

分析师：张夏梓

登记编码：S0730522110001

zhangmz@ccnew.com 13681931564

把握周期，拥抱成长

——农林牧渔行业 2024 年中期策略

证券研究报告-行业半年度策略

强于大市(维持)

盈利预测和投资评级

公司简称	23EPS	24EPS	24PE	评级
牧原股份	-0.79	3.18	15.01	增持
中牧股份	0.39	0.78	14.73	增持
普莱柯	0.50	0.70	24.81	增持
大北农	-0.53	0.15	46.61	增持
秋乐种业	0.48	0.52	13.74	增持
乖宝宠物	1.15	1.38	37.32	增持
中宠股份	0.80	0.98	24.31	增持
佩蒂股份	-0.04	0.50	25.83	增持

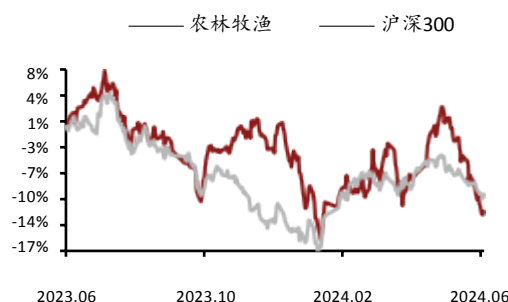
联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

农林牧渔相对沪深 300 指数表现



资料来源：Wind，中原证券研究所

相关报告

《农林牧渔行业月报：猪价加速上行，宠物板块 618 维持快速增长》 2024-06-14

《农林牧渔行业月报：猪价淡季不淡，宠物食品出口数据持续回暖》 2024-05-22

《农林牧渔行业点评报告：冷链食品产业链分析之河南概况》 2024-04-29

发布日期：2024年06月27日

市公司有望受益于行业集中度和利润率的双重提升。4、宠物食品：受益于人口结构变化和居民生活水平提升，中国宠物食品行业市场规模仍有较大增长空间。根据销售数据统计，我国宠物食品行业呈现出线上占比提升和国产替代深化的趋势。参照海外成熟宠物市场，随着我国宠物食品行业国产替代的加深，相关上市公司市场份额仍有较大增长空间。

投资要点：

● **行情回顾：近一年农林牧渔走势弱于对标指数。**2024年初-6月26日，农林牧渔指数（中信）绝对收益率为-7.51%，在中信一级30个行业中排第20位，跑输沪深300指数8.94个百分点。2024年初至今，宠物食品子板块涨幅居前，林木加工子板块涨幅居后；2024年第一季度，宠物食品、畜牧养殖、水产捕捞板块归母净利润实现同比正增长。受到畜牧养殖行业景气度长期低迷导致农林牧渔行业走势疲软，随着猪价企稳回升，行业逐步进入上行周期，当前行业估值处于历史相对低位，建议把握细分子行业投资价值。

● **行业展望：**1、畜禽养殖：自2023年初开始的能繁母猪产能去化，已经逐步体现在2024年商品猪出栏和仔猪供应层面，猪价呈现出“淡季不淡”的现象。进入2024年下半年，随着消费旺季来临和市场供应收紧，猪价有望进一步上行。同时，成本端饲料价格的压力同比得到缓解，预计2024年养殖行业整体盈利水平将明显提升。

2、动保：从短期来看，畜禽产能的高位运行导致动保产品需求饱满，随着畜禽养殖行业进入上行周期，动保行业业绩有望受到支撑；从中期来看，非瘟疫苗上市后动保行业市场规模将打开增量空间；从长期来看，下游畜禽养殖行业规模化提升将持续推动动保产品需求的增长。3、种业：近年来行业法规和配套政策密集出台，生物育种商业化政策明朗。种植业估值处于历史相对低位，前期负面情绪释放完成，面对生物育种潜在市场空间，当前种业板块具备明显投资价值。2024年是我国生物育种元年，前期通过品种初审的种企已经获得生产经营许可证，相关上

● **投资策略：**目前行业市盈率、市净率均低于历史估值中枢，处于相对低位，未来有望迎来估值回归，维持行业“强于大市”的投资评级。建议关注个股：牧原股份（002714）、中牧股份（600195）、

普莱柯（603566）、大北农（002385）、秋乐种业（831087）、乖宝宠物（301498）、中宠股份（002891）、佩蒂股份（300673）。

风险提示：原料价格、畜禽价格下跌，动物疫病，食品安全问题，生物育种商业化政策不及预期等。

内容目录

1. 行情回顾：农林牧渔跑输对标指数	4
2. 畜禽养殖：周期与成长共舞	6
2.1. 生猪养殖：把握行业上行周期	6
2.1.1. 生猪产能去化进入兑现期	6
2.1.2. 猪价企稳回升	7
2.1.3. 投资建议：行业规模化加速，头部猪企优势明显	8
2.2. 白羽鸡：关注产业链一体化龙头	9
2.2.1. 父母代产能充足，商品肉鸡出栏量维持高位	9
2.2.2. 供需博弈下鸡价维持低位震荡，养殖端亏损加深	11
2.2.3. 投资建议：产品端迎来量价齐升，关注全产业链布局龙头	12
3. 动保：“新品释放+需求扩张”双轮驱动	13
3.1. 行业阶段性承压	13
3.2. 下游生猪养殖行业规模化明显提升	14
3.3. 非瘟疫苗上市推动市场规模打开增长空间	14
3.4. 创新研发能力铸就公司核心竞争力	15
4. 种业：生物育种产业化全方位扩面提速	18
4.1. 2024 年是我国生物育种商业化元年	18
4.2. 河南加快建设种业强省	19
4.3. 相关种企有望获得行业集中度和盈利水平的双重提升	20
5. 宠物食品：潜在市场空间广阔，国货引领消费潮流	23
5.1. 中国已成为全球第二大宠物市场，未来仍有较大增长空间	23
5.2. 宠物食品出口数据回暖	24
5.3. 宠物食品行业集中度较低，国产品牌表现亮眼	26
6. 投资建议：维持行业“强于大市”投资评级	28
7. 风险提示	30

图表目录

图 1：近一年农林牧渔（中信）指数相对上证指数及沪深 300 指数表现	4
图 2：2024 年初-6 月 26 日中信一级行业收益率	4
图 3：2024Q1 生猪出栏量同比由增转降	6
图 4：2024 年仔猪供应量下降，补栏积极推动价格上涨	6
图 5：2024 年 5 月能繁母猪存栏量环比增加	6

