、鹌鹑等人工饲养的禽类，根据当地实际情况，在科学评估的基础上选择适宜疫苗，进行 H5 亚型和（或）H7 亚型高致病性禽流感免疫。对供研究和疫苗生产用的家禽、进口国（地区）明确要求不得实施高致病性禽流感免疫的出口家禽，以及因其他特殊原因不免疫的，有关养殖场（户）逐级报省级农业农村部门同意后，可不实施免疫。 |
| 口蹄疫 | 对全国有关畜种，根据当地实际情况，在科学评估的基础上选择适宜疫苗，进行 O 型和（或）A 型口蹄疫免疫；对全国所有牛、羊、骆驼、鹿进行 O 型和 A 型口蹄疫免疫；对全国所有猪进行 O 型口蹄疫免疫，各地根据评估结果确定是否对猪实施 A 型口蹄疫免疫。 |
| 小反刍兽疫 | 对全国所有羊进行小反刍兽疫免疫。开展非免疫无疫区建设的区域，经省级农业农村部门同意后，可不实施免疫。 |
| 布鲁氏菌病 | 对种畜以外的牛羊进行布鲁氏菌病免疫，种畜禁止免疫。各省份根据评估情况，原则上以县为单位确定本省份的免疫区和非免疫区。免疫区内不实施免疫的、非免疫区实施免疫的，养殖场（户）应逐级报省级农业农村部门同意后实施。各省份根据评估结果，自行确定是否对奶畜免疫；确需免疫的，养殖场（户）应逐级报省级农业农村部门同意后实施。免疫区域划分和奶畜免疫等标准由省级农业农村部门确定。 |
| 包虫病 | 内蒙古、四川、西藏、甘肃、青海、宁夏、新疆和新疆生产建设兵团等重点疫区对羊进行免疫；四川、西藏、青海等省份可使用 5 倍剂量的羊棘球蚴病基因工程亚单位疫苗开展牦牛免疫，免疫范围由各省份自行确定。 |

资料来源：农业农村部，东莞证券研究所

“先打后补”推动市场苗快速发展。2020 年 11 月，农业农村部办公厅印发《关于深入推进动物疫病强制免疫补助政策实施机制改革的通知》，提出 2020-2021 年，在河北、吉林、浙江等 10 个省份的规模养殖场户开展深入推进“先打后补”改革试点；2022 年，全国所有省份的规模养殖场户实现“先打后补”，年底前政府招标采购强免疫苗停止供应规模养殖场户；2025 年，逐步全面取消政府招标采购强免疫苗，树立“生产者防疫、受益者付费”的理念，支持市场机制在强免疫苗经销、采购、免疫服务等环节起决定性作用。2022 年，农业农村部印发《国家动物疫病强制免疫指导意见（2022—2025 年）》，要求全面推进“先打后补”工作，在 2022 年年底前实现规模养殖场（户）全覆盖，在 2025 年年底前逐步全面停止政府招标采购强免疫苗。“先打后补”将推动我国兽用政采苗逐步被市场苗替代，有助于推动我国兽用市场苗快速发展，行业市场份额有望向具有研发优势、品牌优势和销售优势的兽用生物制品企业集中。

2.4.3 非瘟疫苗研发持续推进

非瘟疫苗研发并商业化成功将带来国内动保市场大幅扩容。我们假设国内非洲猪瘟疫苗上市后单价 10 元/头份，按照近几年我国生猪平均出栏量 6.65 亿头，能繁母猪 4100 万头，每头生猪免疫 2 次，每头母猪免疫 3 次，行业渗透率 30%-70%进行推算，预计我国非洲猪瘟疫苗市场规模 44 亿元-102 亿元。若非洲猪瘟疫苗研发成功，并顺利实现商业化，将有望成为动物疫苗中的大单品，带来国内动保市场大幅扩容。