图 6：2024 年 3 月末全国生猪存栏量环比下降	6
图 7：2006 年至今生猪价格走势分析	7
图 8：5 月生猪养殖盈利水平扭亏为盈	8
图 9：5 月猪粮比回升至 7 以上	8
图 10：生猪养殖（申万）指数市净率（LF）	9
图 11：生猪养殖（申万）指数 PB Band	9
图 12：白羽肉鸡产业链示意图	10
图 13：祖代鸡存栏及父母代鸡苗销量变化（万套）	10
图 14：父母代存栏及商品鸡苗销量（百万套，百万羽）	10
图 15：我国商品代白羽肉鸡出栏情况（百万羽）	11
图 16：出栏肉鸡总数量及毛鸡价格（百万只，元/kg）	11
图 17：2011-2024 年白羽肉鸡、鸡苗价格走势	11

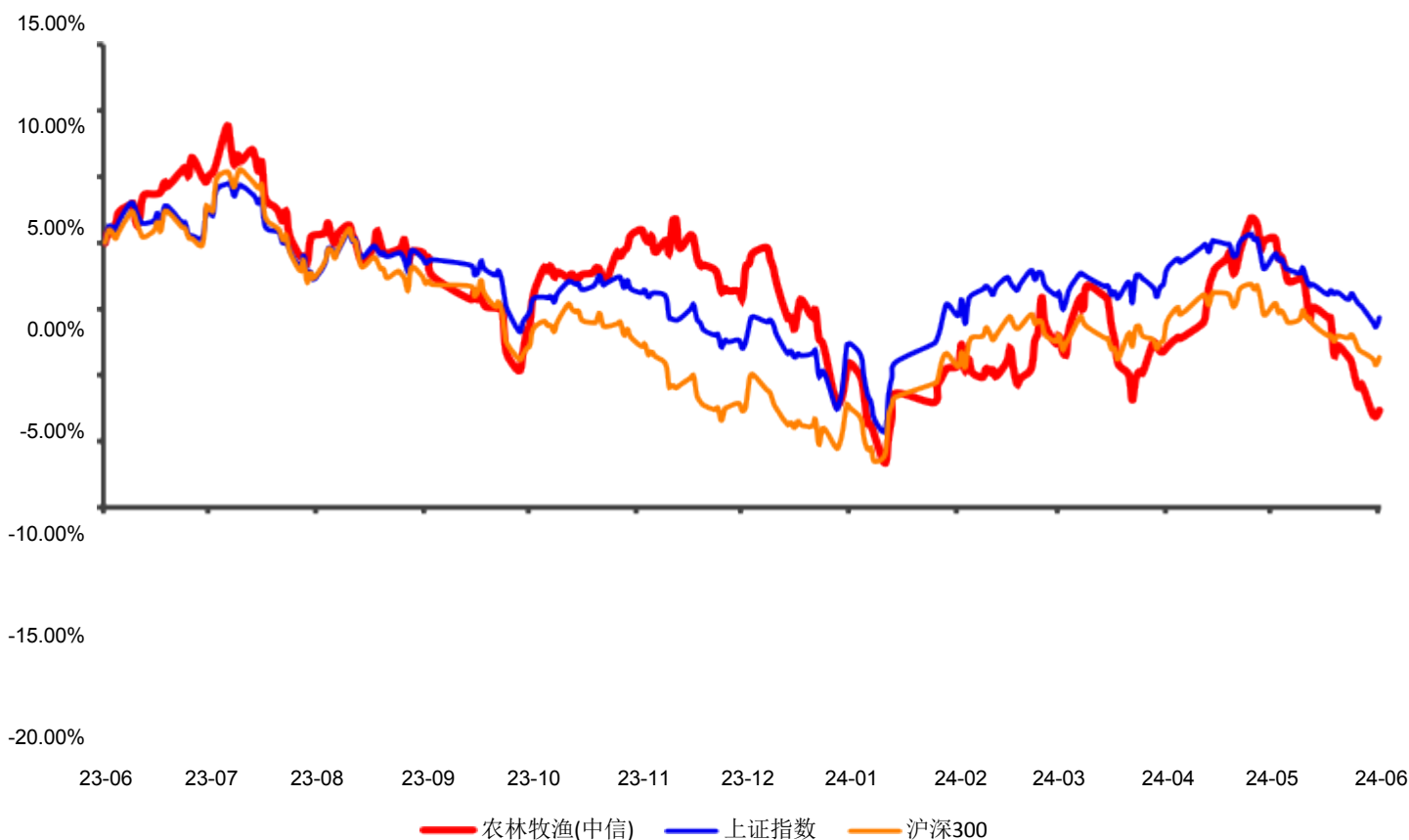
图 18：2024 年 5 月肉鸡养殖持续亏损.....	12
图 19：2017-2022 年我国兽药销售总额.....	13
图 20：年出栏 5 万头以上生猪养殖场数量大幅增长.....	14
图 21：2016-2022 年生猪养殖行业 CR10 变化.....	14
图 22：2023 年可比公司新增新兽药注册、专利数量（件）.....	17
图 23：2019-2024 年可比公司研发费用占营收比例（%）.....	17
图 24：我国转基因商业化配套法律法规逐步完善.....	19
图 25：2016-2023 年可比公司 Q3 预收款同比增速.....	22
图 26：2016-2023 年可比公司种子销售量同比增速.....	22
图 27：2018-2023 年城镇(大猫)消费市场规模(亿元).....	23
图 28：2020-2023 年宠物犬、猫数量变化（万只）.....	23
图 29：单只宠物犬、猫年均消费金额(元).....	23
图 30：2023 年中国宠物行业细分市场结构.....	24
图 31：2023 年中国宠物犬猫细分消费结构.....	24
图 32：2023-2024 年中国宠物食品出口数量月度变化.....	25
图 33：2023-2024 年中国宠物食品出口金额月度变化.....	25
图 34：2015-2023 年中国宠物食品出口数量及增速.....	25
图 35：中宠股份海外业务收入、增速及占比.....	25
图 36：乖宝宠物海外业务收入、增速及占比.....	25
图 37：佩蒂股份海外业务收入、增速及占比.....	25
图 38：宠物食品行业 CR5 市场份额变化.....	26
图 39：2015-2022 年我国宠物食品在电商流通渠道.....	26
图 40：可比公司线上收入占国内业务比例.....	27
图 41：2020-2022 年乖宝宠物线上收入及占比情况.....	27
图 42：农林牧渔（中信）指数 PE（TTM）剔除负值.....	28
图 43：农林牧渔（中信）指数 PB（LF）.....	28
表 1：2024 年初至今农林牧渔子行业表现（按收益率排名）.....	5
表 2：2017-2024 年主要上市猪企出栏情况（万头）.....	8
表 3：部分上市猪企头均市值对比.....	9
表 4：2018-2024 年白羽肉鸡可比上市公司销售情况（亿只）.....	12
表 5：非瘟疫苗研发项目.....	15
表 6：非瘟疫苗潜在市场规模测算.....	15
表 7：部分上市公司非瘟疫苗研发情况.....	16

表 8：部分动保上市公司研发情况对比	16
表 9：2022-2024 年生物育种行业相关事件	19
表 10：2019-2024 年我国转基因生物安全证书获批情况	20
表 11：部分种企转基因品种初审通过情况	21
表 12：重点关注标的估值情况	29

1. 行情回顾：农林牧渔跑输对标指数

受到 2023 年养殖行业景气度低迷的影响，近一年农林牧渔（中信）指数下跌-12.65%，跑输上证指数 7 个百分点，跑输沪深 300 指数 4 个百分点。

图 1：近一年农林牧渔（中信）指数相对上证指数及沪深 300 指数表现

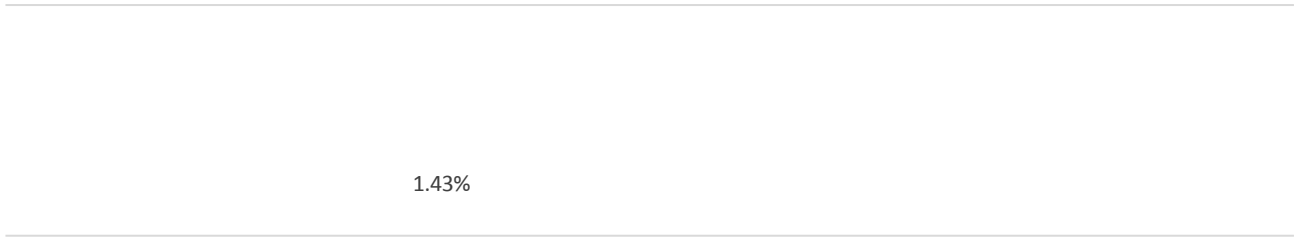


资料来源：Wind，中原证券研究所（截至 2024 年 6 月 26 日收盘）

2024 年初-6 月 26 日，农林牧渔指数（中信）绝对收益率为-7.51%，在中信一级 30 个行业中，排第 20 位，跑输沪深 300 指数 8.94 个百分点。

图 2：2024 年初-6 月 26 日中信一级行业收益率





资料来源: Wind 中原证券研究所 (截至2024年6月26日收盘数据)

CS石油石化, CS煤炭, CS银证, CS家金, CS有色, CS公用, CS交通运输, CS通信, CS分子, CS汽车, CS建筑, CS深, CS纺织, CS计算, CS非, CS银行, CS金融, CS设备, CS电力, CS机械, CS化工, CS电子, CS建材, CS牧渔, CS军工, CS食品, CS轻工, CS制造, CS医药, CS地产, CS传媒, CS零售, CS服务, CS综合

CS石油石化, CS煤炭, CS银证, CS家金, CS有色, CS公用, CS交通运输, CS通信, CS分子, CS汽车, CS建筑, CS深, CS纺织, CS计算, CS非, CS银行, CS金融, CS设备, CS电力, CS机械, CS化工, CS电子, CS建材, CS牧渔, CS军工, CS食品, CS轻工, CS制造, CS医药, CS地产, CS传媒, CS零售, CS服务, CS综合



幅居后；2024 年第一季度，宠物食品、畜牧养殖、水产捕捞板块归母净利润实现同比正增长。

表 1：2024 年初至今农林牧渔子行业表现（按收益率排名）

子行业分类	2024Q1 净利 同比增速 (%)	市盈率 (TTM,整体法)	市净率 (整体法)	2024 年初至今 收益率 (%)
CS 宠物食品	242.65	35.93	3.87	21.67
CS 种植	-29.31	32.59	2.11	-1.31
CS 畜牧养殖	30.75	-45.07	3.00	-2.25
CS 饲料加工	-60.13	951.49	2.66	-9.42
CS 农产品加工 III	-12.99	43.47	1.62	-14.79
CS 水产品加工	-230.00	2.44	2.63	-24.03
CS 动物疫苗及兽药	-35.43	24.64	1.53	-28.64
CS 水产捕捞	21.17	158.11	1.50	-29.71
CS 种业	-40.64	47.10	2.40	-30.05
CS 水产养殖	-210.01	-18.58	1.32	-38.18
CS 林木及加工	-22.36	-24.34	2.34	-39.17

资料来源：Wind，中原证券研究所（截至 2024 年 6 月 26 日收盘数据）

2. 畜禽养殖：周期与成长共舞

2.1. 生猪养殖：把握行业上行周期

2.1.1. 生猪产能去化进入兑现期

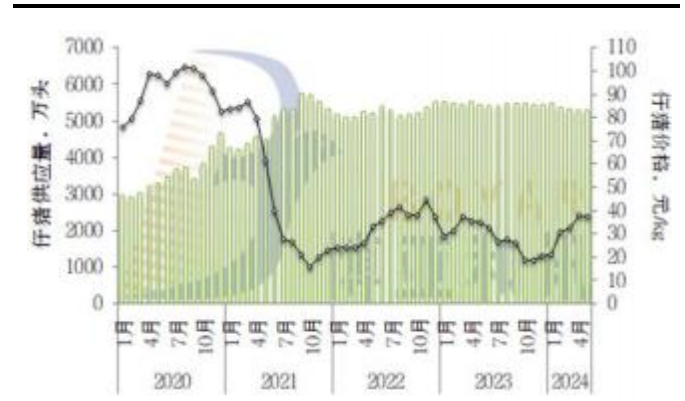
2024 年上半年，商品猪出栏量和仔猪供应量均呈下降趋势，生猪产能去化逐步进入兑现期。根据国家统计局数据，2024Q1 全国出栏生猪 1.95 亿头，同比-2.23%。受到前期猪价长期低迷和能繁母猪产能去化的影响，仔猪供应量也明显减少。据博亚和讯统计，2024 年 1-5 月全国断奶仔猪供应量同比-2.49%；其中，5 月断奶仔猪供应量环比-0.25%，同比-3.38%。随着猪价的企稳回升，养殖端对于下半年行情相对乐观，补栏积极性较高，叠加行业仔猪供应减少，推动 2024 年上半年仔猪价格上涨。