表 8：我国非洲猪瘟疫苗市场规模测算

| | 免疫头数（万头） | 免疫次数（次） | 单价（元/头份） | 渗透率 | 市场规模（万元） |
|--------|----------|---------|-----------|-----|----------|
| 生猪 | 66500 | 2 | 10 | 30% | 399000 |
| 母猪 | 4100 | 3 | 10 | 30% | 36900 |
| 合计（万元） | | | | | 435900 |
| | 免疫头数（万头） | 免疫次数（次） | 单价（元./头份） | 渗透率 | 市场规模 |
| 生猪 | 66500 | 2 | 10 | 70% | 931000 |
| 母猪 | 4100 | 3 | 10 | 70% | 86100 |
| 合计（万元） | | | | | 1017100 |

资料来源：东莞证券研究所

非瘟疫苗研发进展顺利。目前研发路线主要包括灭活疫苗、减毒活疫苗、亚单位疫苗、DNA 疫苗和病毒载体疫苗等。国内有多家单位正在积极推进非洲猪瘟疫苗研发。

（1）普莱柯：与中国农科院兰研所合作的非洲猪瘟亚单位疫苗研究进展顺利，已向农业农村部提交了兽药应急评价申请，相关评审工作正在进行。兰研所非洲猪瘟疫苗研究已完成药品生产质量管理规范静态验收。（2）生物股份：与中国科学院生物物理研究所等单位联合开展非洲猪瘟亚单位疫苗研制，并已正式向农业农村部提交非洲猪瘟亚单位疫苗应急评审材料；对筛选出的非洲猪瘟病毒抗原蛋白进行 mRNA 疫苗表达验证以及本动物试验，多个靶点上展现了良好的保护效；公司完成了 I177 单基因缺失、双基因缺失、以及多基因缺失等基因工程毒株的构建，结果显示以上各基因缺失疫苗均具有较高的保护性和较好的安全性。

表 9：非洲猪瘟疫苗研发进展

| 公司简称 | 技术路径 | 研发进展 |
|------|-----------|--|
| 普莱柯 | 亚单位疫苗 | 已向农业农村部提交了兽药应急评价申请，相关评审工作正在进行 |
| 中牧股份 | 亚单位疫苗 | 与中科院生物物理所、中科院武汉病毒所、广东蓝玉签订《非洲猪瘟亚单位（纳米颗粒）疫苗（以实际注册批准名称为准）技术开发（合作）合同》，共同研究开发非洲猪瘟亚单位（纳米颗粒）疫苗。 |
| 生物股份 | 亚单位疫苗 | 与中国科学院生物物理研究所等单位联合开展非洲猪瘟亚单位疫苗研制，并已正式向农业农村部提交非洲猪瘟亚单位疫苗应急评审材料。 |
| | mRNA 疫苗 | 对筛选出的非洲猪瘟病毒抗原蛋白进行 mRNA 疫苗表达验证以及本动物试验，多个靶点上展现了良好的保护效果。 |
| | 基因缺失减毒活疫苗 | 公司完成了 I177 单基因缺失、双基因缺失、以及多基因缺失等基因工程毒株的构建，结果显示以上各基因缺失疫苗均具有较高的保护性和较好的安全性。 |

资料来源：各公司公告，东莞证券研究所

2.5 种业

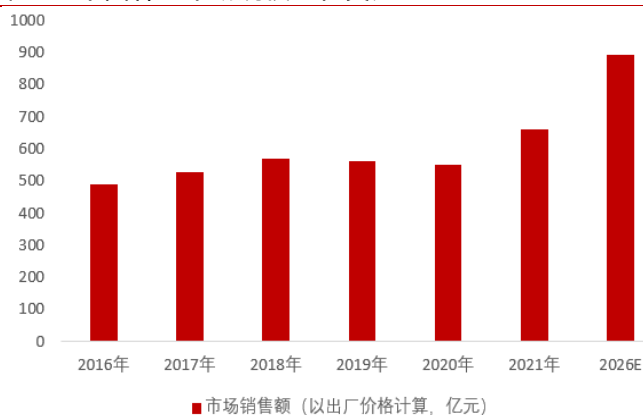
2.5.1 我国种业市场规模保持增长

我国种业市场规模以快于全球市场增速增长。近年来随着生物科技的引入，传统种产实现了快速发展。根据 Kynetec 统计数据，2016-2021 年，全球种业市场规模由 432 亿美元增长至 520 亿美元，CAGR 约为 3.8%；预计到 2026 年市场规模有望达到 578 亿美元，2021-2026 年 CAGR 约为 2.2%，增长动力主要源于生物育种的种子市场渗透的不断提升、人们对于植物蛋白质和蔬菜的需求不断上升等。我国种业虽然起步较晚，但近年来在国家政策推动下，产业实现了快速发展。根据 Kynetec 统计数据，2016-2021 年，我国种业市场规模由 489 亿元增长至 660 元，CAGR 约为 6.2%。预计到 2026 年市场规模有望达到 893 亿元，2021-2026 年 CAGR 约为 6.2%。我国种业市场增速快于全球市场，增长动力主要源于生物技术在玉米等种子领域的应用及高端蔬菜种子需求上升等。

图 29：全球种业市场规模（亿美元）



图 30：中国种业市场规模（亿美元）



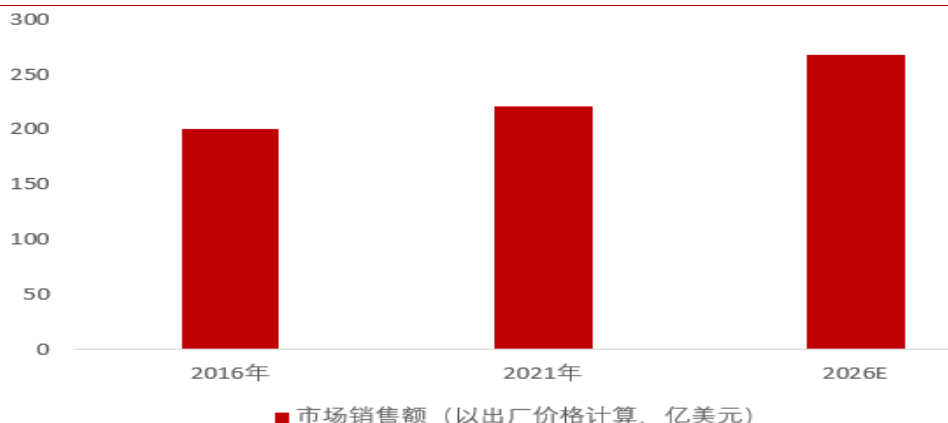
资料来源：Kynetec，灼识咨询，先正达招股书，东莞证券研究资料来源：Kynetec，灼识咨询，先正达招股书，东莞证券研究所

2.5.2 政策推进生物育种产业化

全球生物育种渗透率较高，我国仍处于探索阶段。根据 Kynetec 统计数据，2016-

2021 年，全球生物育种的市场规模由 200 亿美元增长至 221 亿美元，CAGR 约为 2.1%。2021 年，全球生物育种市场规模占全球种业市场规模的比例达到 42.6%；其中，大豆和玉米是最重要的生物育种种子产品，占比合计超过 80%。预计到 2026 年，全球生物育种的市场规模有望达到 268 亿美元，2021-2026 年 CAGR 约为 3.9%，占全球种业市场规模的比例提升 46.4%。我国生物育种技术目前尚处于积极探索阶段，大规模商业化仍需时日。但一旦商业化落地，我国生物育种市场空间巨大。

图 31：全球生物育种市场规模（亿美元）



资料来源：Kynetec，灼识咨询，先正达招股书，东莞证券研究所

我国持续出台政策推进生物育种产业化。2023 年中央一号文件明确要加快玉米大豆生物育种产业化步伐，有序扩大试点范围。2023 年 2 月，农业农村部发布《关于落实党中央国务院 2023 年全面推进乡村振兴重点工作部署的实施意见》（中央一号文件），提出要加快生物育种产业化步伐，进一步扩大转基因玉米大豆产业化应用试点范围，依法加强监管。2023 年 2 月 21 日，全国农技中心发布《关于申请参加转基因玉米、大豆品种国家统一试验的通知》，决定 2023 年开设转基因玉米、大豆品种国家统一试验。2023 年 4 月，农业农村部发布《2023 年农业转基因生物安全证书（生产应用）批准清单》、《2023 年农业用基因编辑生物安全证书（生产应用）》，批准了 113 个农业转基因生物安全证书（生产应用）以及 1 个农业用基因编辑生物安全证书（生产应用）。