图 3：2024Q1 生猪出栏量同比由增转降



资料来源：国家统计局，Wind，中原证券研究所

图 4：2024 年仔猪供应量下降，补栏积极推动价格上涨



资料来源：博亚和讯，中原证券研究所

由于猪价低迷，养殖端陷入长期的深度亏损，推动生猪产能持续去化。截至 2024 年 5 月，本轮自 2023 年初开始的能繁母猪产能去化告一段落。根据农业农村部数据，2024 年 5 月末全国能繁母猪存栏 3996 万头，同比-6.15%，同比降幅缩窄；环比+0.25%，环比由降转增，仍高于正常保有量（调整后）96 万头；2024 年 3 月末全国生猪存栏 4.09 亿头，同比-5.92%，环比-5.21%，同环比降幅均扩大。

图 5：2024 年 5 月能繁母猪存栏量环比增加



资料来源: 农业农村部, 中原证券研究所

图 6: 2024 年 3 月末全国生猪存栏量环比下降



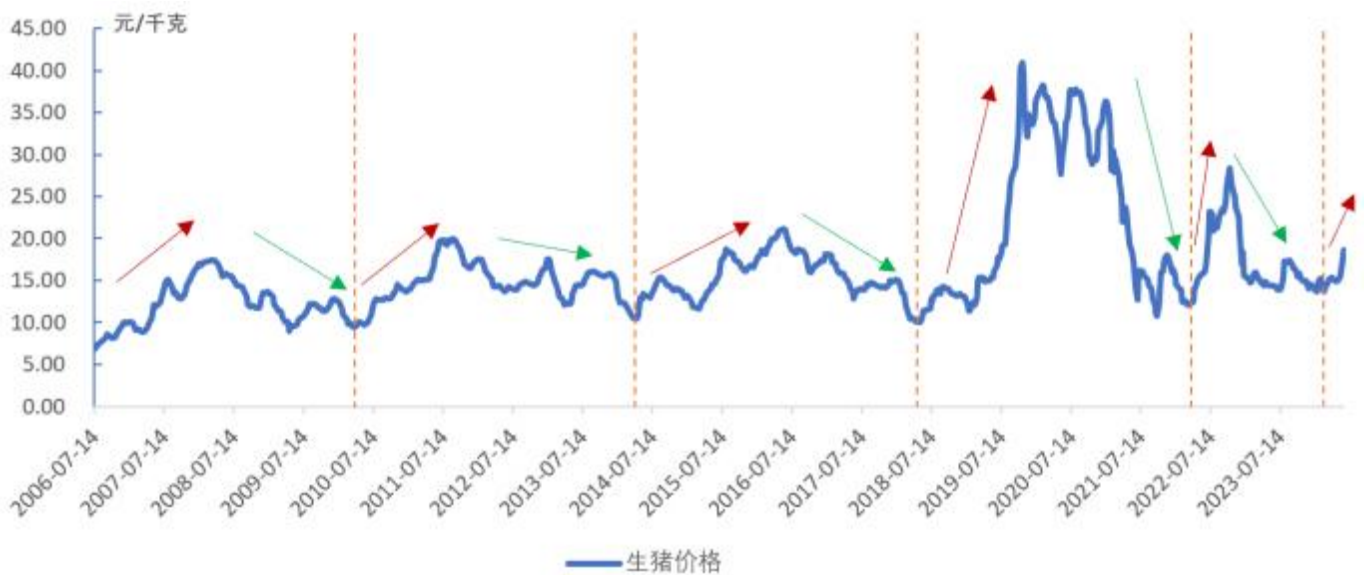
资料来源: 农业农村部, 中原证券研究所

2.1.2. 猪价企稳回升

2006 年至今，猪价共经历了 5 轮完整周期，当前处于新一轮周期的上行期。前四轮周期完整时长都在 4 年左右，包括“上行期、下行期、筑底期”三个阶段。其中，由于反弹幅度创历史新高等因素，第四轮猪周期被称为“超级猪周期”。非洲猪瘟蔓延导致短期内产能深度去化，生猪价格迎来超级反弹行情，2020 年 2 月上涨至 40 元/公斤附近，涨幅超 200%。受到行业宏观调控力度加强和规模化程度提升等因素的影响，第 5 轮猪周期呈现出上行时间短和产能去化缓慢的特点。

2024 年春节后，生猪价格呈现出“淡季不淡”的现象，上一轮能繁母猪的产能去化逐步反应至仔猪供应和商品猪出栏层面，推动市场上的生猪价格进入新一轮上行周期。根据博亚和讯数据，2024 年 6 月 10 日-14 日全国生猪均价 18.84 元/kg，环比+3.80%，同比+31.64%。端午节期间猪价短暂回调后，北方大部分地区猪价突破前期高点。

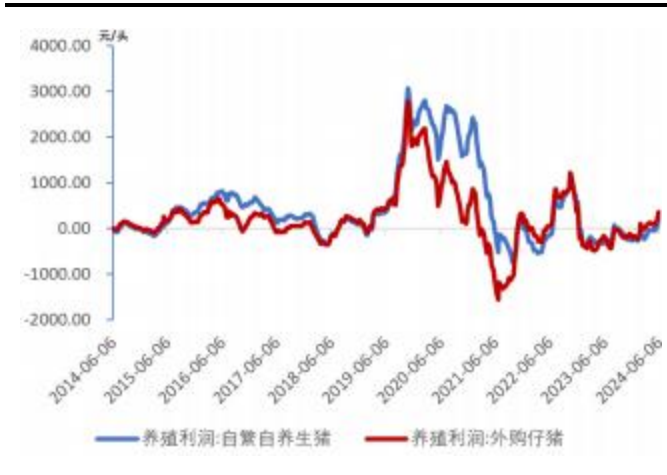
图 7：2006 年至今生猪价格走势分析



资料来源：Wind，中原证券研究所

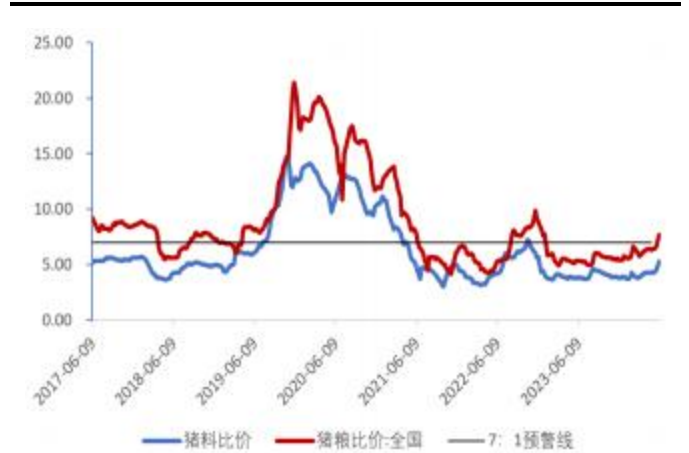
根据博亚和讯数据，2024 年 5 月自繁自养养殖户月均盈利 30.87 元/头，同环比均扭亏；外购仔猪养殖户月均盈利 177.64 元/头，环比增加 76.78 元/头，同比扭亏。2024 年 5 月末，全国平均猪粮比价 7.21，猪料比价为 4.92，较 4 月均有明显回升。

图 8：5 月生猪养殖盈利水平扭亏为盈



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 9：5 月猪粮比回升至 7 以上



资料来源：Wind，中原证券研究所

2.1.3. 投资建议：行业规模化加速，头部猪企优势明显

近年来，我国生猪养殖行业规模化不断提升，出栏量居前的 8 家猪企合计市占率由 2017 年的 4.59% 提升至 2023 年的 18.35%。根据出栏量来看，牧原股份是生猪养殖行业龙头，出栏量遥遥领先，2024 年 1-5 月共出栏生猪 2732 万头，同比+9%；另外，2024 年 1-5 月温氏股份、天康生物出栏量同比增速分别为 23%、18%。

表 2：2017-2024 年主要上市猪企出栏情况（万头）

公司名称	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 年 1-5 月	同比增速
牧原股份	724	1101	1025	1812	4026	6120	6,382	2,732	9%
温氏股份	1904	2230	1852	955	1322	1791	2,626	1204	23%
新希望	240	225	355	829	998	1461	1,768	740	-4%
大北农	64	168	163	185	431	443	605	249	4%
天邦食品	101	217	244	308	428	442	712	252	3%
傲农生物	22	42	66	135	325	519	586	126	-45%
唐人神	54	68	84	102	154	216	282	114	7%
天康生物	49	65	84	135	160	203	371	159	18%
合计	3158	4116	3873	4461	7844	11195	13,332	5577	/
市占率	4.59%	5.93%	7.12%	8.46%	11.69%	15.99%	18.35%	/	/

资料来源：公司公告，中原证券研究所

从头均市值角度来看，对应公司2024年出栏目标，当前上市猪企头均市值均处于历史低位，较历史高点差距较大，未来具有明显提升空间。

表 3：部分上市猪企头均市值对比

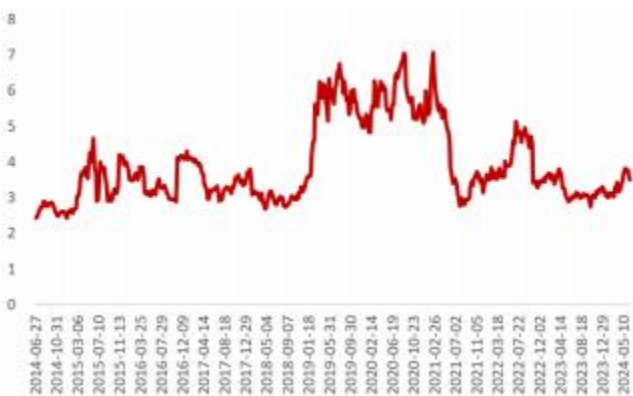
公司名称	总市值 (万元)	2024 年出栏目标 (万头)	头均市值 (元/头)		
			2024E	历史最高	历史最低
牧原股份	24,293,492.12	6600-7200	3374-3681	21309	2673
温氏股份	13,325,790.98	3000-3300	4038-4442	21274	3606
新希望	4,263,938.86	1400-1500	2843-3046	27553	2301
唐人神	793,910.47	450-500	1588-1764	26609	1516
天康生物	957,041.31	300-350	2734-3190	19380	2469

资料来源：Wind，公司公告，中原证券研究所（估值日为 2024 年 6 月 20 日）

目前，上一轮能繁母猪产能去化逐步反应至仔猪供应和商品猪出栏层面，市场上生猪供应收紧推动猪价企稳回升，缓慢进入新一轮周期的上行通道。下半年随着节假日的来临，市场需求将进一步增加，有望推动猪价打开反弹空间。同时，饲料成本的压力也得到缓解，生猪养殖行业利润空间有望得到显著提升，相关上市公司盈利水平将快速修复。

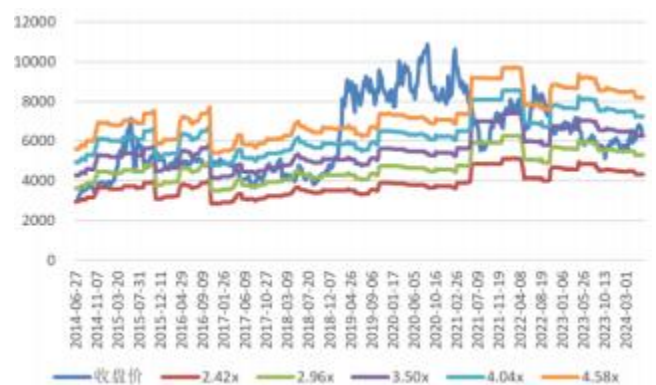
根据前两轮猪周期对应的资本市场表现，上市猪企估值抬升往往要提前于业绩兑现期，生猪养殖公司股价同市场猪价走势趋同。在周期上行阶段，生猪养殖板块市净率较 ROE 大约提前半年时间反应。目前，生猪养殖板块市净率处于历史相对低位，随着猪价的止跌回升，相关上市公司有望迎来估值回归，建议关注行业龙头牧原股份（002714）。

图 10：生猪养殖（申万）指数市净率（LF）



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 11：生猪养殖（申万）指数 PB Band

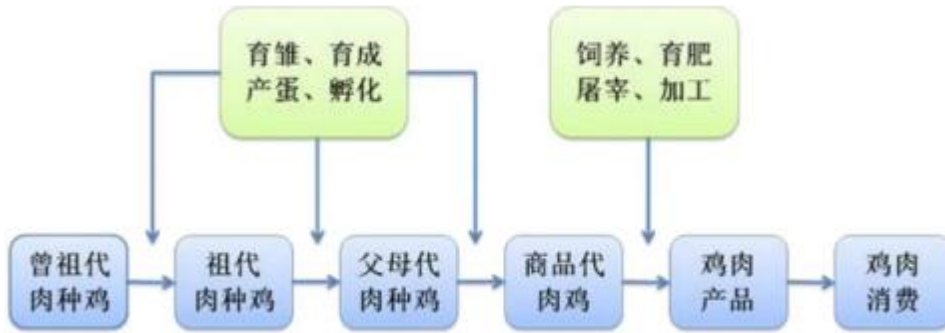


资料来源：Wind，中原证券研究所

2.2. 白羽鸡：关注产业链一体化龙头

2.2.1. 父母代产能充足，商品肉鸡出栏量维持高位

图 12：白羽肉鸡产业链示意图

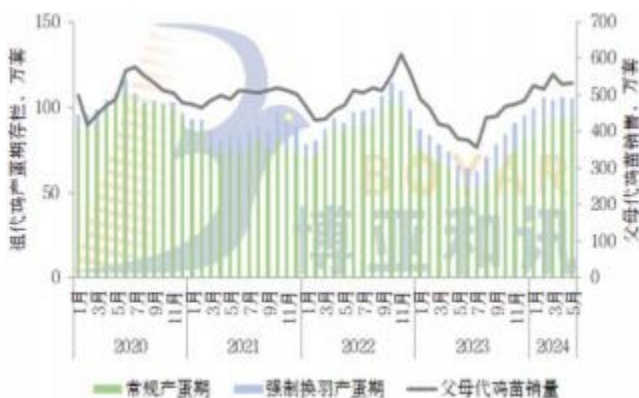


资料来源：公司公告，中原证券研究所

长期以来，我国祖代鸡引种渠道主要是从新西兰、美国进口及国内自繁。随着国内研发主体在祖代鸡育种上的突破，叠加进口祖代难度上升，2023 年以来国产祖代品种占比增加。根据博亚和讯数据，2024 年 1-5 月，我国祖代更新量为 70.1 万套，同比增长 29.34%，预计全年祖代鸡更新量将处于 140 万套左右高位区间。2024 年 1 季度常规祖代鸡存栏持续攀升，4 月份升至 94 万套，5 月份止增下降，5 月份常规祖代鸡存栏环比下降 0.87%，同比增长 66.56%。2024 年 1-5 月份平均常规在产祖代存栏同比增长 34.92%。

受到在产祖代鸡存栏的逐步回升，父母代鸡苗供应量将进一步增加，但是尚未完全传导至商品代鸡苗。2024 年 5 月份父母代鸡苗产量环比增长 1.06%，同比增长 39.89%；1-5 月份父母代鸡苗供应量同比增长 22.31%。2024 年 5 月份商品鸡苗销售环比下降 0.19%，同比下降 7.26%；2024 年 1-5 月份商品鸡苗销售量同比下降 2.4%。

图 13：祖代鸡存栏及父母代鸡苗销量变化（万套）



资料来源：博亚和讯，中原证券研究所

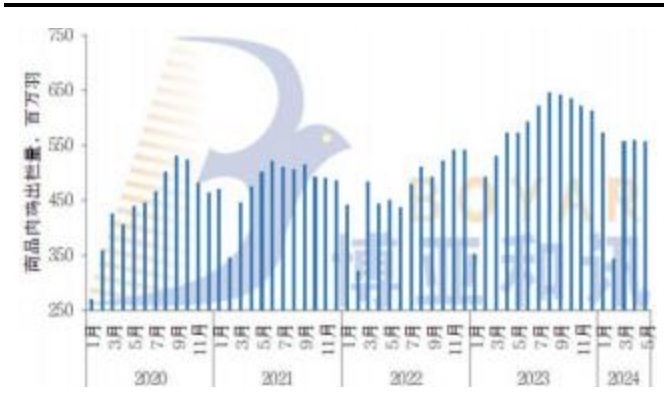
图 14：父母代存栏及商品鸡苗销量（百万套，百万羽）



资料来源：博亚和讯，中原证券研究所

根据博亚和讯数据，2024 年 5 月份肉鸡出栏量环比基本持平，同比下降 2.41%；1-5 月份肉鸡出栏量同比增长 2.8%。肉鸡出栏量维持高位，鸡价低位震荡，目前父母代产能仍旧充足，预计短期内商品代肉鸡产能难以去化。

图 15：我国商品代白羽肉鸡出栏情况（百万羽）



资料来源：博亚和讯，中原证券研究所

图 16：出栏肉鸡总数量及毛鸡价格（百万只，元/kg）



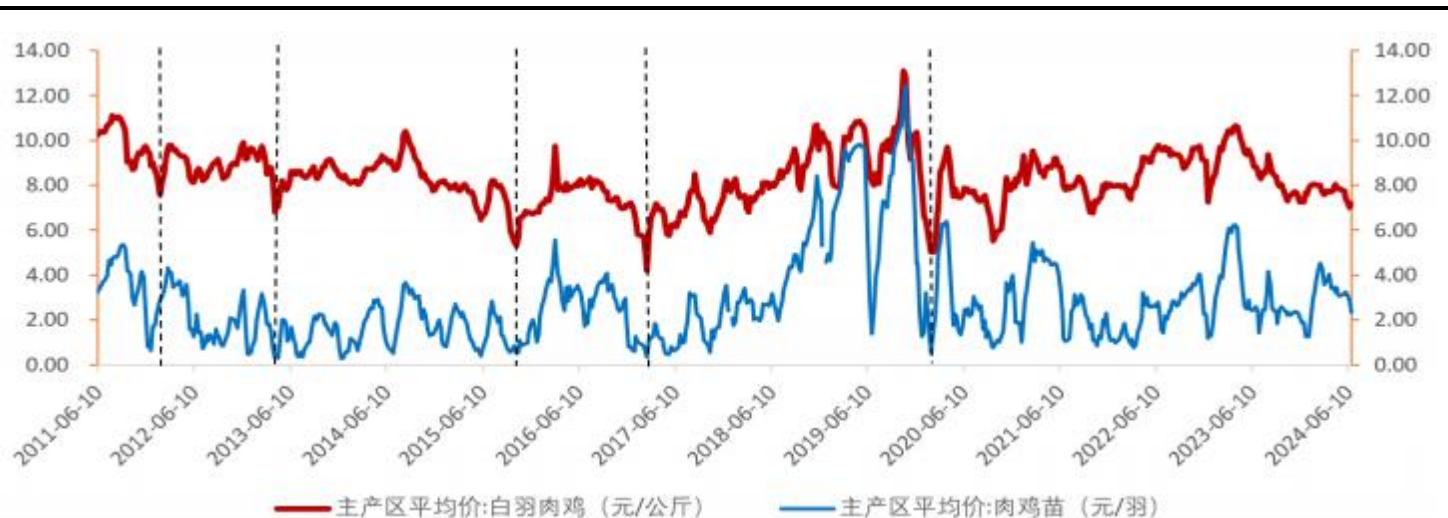
资料来源：博亚和讯，中原证券研究所

2.2.2. 供需博弈下鸡价维持低位震荡，养殖端亏损加深

我国白羽肉鸡行业平均每轮周期长度约 2 年。2012 年以来，行业经历了 5 轮鸡周期，根据产能去化程度及禽流感等因素影响，每轮周期完整时长差距较大，不像猪周期规律较为明显。其中，最短一轮周期仅 14 个月，最长一轮周期持续了 36 个月，平均每轮鸡周期 2 年时间左右。

本轮鸡周期开始于 2020 年 2 月，受到世纪疫情和上轮周期产能过剩的影响，出现了长期磨底的现象。从供给端来看，2019 年、2020 年，连续 2 年祖代种鸡更新量超 100 万套，导致行业阶段性产能过剩。从消费端来看，持续了 3 年的新冠疫情在一定程度上抑制了连锁餐饮、大型企业及高校的团体性消费，白鸡需求端疲软，预计 2024 年全年消费需求有望回暖。同时，随着猪价的止跌企稳，肉鸡价格有望打开反弹空间。

图 17：2011-2024 年白羽肉鸡、鸡苗价格走势



资料来源：Wind，博亚和讯，中原证券研究所

根据博亚和讯，2024年5月份毛鸡均价7.73元/公斤，环比-1.5%，同比-18.8%；鸡苗均价3.15元/羽，环比-4.0%，同比+15.0%。据博亚和讯家禽生产和产量预测系统统计，2024年5月份肉鸡出栏量环比基本持平，同比下降2.41%。“五一”假期结束后，鸡肉冻品库存升高，鸡肉产品价格震荡弱调，部分屠宰企业压价采购毛鸡，导致肉鸡价格窄幅回落，5月底肉鸡价格跌至7.2元/公斤，肉鸡养殖持续亏损。随着猪价的加速反弹，短期内预计鸡价下行空间有限。

从产业链盈利水平来看，根据博亚和讯数据，2024年5月肉鸡养殖平均亏损1.70元/羽，环比亏损缩窄0.09元/羽，同比缩窄0.08元/羽；种鸡环节平均盈利0.44元/羽，环比下降0.16元/羽，同比增加0.32元/羽；肉鸡屠宰端平均亏损0.45元/羽，环比减亏0.13元/羽，同比减亏0.17元/羽。

图 18：2024 年 5 月肉鸡养殖持续亏损



资料来源：博亚和讯，中原证券研究所

2.2.3. 投资建议：产品端迎来量价齐升，关注全产业链布局龙头

从白羽肉鸡行业主要上市公司来看，圣农发展为行业龙头，覆盖白羽肉鸡养殖全产业链，2022年公司在育种方面取得了突破性进展，综合实力显著增强。根据博亚和讯数据，在2023年我国祖代鸡更新中，圣农发展自研品种SZ901占比为20.4%。益生股份主要覆盖祖代种鸡和父母代种鸡养殖环节，民和股份主要覆盖父母代鸡养殖环节，仙坛股份主要覆盖下游商品代养殖及屠宰。根据博亚和讯监测，2024年1-4月圣农发展肉鸡销售量约2亿只，同比增长8.9%。

表 4：2018-2024 年白羽肉鸡可比上市公司销售情况（亿只）

公司名称	销售品种	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024年1-4月	同比增速
圣农发展	肉鸡	/	/	5.0	4.9	5.6	5.9	2.01	8.9%
益生股份	鸡苗	3.1	3.8	4.9	4.7	6.5	6.5	1.7	-15.0%
民和股份	鸡苗	2.5	2.9	3.2	3.1	2.6	2.7	0.8	-11.8%
仙坛股份	肉鸡	1.2	1.3	1.3	1.4	1.9	2.0	0.6	1.7%

资料来源：公司公告，博亚和讯，中原证券研究所

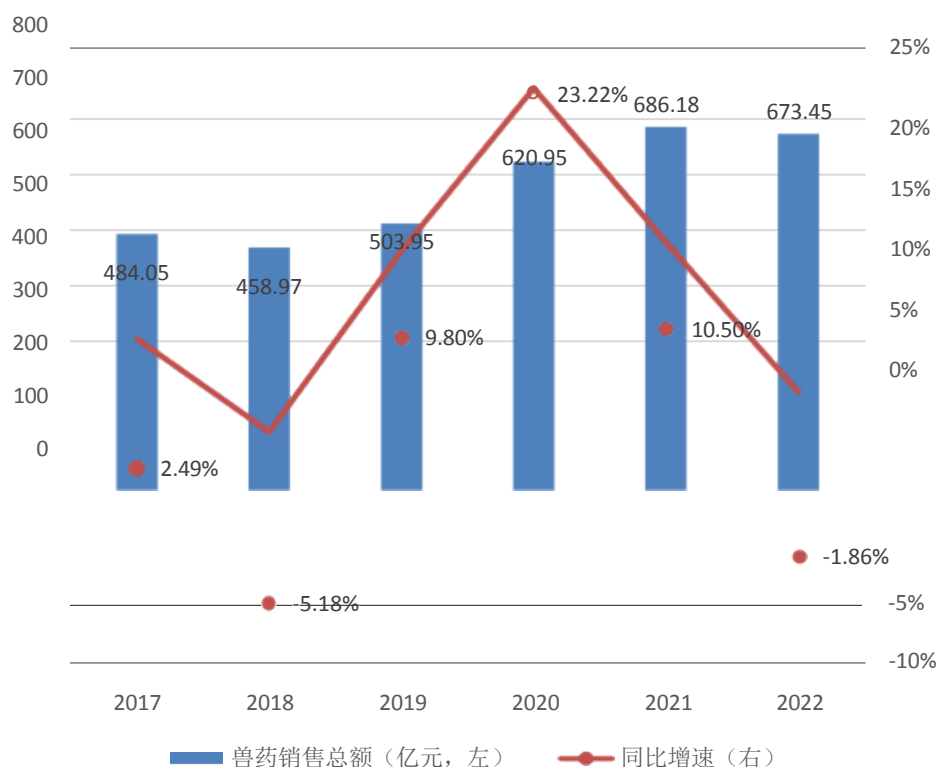
从供应来看，父母代肉鸡产能相对充足，预计对鸡价反弹空间形成压制。但是，随着猪价的企稳回升和成本端压力的缓解，预计肉鸡养殖行业利润弹性逐步释放。

3. 动保：“新品释放+需求扩张”双轮驱动

3.1. 行业阶段性承压

2018年以来，我国兽药市场规模呈现出稳步增长的发展趋势。根据中国兽药协会数据，2016-2021年，国内兽药产品销售规模由472.29亿元增长至686.18亿元，年均复合增长率为7.76%；2022年我国兽药市场总额673.45亿元，同比下降1.86%，主要是受到下游畜禽养殖行业长期低迷所导致。2023年，营收20亿以上的企业占市场总量比例超过20%，营收在10亿元左右及以上的企业占市场总量比例超过41%。整体来看，兽药行业的集中度已达较高水平。

图 19：2017-2022 年我国兽药销售总额



资料来源：中国兽药协会，中原证券研究所

从行业驱动因素来看，我国动保行业市场规模的发展大致分为4个阶段：

第一阶段：自2007-2010年，我国养殖行业散户占比较高，规模化程度低，对于动保产品不够重视，渗透率较低，市场销售规模较小；下游养殖行业主要面临的疾病影响为蓝耳病。

第二阶段：2011-2015年，行业规模增长的主要驱动因素为口蹄疫，口蹄疫疫苗作为新产品推动市场扩容。目前，口蹄疫疫苗成为行业主要产品之一，且生产资质门槛相对较高。2021年我国兽用疫苗销售额为143.51亿元，其中口蹄疫疫苗销售额40.2亿元，占比达28%。

第三阶段：2016-2017年，环保政策改革加速推动养殖行业产能去化，大量中小养殖户被迫退出市场，下游集中度提升。2016年“中央一号文件”中提出，根据缓解容量调整区域养殖布局，优化畜禽养殖结构，确保农业生态环境恶化趋势总体得到遏制，治理成效明显。随后，关于畜禽养殖禁区、十三五生态环境保护规划、水污染防治法等政策密集出台。

第四阶段：2018年-至今，动保行业规模推动因素受非瘟疫苗上市和养殖行业规模化加速的双重推动。非瘟疫苗上市以后，有望成为强免产品，动保行业市场规模打开增长空间。2018年以来，生猪养殖行业规模化加速发展。

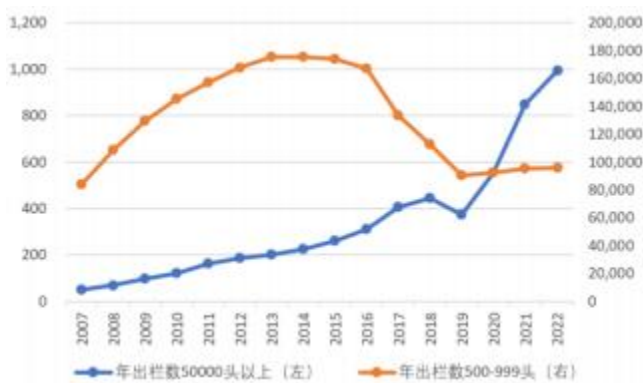
3.2. 下游生猪养殖行业规模化明显提升

我国生猪养殖行业主体仍是散户养殖。据中国畜牧兽医年鉴数据显示，2020年年出栏量500头以下的“散养户”出栏量占比达42.90%。对比美国生猪养殖规模化占比95%，我国生猪行业规模化仍有较大提升空间。受到非瘟疫情冲击和头部企业的规模优势，近年来中大型规模养殖场占比由四成提升至六成左右。

根据中国畜牧业年鉴数据，2013-2022年我国年出栏量500-999头的中小养猪户户数大幅下降，而年出栏量5万头以上的规模化养殖户户数逐年增加。2022年年出栏500-999头养殖户户数和年出栏量5万头以上的养殖户户数分别为9.6万户、993户；同比增速分别为+0.62%、+16.96%。从养殖行业规模化发展来看，我国规模化养殖场占比不断提升，对于动保产品重视程度加重，动保产品渗透率将继续提升，有望从长期角度推动动保行业市场规模增长。

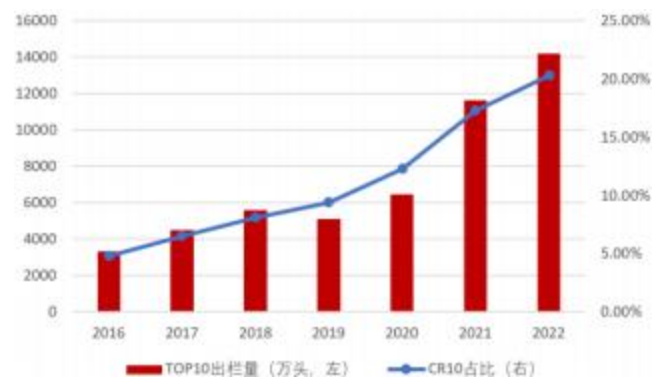
从行业集中度变化来看，中国生猪养殖行业CR10由2016年的4.8%提升至2022年的20.3%。其中，行业龙头牧原股份市占率由2018年的1.59%提升至2023年的8.78%。参考美国生猪养殖行业集中度CR10约50%，我国仍有较大提升空间。

图 20：年出栏 5 万头以上生猪养殖场数量大幅增长



资料来源：Wind，中国畜牧业年鉴，中原证券研究所

图 21：2016-2022 年生猪养殖行业 CR10 变化



资料来源：公司公告，中原证券研究所

3.3. 非瘟疫苗上市推动市场规模打开增长空间

2018年8月，非洲猪瘟首次出现在中国，呈现出传染性强、病畜死亡率几乎达到100%的特点。根据农业农村部数据，2018-2020年全国共发生非洲猪瘟99、63、19起，共计扑杀生猪63、39、1.4万头，而发生数量以及扑杀数量的减少主要是归功于防疫力度以及重视程度的提升。目前，我国针对非洲猪瘟的防治主要依靠物理隔离预防为主，发病主要以扑杀深埋为措施，仍未出现有效疫苗进行大规模覆盖。

2021年12月20日，农业农村部科技发展中心关于国家重点研发计划“动物疫病综合防控关键技术研发与应用”重点专项2021年度揭榜挂帅项目安排进行了公示，4个项目包含

有非洲猪瘟基因缺失疫苗研发、非洲猪瘟亚单位疫苗研发、非洲猪瘟活载体疫苗研发。我国是生猪养殖和销售大国，由于潜在市场空间较大，非瘟疫苗项目的研发和上市进展备受市场关注。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/558117010015006105>