表 10：2022 年以来我国转基因相关政策文件

| 时间 | 文件 | 部门 | 主要内容 |
|--------|---|--------|---|
| 2023.4 | 2023 年农业转基因生物安全证书（生产应用）批准清单、2023 年农业用基因编辑生物安全证书（生产应用） | 农业农村部 | 批准了 113 个农业转基因生物安全证书（生产应用）以及 1 个农业用基因编辑生物安全证书（生产应用） |
| 2023.2 | 关于落实党中央国务院 2023 年全面推进乡村振兴重点工作部署的实施意见（中央一号文件） | 农业农村部 | 要加快生物育种产业化步伐，进一步扩大转基因玉米大豆产业化应用试点范围，依法加强监管。 |
| 2023.2 | 关于申请参加转基因玉米、大豆品种国家统一试验的通知 | 全国农技中心 | 2023 年开设转基因玉米、大豆品种国家统一试验。 |
| 2023.1 | 关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见 | 国务院 | 全面实施生物育种重大项目，扎实推进国家育种联合攻关和畜禽遗传改良计划，加快培育高产高油大豆、短生育期油菜、耐盐碱作物等新品种。要加快玉米大豆生物育种产业化步伐，有序扩大试点范围。 |

| | | | |
|--------|---|-------|---|
| 2023.1 | 2022 年农业转基因生物安全证书（进口）批准清单（二）、2022 年农业转基因生物安全证书（生产应用）批准清单（二） | 农业农村部 | 38 个转基因项目获批，其中包括 2 个转基因玉米项目，1 个转基因大豆项目。 |
| 2022.6 | 国家级转基因玉米、大豆品种审定标准（试行） | 农业农村部 | 发布了转基因玉米、大豆的品种审定标准，即转化体真实性要求；转基因目标性状有效性要求；对回交转育的转基因品种的要求 |
| 2022.4 | 2022 年农业转基因生物监管工作方案 | 农业农村部 | 明确重点任务是：加强研究试验监管；严格南繁基地监管；严格品种审定管理；强化种子生产经营监管；严格进口加工监管；做好种植区域跟踪监测等。 |
| 2022.2 | 关于做好 2022 年全面推进乡村振兴重点工作的意见（中央一号文件） | 农业农村部 | 启动农业生物育种重大项目。贯彻落实种子法，实行实质性派生品种制度，强化种业知识产权保护，依法严厉打击套牌侵权等违法犯罪行为。 |

资料来源：农业农村部等官网，东莞证券研究所

我国转基因玉米、转基因大豆的商业化有望加快。我国对农业转基因生物实行分阶段安全评价管理制度，按过程分为实验研究、中间试验、环境释放、生产性试验、申请安全证书等 5 个阶段。研发单位向农业农村部提出申请，经国家农业转基因生物安全委员会安全性评价合格并审批后，才能获得农业转基因生物安全证书。2022 年 6 月，农业农村部颁布《国家级转基因大豆、玉米品种审定标准（试行）》；2022 年 12 月底正式召开转基因玉米品种审定会议。2023 年 1 月，农业农村部发布最新一批转基因生物安全（生产应用）证书，新增 2 个转基因玉米品种和 1 个转基因大豆品种。截至 2023 年 1 月，我国共批准 13 张转基因玉米、4 张转基因大豆和 2 张转基因水稻生产应用安全证书。

2.6 宠物

全球宠物市场已进入平稳发展阶段。发达国家宠物行业起步早，目前产业链较为完整和成熟，形成了宠物食品、宠物用品、宠物美容、宠物医疗、宠物训练、宠物保险等产业链。全球宠物市场近年来进入平稳发展阶段。根据 Euromonitor 数据，2018-2021 年，全球宠物市场规模由 1275 亿美元增长至 1596 亿美元，CAGR 约为 7.8%；全球宠物食品市场规模由 933 亿美元增长至 1148 亿美元，CAGR 约为 7.2%。

图 32：全球宠物市场规模（亿美元）

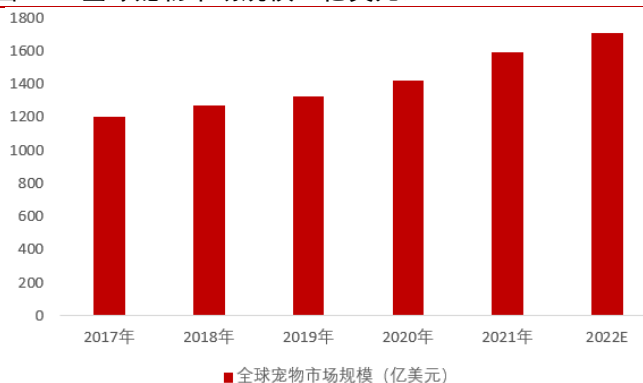
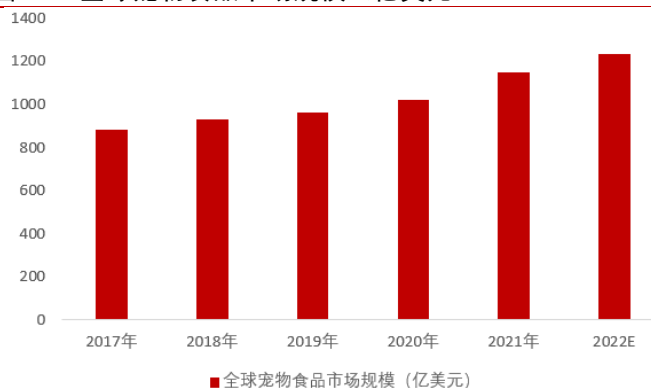


图 33：全球宠物食品市场规模（亿美元）



资料来源：Euromonitor，福贝宠物招股书，东莞证券研究所

资料来源：Euromonitor，福贝宠物招股书，东莞证券研究所

我国宠物市场仍处于快速发展期。我国宠物市场起步较晚，近年来快速发展。根据

《2022 年中国宠物行业白皮书》数据，2018-2022 年，我国城镇宠物（犬猫）消费市场规模由 1708 亿元增长至 2706 亿元，CAGR 约为 12.2%；其中城镇犬消费市场规模由 1056 亿元增长至 1475 亿元，CAGR 约为 8.7%；城镇猫消费市场规模由 652 亿元增长至 1231 亿元，CAGR 约为 17.2%。

图 34：中国城镇猫消费市场规模（亿元）

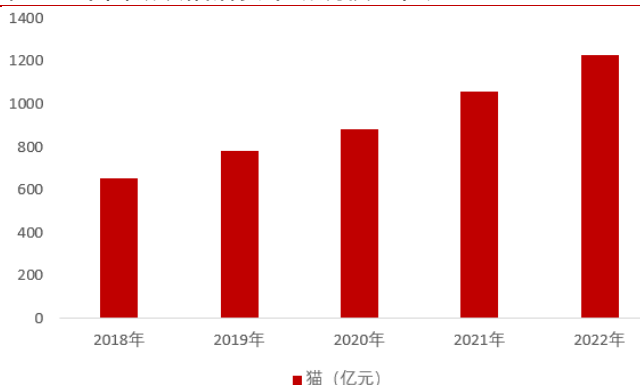
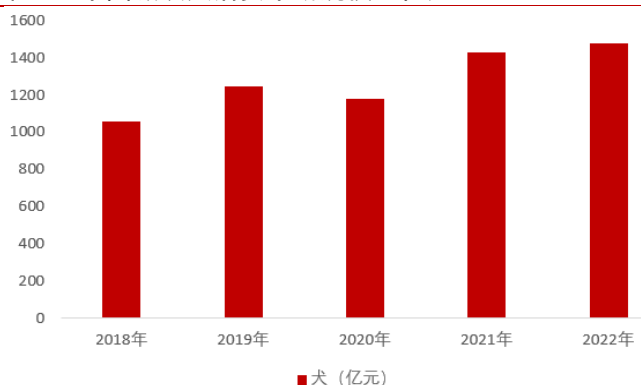


图 35：中国城镇犬消费市场规模（亿元）



资料来源：《2022 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

资料来源：《2022 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

我国宠物市场有望持续扩容。（1）我国养宠渗透率还处于较低的水平，未来还有很大提升空间。根据《2022 年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，2021 年我国宠物渗透率为 18%，同期美国、日本及欧洲宠物渗透率分别为 70%、57%和 46%。国内养宠渗透率相较于发达国家还有很大提升空间。（2）我国单只宠物年均支出还较低。根据《2022 年中国宠物行业白皮书》数据，2022 年，我国单只宠物犬年均支出 2882 元，单只宠物猫年均支出 1883 元，而同期美国单只宠物犬年均支出约 1381 美元，单只宠物猫年均支出 908 美元。与发达国家相比，我国单只宠物年均支出还有很大提升空间。未来随着我国养宠渗透率和单只宠物年均支出的提升，我国宠物市场规模有望持续扩大。

图 36：中国宠物家庭户数渗透率（%）

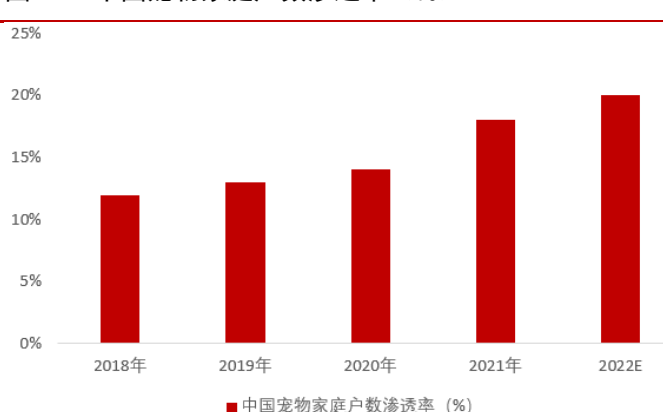
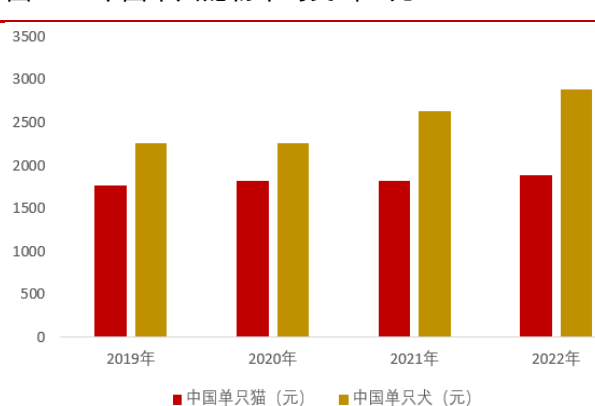


图 37：中国单只宠物年均支出（元）



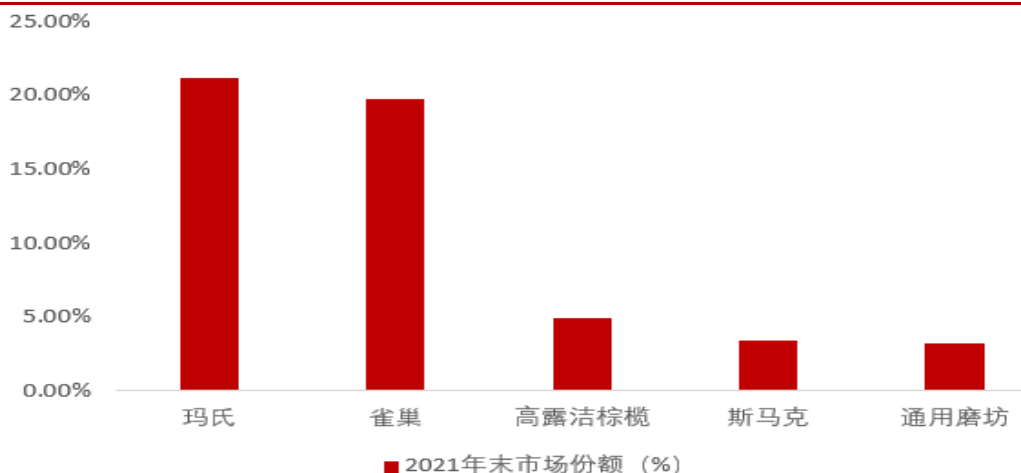
数据来源：《2022 年中国宠物行业趋势洞察白皮书》，东莞证券研究所

数据来源：《2022 年中国宠物行业白皮书》，东莞证券研究所

我国宠物市场集中度还较低，龙头仍大有可为。以宠物食品市场为例，目前我国宠物市场参与者主要包括玛氏、雀巢等海外宠物食品企业以及中宠、佩蒂等国内宠物食品企业。我国宠物食品市场份额相对分散，截至 2021 年末，CR10 市场占有率合计

约 24%左右，其中国际龙头美国玛氏（拥有皇家、宝路等多种品牌）的市场占有率仅约 8%。全球宠物食品市场集中度较高，截至 2021 年末，CR5 市场占有率 52.5%，其中龙头玛氏、雀巢等市场份额约为 21.2%和 19.8%。近几年，本土企业在国内宠物食品市场积极与海外宠物食品企业展开竞争，市场竞争力和品牌影响力逐年上升。根据 Euromonitor 统计显示，以玛氏、雀巢为代表的国外宠物食品品牌在国内市场的合计市场占有率由 2014 年的 23.3%下降至 2021 年的 10.7%，本土宠物食品企业市场份额逐年提升。

图 38：2021 年全球宠物食品市场竞争格局



数据来源：Euromonitor，福贝宠物招股说明书，东莞证券研究所

3. 投资建议

维持对行业的标配评级。目前行业整体估值低于行业 2006 年以来的估值中枢，处于相对较低的位置。（1）生猪养殖方面：截至 2023 年 4 月末，我国能繁母猪存栏量达到 4284 万头，较正常保有量 4100 万头高 4.5%，后续仍有去化空间。根据能繁母猪存栏量进行推算，预计 2023 年下半年生猪供给将维持在高位，年底有望缓慢回落。根据全球及国内大豆、玉米供需形势分析，预计 2023 年下半年我国生猪养殖成本或将持续回落。生猪养殖板块关注产能去化及成本回落；目前板块估值处于历史低位，关注具有规模优势、成本优势、现金储备较为丰富的生猪养殖龙头低位布局机会。

（2）禽养殖方面：白羽鸡预计产能去化有望稳步推进，需求有望回升，供需结构有望改善。黄羽鸡预计供给缩窄与需求增加有望带动我国黄羽鸡维持景气。（3）饲料方面：预计 2023 年下半年生猪供给有望维持在高位，猪料需求有望增长；饲料成本压力有望减轻，行业景气度有望向好。（4）动保方面：未来随着我国养殖规模化程度进一步提升，我国兽药市场规模有望保持增长态势，“先打后补”推动市场苗快速发展。（5）种业方面：政策持续推进生物育种产业化发展。一旦商业化落地，我国生物育种市场空间巨大。（6）宠物方面：未来随着我国养宠渗透率和单只宠物年均支出的提升，我国宠物市场规模有望持续扩大。我国宠物市场集中度还较低，龙头仍大有可为。建议布局景气度有望向好的细分板块及优势龙头：

➤ 生猪养殖：牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）等；

- 肉鸡养殖：益生股份（002458）、圣农发展（002299）、立华股份（300761）、湘佳股份（002982）等；
- 饲料及动保：海大集团（002311）、中牧股份（600195）、生物股份（600201）、普莱柯（603566）；
- 种业：隆平高科（000998）、登海种业（002041）、大北农（002385）、荃银高科（300087）等；
- 宠物：中宠股份（002891）、佩蒂股份（300673）等。
- 粮油：金龙鱼（300999）等。

表 11：重点公司盈利预测及投资评级（2023/6/6）

| 股票代码 | 股票名称 | 股价(元) | EPS（元） | | | PE（倍） | | | 评级 | 评级变动 |
|--------|------|-------|--------|-------|-------|---------|-------|-------|----|------|
| | | | 2022A | 2023E | 2024E | 2022A | 2023E | 2024E | | |
| 002714 | 牧原股份 | 40.24 | 2.43 | 3.56 | 5.41 | 16.59 | 11.31 | 7.44 | 买入 | 维持 |
| 300498 | 温氏股份 | 16.23 | 0.81 | 1.22 | 2.11 | 20.11 | 13.29 | 7.69 | 买入 | 维持 |
| 000876 | 新希望 | 11.47 | (0.32) | 0.73 | 1.44 | (35.64) | 15.81 | 7.94 | 买入 | 维持 |
| 002458 | 益生股份 | 11.88 | (0.37) | 1.34 | 1.42 | (32.14) | 8.87 | 8.38 | 增持 | 维持 |
| 002299 | 圣农发展 | 18.89 | 0.33 | 1.43 | 2.15 | 57.17 | 13.22 | 8.78 | 买入 | 维持 |
| 300761 | 立华股份 | 19.24 | 1.08 | 3.04 | 3.28 | 17.88 | 6.33 | 5.86 | 买入 | 维持 |
| 002982 | 湘佳股份 | 35.01 | 1.04 | 2.15 | 2.68 | 33.69 | 16.30 | 13.07 | 买入 | 维持 |
| 002311 | 海大集团 | 45.91 | 1.78 | 2.47 | 3.29 | 25.86 | 18.57 | 13.97 | 买入 | 维持 |
| 600195 | 中牧股份 | 12.01 | 0.54 | 0.62 | 0.76 | 22.30 | 19.46 | 15.84 | 买入 | 维持 |
| 600201 | 生物股份 | 10.09 | 0.19 | 0.33 | 0.42 | 53.66 | 30.99 | 23.93 | 买入 | 维持 |
| 603566 | 普莱柯 | 23.70 | 0.49 | 0.77 | 0.99 | 48.04 | 30.66 | 24.01 | 增持 | 维持 |
| 000998 | 隆平高科 | 14.48 | (0.67) | 0.25 | 0.39 | (21.76) | 58.39 | 37.00 | 增持 | 维持 |
| 300087 | 荃银高科 | 10.09 | 0.25 | 0.29 | 0.37 | 40.96 | 34.70 | 27.55 | 增持 | 维持 |
| 002041 | 登海种业 | 15.24 | 0.29 | 0.35 | 0.46 | 52.96 | 43.03 | 33.22 | 增持 | 维持 |
| 002385 | 大北农 | 6.48 | 0.01 | 0.24 | 0.38 | 482.24 | 27.54 | 17.26 | 增持 | 维持 |
| 002891 | 中宠股份 | 23.02 | 0.36 | 0.54 | 0.74 | 63.92 | 42.98 | 31.29 | 增持 | 维持 |
| 300673 | 佩蒂股份 | 13.98 | 0.50 | 0.54 | 0.73 | 27.87 | 26.01 | 19.12 | 增持 | 维持 |
| 300999 | 金龙鱼 | 39.97 | 0.56 | 0.97 | 1.23 | 71.97 | 41.07 | 32.52 | 买入 | 维持 |

资料来源：Wind，东莞证券研究所

4. 风险提示

（1）非洲猪瘟和禽流感等疫病大规模爆发。发生疾病传播会给相关企业带来重大经营风险，企业将面临疫病引致的产量下降、盈利下降、甚至亏损等风险。

（2）生猪、肉鸡等价格下行。猪肉与鸡肉市场价格的周期性波动导致养殖公司的毛利率呈现周期性波动的特点。若猪肉或鸡肉的销售价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，则公司业绩难以保持持续增长，甚至面临大幅下降与亏损的风险。

（3）自然灾害。农产品极易受到天气等因素影响。如果发生较为严重的自然灾害，则会直接影响粮食的收成，进而对销量产生影响。

（4）市场竞争加剧。由于行业中的中小农户较多，竞争相对激烈。在这过程中易受到同行业其他企业的影响，可能造成销售不及预期。

东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 | |
|---|--|
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 减持 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 无评级 | 因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内 |
| 行业投资评级 | |
| 超配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 标配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 低配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |
| 说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。 | |
| 证券研究报告风险等级及适当性匹配关系 | |
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告 |
| 中高风险 | 创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn