

周报：节后猪价走势需要关注哪些方面？

核心观点

春节后进入猪肉消费传统淡季，从需求端来看对猪价支撑较弱，因此对于节后猪价走势判断，更多应从供给端着手。由于春节前部分大猪仍未完全消化，生猪出栏体重仍然较高，因此春节后仍面临供给压力的延续，或对价格形成短期压力。不过由于当前猪价已经处于成本线以下，考虑到政策层面随时可能启动收储、发改委建议屠宰企业适当增加商业库存、二次育肥可能随时入场等因素，价格继续大跌空间或许有限，预计将以磨底去产能为主，后续猪价能否回暖以及何时回暖，可持续跟踪大猪消化进度（如出栏体重相关数据）、产能变动情况（如能繁母猪和淘汰母猪数量变化）、二次育肥进场比例等指标，同时应密切跟踪收储节奏、屠宰企业冻品库存变化和春节前后猪病影响等。

行业动态信息

生猪：关注大猪消化进度，把握逆向投资思路

当前，生猪养殖板块正处于底部区间，应持续关注大猪消化进度以及产能去化情况。重点推荐牧原股份、温氏股份等。

禽：2022 全年白鸡祖代更新 96.34 万套，同比-24.51%

饲料成本高企，下游需求低迷，白鸡全产业链企业有更强风险抵御能力。黄鸡产能去化带动基本面改善，龙头企业受益。推荐白羽肉鸡产业链龙头圣农发展，黄羽肉鸡立华股份和湘佳股份等。

种业：关注首批转基因玉米和大豆品种审定进程

从中长期来看，转基因品种的商业化应用有望推动行业格局改变，利好优质行业龙头，如大北农、隆平高科、登海种业、荃银高科等。此外关注受益粮价上涨的苏垦农发。

动保：关注动保企业养殖复苏后的估值修复

未来养殖行情边际改善，替抗、宠物等成长赛道和非瘟疫苗等新产品研发有望提供市场增量，头部企业业绩有望持续增长。重点推荐瑞普生物，推荐生物股份、普莱柯、科前生物、蔚蓝生物等。

宠物：人民币贬值带来利好，板块有望迎业绩与估值戴维斯双击
2021 年中国城镇宠物（犬猫）消费市场规模达 2490 亿元，同比增长 20.6%，增速恢复至疫情前水平。国内宠物行业处快速发展基本面未变，持续推荐中宠股份、佩蒂股份和源飞宠物等。

饲料：2022 年 11 月全国饲料总产量 2579 万吨

原材料价格高位运行考验饲企成本管控能力，下游养殖低迷考验企业产品竞争力与综合服务能力，头部饲企有望凭借核心优势实现市占率的提升。推荐海大集团、禾丰股份和天马科技等。

风险提示：养殖行业疫病，政策不确定，农产品价格波动等风险。

农林牧渔

维持

强于大市

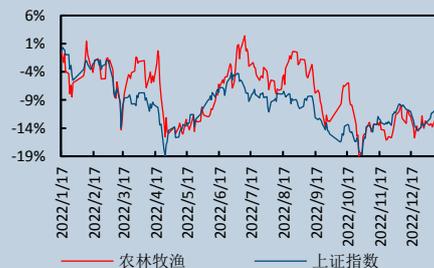
王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100007

发布日期：2023 年 01 月 29 日

市场表现



相关研究报告

目录

最新行业观点	1
生猪产业链：关注大猪消化进度，把握逆向投资思路	1
禽产业链：2022 全年白鸡祖代更新 96.34 万套，同比-24.51%	3
种子与种植：关注首批转基因玉米和大豆品种审定进程	5
动物保健：关注动保企业养殖复苏后的估值修复	6
宠物：人民币贬值带来利好，板块有望迎业绩与估值戴维斯双击	8
饲料：2022 年 11 月全国饲料总产量 2579 万吨	10
最新行业新闻	13
重点公司估值	14
风险分析	15

图目录

图 1: 全国生猪均价 (元/公斤)	2
图 2: 22 个省市仔猪均价 (元/公斤)	2
图 3: 商品猪月度出栏数据 (头)	2
图 4: 能繁母猪存栏数据 (头)	2
图 5: 全国商品猪出栏均重 (公斤/头)	2
图 6: 样本屠宰企业日度屠宰量 (头)	2
图 7: 白羽鸡苗鸡和毛鸡价格走势	4
图 8: 肉鸡养殖/屠宰周度利润 (元/羽)	4
图 9: 主产区鸡产品均价 (元/公斤)	4
图 10: 主产区蛋鸡苗均价 (元/羽)	4
图 11: 黄羽鸡均价 (元/斤)	4
图 12: 部分上市禽养殖企业 2022 年销售情况汇总	5
图 13: 全国玉米制种面积与制种收获产量	6
图 14: 玉米平均收购价格 (元/吨)	6
图 15: 小麦现货平均价格 (元/吨)	6
图 16: 稻谷现货平均价格 (元/吨)	6
图 17: 口蹄疫疫苗批签发数据 (截至 22 年 11 月)	7
图 18: 猪圆环疫苗批签发数据 (截至 22 年 11 月)	7
图 19: 伪狂犬病疫苗批签发数据 (截至 22 年 11 月)	8
图 20: 禽流感疫苗批签发数据 (截至 22 年 11 月)	8
图 21: 布病疫苗批签发数据 (截至 22 年 11 月)	8
图 22: 狂犬病疫苗批签发数据 (截至 22 年 11 月)	8
图 23: 我国宠物行业消费规模变化	9
图 24: 淘宝+天猫宠物类目线上销售额月度数据 (亿元)	9
图 25: 淘宝+天猫猫主粮线上销售额月度数据 (亿元)	10
图 26: 淘宝+天猫猫零食线上销售额月度数据 (亿元)	10
图 27: 淘宝+天猫犬主粮线上销售额月度数据 (亿元)	10
图 28: 淘宝+天猫犬零食线上销售额月度数据 (亿元)	10
图 29: 全国饲料产量月度数据 (万吨)	11
图 30: 全国猪饲料产量月度数据 (万吨)	11
图 31: 全国肉禽饲料产量月度数据 (万吨)	11
图 32: 全国蛋禽饲料产量月度数据 (万吨)	11
图 33: 全国反刍饲料产量月度数据 (万吨)	11
图 34: 全国水产饲料产量月度数据 (万吨)	11
图 35: 育肥猪配合饲料/肉鸡饲料周度价格 (元/公斤)	12
图 36: 猪粮比价和鸡料比价周度数据	12
图 37: 重点公司估值表	14

请参阅最后一页的重要声明

最新行业观点

生猪产业链：关注大猪消化进度，把握逆向投资思路

1、**周度数据**：春节期间数据暂停更新。

2、**关注大猪消化进度，把握逆向投资思路**。春节后进入猪肉消费传统淡季，从需求端来看对猪价支撑较弱，因此对于节后猪价走势判断，更多应从供给端着手。由于春节前部分大猪仍未完全消化，生猪出栏体重仍然较高，因此春节后仍面临供给压力的延续，或对价格形成短期压力。不过由于当前猪价已经处于成本线以下，考虑到政策层面随时可能启动收储、发改委建议屠宰企业适当增加商业库存、二次育肥可能随时入场等因素，价格继续大跌空间或许有限，预计将以磨底去产能为主，后续猪价能否回暖以及何时回暖，可持续跟踪大猪消化进度（如出栏体重相关数据）、产能变动情况（如能繁母猪和淘汰母猪数量变化）、二次育肥进场比例等指标，同时应密切跟踪收储节奏、屠宰企业冻品库存变化和春节前后猪病影响等。生猪产能去化局面一旦形成，对于未来供给出清，猪价上涨或将形成利好；从投资维度，生猪养殖板块股价经历了近半年回调，当前股价位置处于相对底部，资金关注度亦在较低水平，中期配置价值逐步显现。

根据涌益咨询样本点数据，2022年12月能繁母猪存栏（各养殖规模权重均衡样本）月度环比-1.1%（涌益样本点2022年11月能繁母猪存栏环比-0.05%），连续两个月呈下降趋势，其中偏大场样本能繁母猪存栏环比-0.74%。12月受到猪价持续下跌至养殖成本线影响，部分家庭农场及散户开始淘汰低效能母猪，多数集团厂家偏稳定，少数地方龙头仍按计划采购母猪。当前猪价仍然承压，多余的大猪供给出清仍需时日，一季度整体猪价走势或偏低位运行，预计将进一步抑制养殖端补栏后备母猪的积极性并持续淘汰低效产能，能繁母猪存栏或维持下降趋势。

我们认为，当前猪股投资的核心矛盾表面是对猪价走势预期的不同，本质是对新周期持续时间的分歧，在养殖利润大幅改善以及产能恢复方式更加多元的背景下，未来的猪周期是否会演绎成小周期，这不仅决定着各家养殖企业在新周期盈利的弹性，也影响股价上涨的空间。近期猪价在旺季出现持续下跌，也打破了市场此前的期待，后续板块投资的关注点一方面应聚焦猪价的变化，尤其是防疫政策优化后消费的走向，能否从需求端对猪价带来提振；另一方面关注猪价持续回落背景下，养殖端产能的变动情况，是否会进入新的产能去化周期，从而带来后续由供给收缩引发新一轮上行周期。

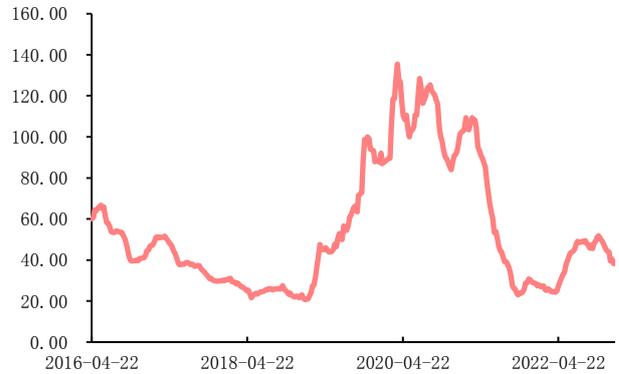
3、**投资建议**：养殖行业是重资产技术密集型行业，非洲猪瘟给中国的生猪养殖产业带来根本性变革，未来对一家优秀生猪养殖企业的考量将是全方位的：首先，必须拥有战略思维和科学高效的管理运营能力；其次，可以通过成本端的精细化管理获取更大的收益；再次，能够保持适度规模的持续扩张；最后，产业链的纵深布局也是未来保持竞争优势的关键。当前，生猪养殖板块正处于底部区间，应持续关注大猪消化进度以及产能去化情况，以及养殖企业出栏量兑现度和成本管控能力，重点把握各家养殖企业未来盈利改善空间。**重点推荐牧原股份、温氏股份，建议关注巨星农牧、傲农生物、新希望、天康生物等。**

图 1: 全国生猪均价 (元/公斤)



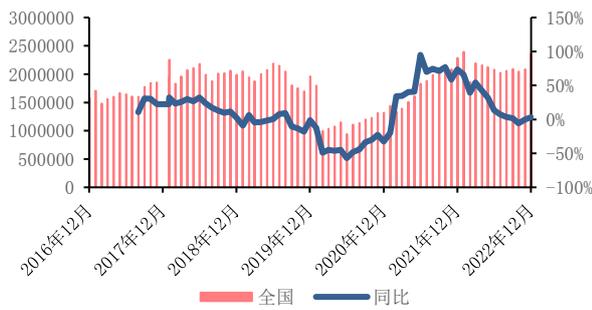
数据来源: 涌益咨询, 中信建投证券

图 2: 22 个省市仔猪均价 (元/公斤)



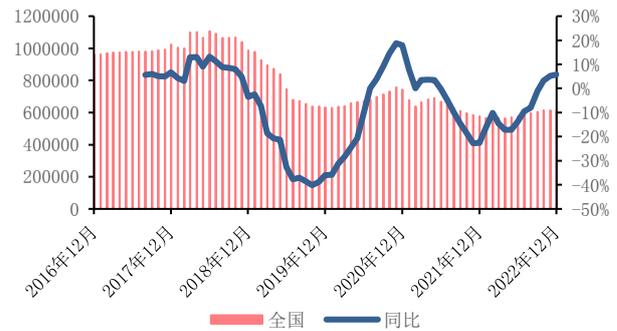
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 3: 商品猪月度出栏数据 (头)



数据来源: 涌益咨询样本点数据, 中信建投证券

图 4: 能繁母猪存栏数据 (头)



数据来源: 涌益咨询样本点数据, 中信建投证券

图 5: 全国商品猪出栏均重 (公斤/头)



数据来源: 涌益咨询样本点数据, 中信建投证券

图 6: 样本屠宰企业日度屠宰量 (头)



数据来源: 涌益咨询样本点数据, 中信建投证券

禽产业链：2022 全年白鸡祖代更新 96.34 万套，同比-24.51%

1、行业数据跟踪：

白羽鸡数据跟踪：

①春节期间商品代鸡苗及毛鸡相关数据暂停更新。

②根据中国畜牧业协会禽业分会数据，2022 全年白鸡祖代更新 96.34 万套（同比-24.51%），其中 12 月更新 10.13 万套。2022 全年祖代鸡强制换羽 25.43 万套（同比+70.10%），其中 12 月强制换羽 2 万套。12 月父母代雏鸡全国综合售价 57.81 元/套（环比+37.48%），成本 22 元/套，单套利润 35.81 元。

③根据卓创咨询数据，2022 年白鸡祖代更新占比如下：圣泽 901 占比 31%，AA+ 占比 24%，利丰占比 13%，沃德 188 占比 11%，广明 2 号占比 9%，科宝占比 8%，罗斯 308 占比 4%。

④截至 2023 年 1 月 2 日当周，在产祖代种鸡存栏 126.09 万套（同比+18.68%，环比-0.97%），后备祖代种鸡存栏 50.33 万套（同比-34.58%，环比+4.93%）。在产父母代种鸡存栏 2003.93 万套（同比+2.57%，环比+2.50%），后备父母代种鸡存栏 1767.16 万套（同比+17.68%，环比-0.10%）。

黄羽鸡数据跟踪：

①本周（1.23-1.28）快大鸡均价为 6.23 元/斤（环比+5.25%），中速鸡均价为 6.91 元/斤（环比+9.76%），土鸡均价为 7.81 元/斤（环比+5.95%）。

②截至 2022 年 12 月 26 日当周，黄鸡在产父母代种鸡存栏 1343.90 万套（同比-2.31%，环比-0.06%），后备父母代种鸡存栏 894.56 万套（同比-2.94%，环比-0.76%），二者合计 2238.46 万套（同比-2.56%，环比-0.34%）。考虑到过去两年父母代种鸡产能去化较为彻底，且当前产能传导至商品代仍需一定时日，预计今年商品代毛鸡供给整体偏紧。

蛋鸡数据跟踪：春节期间蛋鸡数据暂停更新。

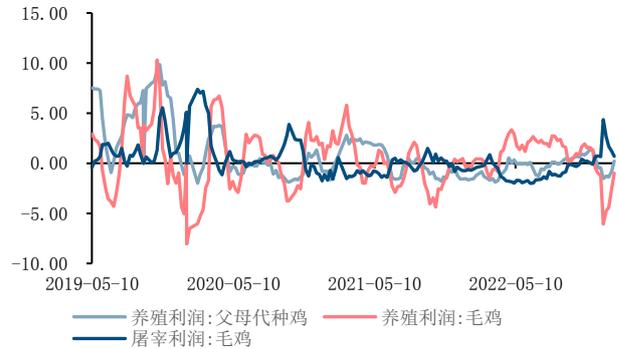
2、投资建议：展望 2023 年，去年 5 月来海外引种受限导致 2022 年 11 月后部分依赖海外的品种父母代鸡苗价格上涨，部分品种 12 月报价提至 60-80 元/套，历史看这一价格处于高位水平，持续大幅上涨或有限，但是对于如益生股份这类布局前端的企业，2023H1 经营改善是较明确的。对商品代环节周期反转的时点和幅度，考虑代际传导关系、引种受限持续时间、强制换羽和替代性产品价格走势等潜在影响，或将在 23H2 或 24 年之后。综合来看，白羽鸡行业景气度已触底回升，板块逐步迎来配置机会，**重点推荐白羽鸡产业链一体化龙头圣农发展、白羽鸡祖代种鸡龙头益生股份以及白羽鸡屠宰龙头禾丰股份；建议关注民和股份、仙坛股份以及春雪食品等。此外，推荐黄羽肉鸡标的立华股份和湘佳股份等。**

图 7: 白羽鸡苗鸡和毛鸡价格走势



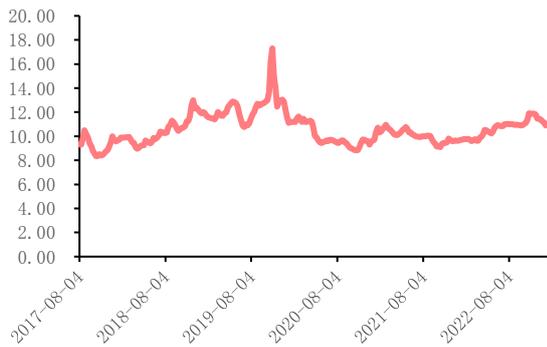
数据来源: 鸡病专业网, 中信建投证券

图 8: 肉鸡养殖/屠宰周度利润(元/羽)



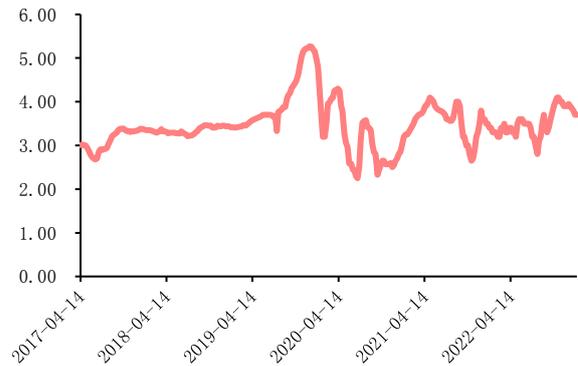
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 9: 主产区鸡产品平均价(元/公斤)



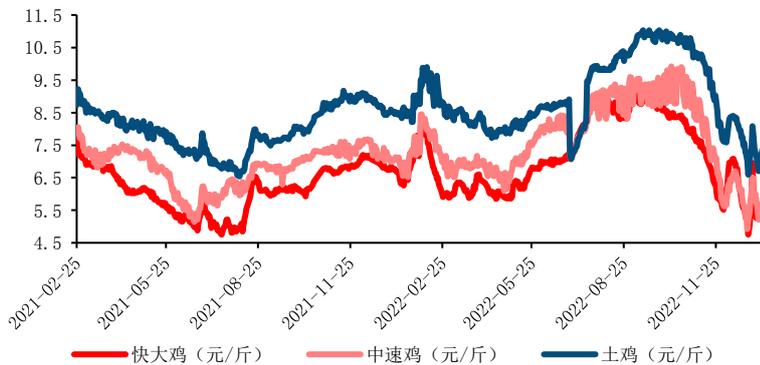
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 10: 主产区蛋鸡苗平均价(元/羽)



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 11: 黄羽鸡平均价(元/斤)



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 12: 部分上市禽养殖企业 2022 年销售情况汇总

企业	类别	12 月数量	同比	环比	12 月收入 (亿元)	同比	环比	2022 年累计数量	同比	2022 年累计 收入(亿元)	同比
温氏股份	黄羽肉鸡 (万只)	9818.24	2.72%	3.18%	27.61	-4.20%	-11.19%	108060.45	-1.83%	339.45	18.06%
立华股份		3742.64	8.24%	6.60%	10.49	3.25%	-6.51%	40725.55	9.97%	126.04	31.66%
湘佳股份		338.06	-12.04%	-10.71%	0.74	-20.41%	-21.14%	4169.38	14.64%	10.13	32.00%
益生股份	白羽鸡苗 (万只)	3915.08	1.26%	-20.40%	0.94	27.61%	-61.29%	57486.07	22.48%	15.92	0.62%
民和股份		994.06	-21.69%	-60.28%	0.12	-36.78%	-86.39%	25898.79	-16.26%	5.65	-39.64%
圣农发展	白羽鸡肉 (万吨)	9.30	-0.32%	1.97%	11.07	12.84%	-0.36%	114.11	8.34%	126.05	12.72%
仙坛股份		4.72	36.42%	5.36%	5.16	71.39%	9.47%	47.29	40.95%	46.33	53.91%
晓鸣股份	蛋鸡(万羽)	1933.73	15.82%	6.90%	0.67	17.94%	5.06%	20454.34		6.74	

数据来源: Wind, 中信建投证券

种子与种植: 关注首批转基因玉米和大豆品种审定进程

1、主要粮食价格: 本周(1.23-1.29)全国玉米平均收购价为 2924.29 元/吨, 较上周下跌 1.07%; 小麦现货周均价 3211.67 元/吨, 较上周持平。

2、农业农村部再批准 2 个玉米和 1 个大豆转基因生物安全证书。 1 月 13 日, 农业农村部官网发布《2022 年农业转基因生物安全证书(生产应用)批准清单(二)》, 其中包含 2 个转基因玉米生物安全证书, 分别为由袁隆平农业高科技股份有限公司和中国农业科学院生物技术研究所申报的“转 cry1Ab、cry1F 和 cp4epsps 基因抗虫耐除草剂玉米 BFL4-2 生产应用的安全证书”(有效期为 2023 年 1 月 5 日至 2028 年 1 月 4 日, 有效区域为北方春玉米区), 中国林木种子集团有限公司和中国农业大学申报的“转 maroACC 基因耐除草剂玉米 CC-2 生产应用的安全证书”(有效期为 2023 年 1 月 5 日至 2028 年 1 月 4 日, 有效区域为北方春玉米区); 1 个转基因大豆生物安全证书, 为杭州瑞丰生物科技有限公司申报的“转 cry1Ab/vip3Da 基因抗虫大豆 CAL16 生产应用的安全证书”(有效期为 2023 年 1 月 5 日至 2028 年 1 月 4 日, 有效区域为南方大豆区)。

3、转基因有望带来种业行业变革。 转基因产品的开发壁垒较高, 其具备研发周期长(约需 13 年)、投入的费用较高(约 1.36 亿美元)的特点。当前我国玉米连续三年产不足需, 库存处于低位, 且同时受到草地贪夜蛾的威胁, 而大豆自产不足, 高度依赖进口, 转基因技术的推广将带来产量的提升并降低生产成本。当前我国已有 13 个玉米和 4 个大豆转化体获批了转基因生物安全证书, 近期农业农村部召开转基因品种审定会议, 首批获得审定的品种数量在 20 个左右, 转基因玉米种子预计可在 2023 年第一季度开始销售种植。

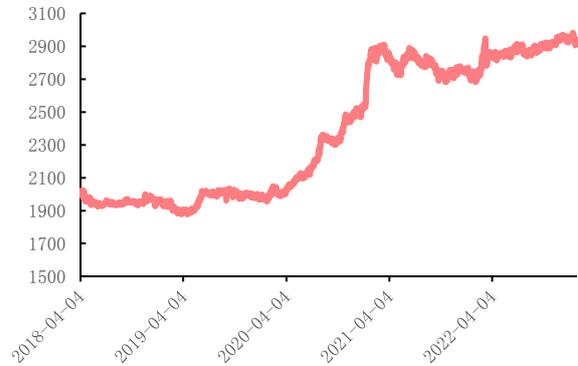
4、投资建议: 从政策面角度, 《种业振兴行动方案》对种业发展作出重要部署, 是我国种业发展史上具有里程碑意义的一件大事, 国家将启动种源关键核心技术攻关, 实施生物育种重大项目, 有序推进产业化应用, 利好国内种业发展。从国内种业现状出发, 供给端国内玉米种业经过六年的供给侧改革, 杂交种子的供给已从整体过剩转为总体平衡略有盈余; 需求端随着饲用需求的增加, 或使玉米价格整体维持较高水平, 带动国内玉米种业景气度回升。从中长期来看, 转基因品种的商业化应用有望推动行业格局改变, 利好优质龙头企业, 如大北农、隆平高科、登海种业、荃银高科等, 此外关注受益粮价上涨的苏垦农发。

图 13: 全国玉米制种面积与制种收获产量



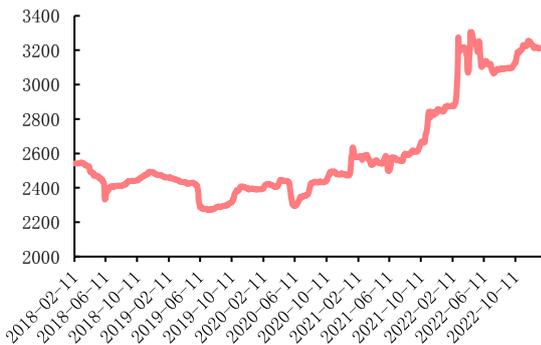
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 14: 玉米平均收购价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 15: 小麦现货平均价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 16: 稻谷现货平均价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投证券

动物保健：关注动保企业养殖复苏后的估值修复

1、动保行业数据跟踪：

1) 后非瘟疫情时代，非强免猪用疫苗和替抗药品需求大增。2021 年，全市场口蹄疫疫苗批签发数量同比增长约 0.88%，批签发数量位于前列的企业分别为天康生物、金宇保灵、中牧兰州和必威安泰等；全市场猪圆环疫苗批签发数量同比增长约 12.96%；全市场伪狂犬疫苗批签发数量同比增长约 19.81%。我们认为，对于猪用动保收入占比大的企业，业绩承压的局面已经在 20 年得到缓解，非强制免疫品种弹性更大。自 20 年下半年以来，生猪存栏量持续恢复带来动保需求提升，而当前生猪存栏已接近恢复至非瘟前水平，全行业猪用动保产品需求增速或有所放缓。

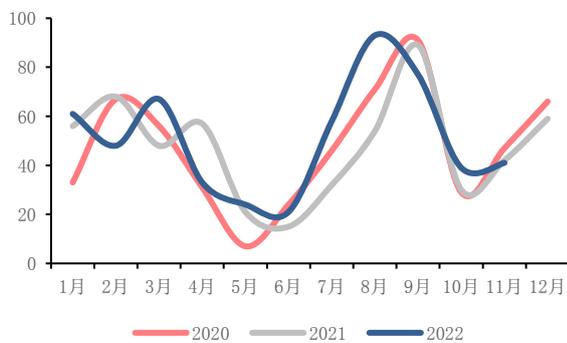
2) 禽用动保市场集中度持续提升，利好禽动保储备丰富的头部企业。以重组禽流感病毒（H5+H7）三价苗批签发情况为例，2021 年批签发数量位于前列的企业分别为青岛易邦、乾元浩郑州、华南生物和哈药集团等；从招采价格看，今年主流招采价格仍维持 0.25-0.3 元/ml，但由于今年强免疫苗“先打后补”政策逐步展开，企

业竞争压力加大或导致市场化销售价格略有下降。当前，白羽鸡处于底部区间，黄羽鸡产业链有所恢复，但关注到头部禽养殖集团扩张势头不减，未来禽用动保企业的竞争将重点聚焦大客户开发和市占率提升。

3) 反刍类布病疫苗仍有较大空间，宠物类药苗有望成为新角力点。根据国家兽药基础数据库数据，2021年国产布氏菌病活疫苗批签发数量同比下降约28.29%，兽用狂犬病疫苗批签发数量同比增长约4.92%。2021年，国产布病疫苗批签发数量靠前的企业分别为天康生物、重庆澳龙和金宇保灵等；国产兽用狂犬病疫苗批签发数量靠前的企业分别为辽宁益康、中牧江西和华南生物等。

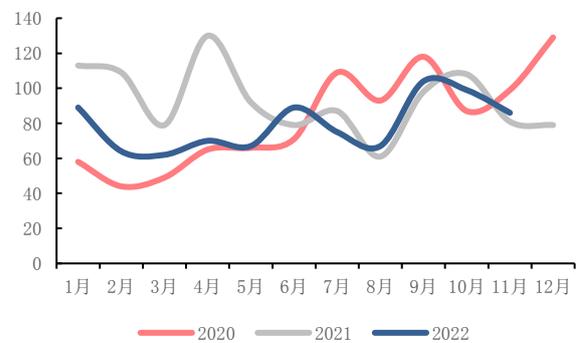
2、投资建议：动保板块是兼具周期和成长的典型板块，因此投资动保企业不能简单地关注养殖周期性，更应该从未来行业格局演进的趋势中，挖掘成长标的。养殖行业变革推动动保行业竞争格局转变，规模化养殖趋势加速，非瘟疫情防控常态化，新版GMP证书大幅提高行业准入门槛，饲料端禁抗、养殖端限抗加速行业变革，大型养殖企业向大型动保企业聚集的趋势愈发明显；动保企业的竞争已从单一产品竞争时代进入苗药联动加高效养殖服务协同促进的阶段。当前板块整体估值已处于历史低位，未来养殖业回暖与规模化进程持续推进将为动保企业带来机会，板块有望迎来估值修复行情。重点推荐瑞普生物（产业链布局完善、综合解决方案能力突出），推荐生物股份（以大单品带动整体的平台型企业）、普莱柯（具备较强创新能力的综合型动保企业）、科前生物（能够提供独特疫苗产品组合）、蔚蓝生物（酶制剂和微生态将成公司第二增长曲线），关注回盛生物（国内化药制剂和原料药头部企业）等。

图 17: 口蹄疫疫苗批签发数据（截至 22 年 11 月）



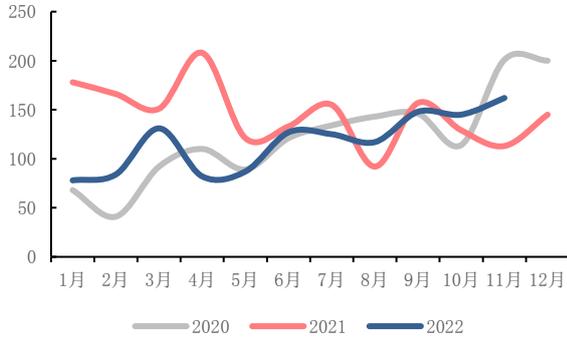
数据来源：国家兽药基础数据库，中信建投证券

图 18: 猪圆环疫苗批签发数据（截至 22 年 11 月）



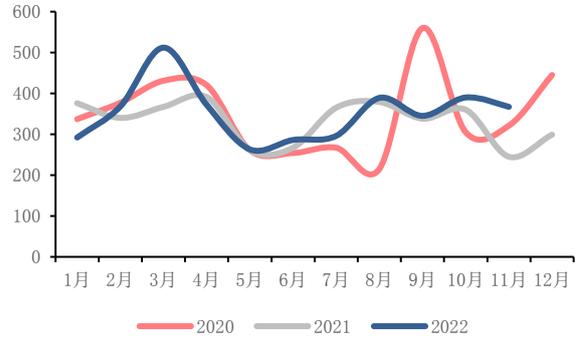
数据来源：国家兽药基础数据库，中信建投证券

图 19: 伪狂犬病疫苗批签发数据 (截至 22 年 11 月)



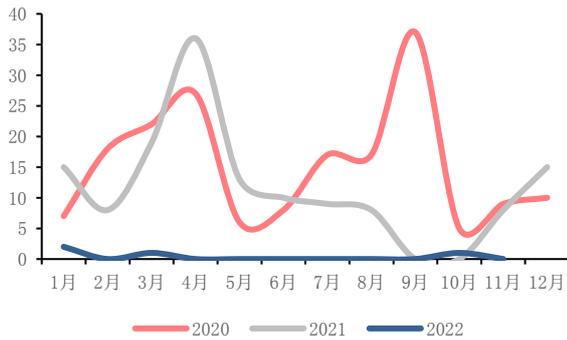
数据来源: 国家兽药基础数据库, 中信建投证券

图 20: 禽流感疫苗批签发数据 (截至 22 年 11 月)



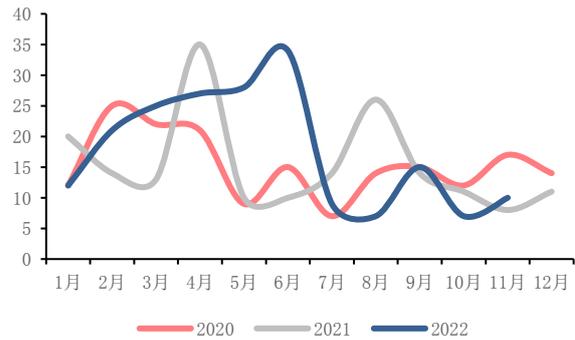
数据来源: 国家兽药基础数据库, 中信建投证券

图 21: 布病疫苗批签发数据 (截至 22 年 11 月)



数据来源: 国家兽药基础数据库, 中信建投证券

图 22: 狂犬病疫苗批签发数据 (截至 22 年 11 月)



数据来源: 国家兽药基础数据库, 中信建投证券

宠物: 人民币贬值带来利好, 板块有望迎业绩与估值戴维斯双击

1、重点公司或行业资讯:

2022 年全球宠物食品产量达 3527 万吨, 同比增长 7.25%。Alltech 发布 2023 年全球饲料调查和农业食品展望报告, 详细介绍了 2022 年全球动物饲料和宠物食品产量, 年度报告包括来自 142 个国家和 28000 多家饲料厂的数据。尽管供应链中断、材料成本上升和其他经济挑战, 2022 年全球动物饲料产量仍相对稳定, 而全球宠物食品产量则大幅增长, 以满足宠物拥有量的增加。在 Alltech 测量的所有物种部门中, 宠物食品增长最为显著。2022 年全球宠物食品总产量为 3527 万吨, 比 2021 的 3288 吨增长 7.25%。

2、2022 年天猫+淘宝宠物类目线上销售额 599.20 亿元, 同比+1.70%。从 12 月数据来看: ①2022 年 12 月天猫+淘宝宠物类目线上销售额为 50.14 亿元, 同比+4.44%, 环比-37.08%。②分宠物类别来看, 2022 年 12 月猫主粮/猫零食销售额分别为 10.94/3.22 亿元, 同比+28.25%/+4.35%, 环比-47.11%/-43.24%; 犬主粮/犬零食销售额分别为 5.15/1.34 亿元, 同比+5.04%/+4.87%, 环比-47.20%/-39.27%。③分品牌来看, 2022 年 12 月皇家、麦富迪、网易严选销售额位居前三, 分别为 1.2 亿元、1.03 亿元、6327 万元, 同比分别+36.86%、+19.92%、+142.63%,

请参阅最后一页的重要声明

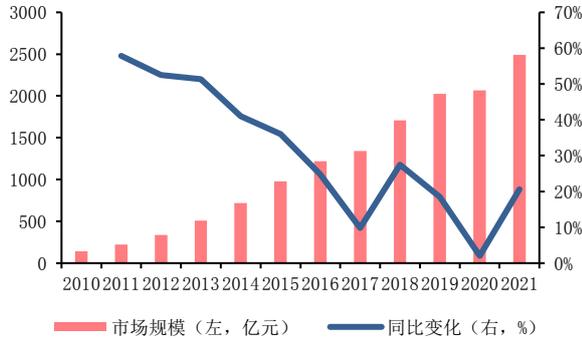
meatyway、toptrees 同比增长显著，分别增长 552.38%、171.39%。

2021 年中国城镇宠物（犬猫）消费市场规模达 2490 亿元，同比增长 20.6%，增速恢复至疫情前水平。根据《2021 年中国宠物行业白皮书》统计数据，2021 年国内宠物犬消费市场规模为 1430 亿元，同比增长 21.2%；宠物猫消费市场规模为 1060 亿元，同比增长 19.9%，猫经济增速继续扩大。

宠物消费恩格尔系数下降，宠物消费升级趋势明显。从宠物消费结构看，宠物食品消费仍是最大的养宠支出；宠物诊疗、宠物用品消费增速最快。宠物食品消费（主粮、零食和营养品）在整个养宠消费结构中占比最高，达到 51.5%，但较去年下降 4.2pct；各细分品类中，宠物医疗支出增长 3.4pct、宠物营养品增长 0.8pct，为消费增速较快的两个细分品类。

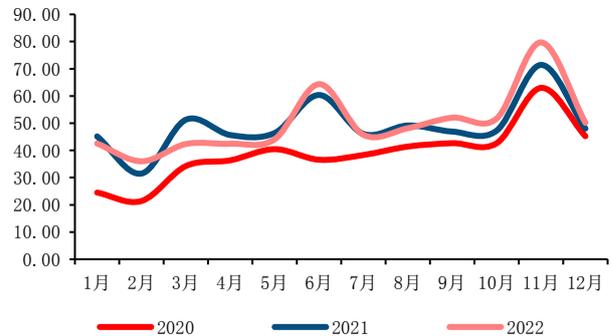
3、投资建议：我们认为国内宠物行业仍处于快速发展的基本面未变，且随着宠物消费恩格尔系数不断下降，宠物消费升级趋势上升，未来宠物诊疗、宠物用品、宠物营养保健、宠物服务等领域的消费占比有望持续上升。宠物食品和宠物医疗相比其他细分市场具备天然的赛道优势。近期人民币兑美元面临持续贬值压力，一定程度上利好出口导向型宠物企业如中宠股份和佩蒂股份，相关企业二季度经营业绩或有明显改善。持续推荐宠物食品标的中宠股份和佩蒂股份，宠物保健和医疗相关标的瑞普生物，宠物卫生护理用品标的源飞宠物和依依股份。

图 23: 我国宠物行业消费规模变化



数据来源：中国宠物行业白皮书，中信建投证券

图 24: 淘宝+天猫宠物类目线上销售额月度数据（亿元）



数据来源：魔镜数据，中信建投证券

图 25: 淘宝+天猫猫主粮线上销售额月度数据 (亿元)

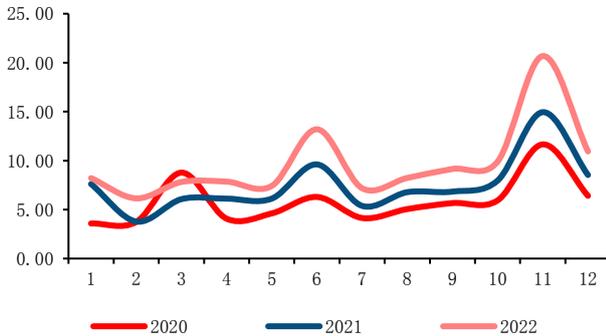
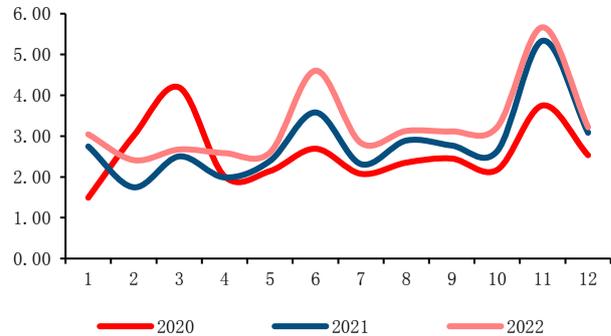


图 26: 淘宝+天猫猫零食线上销售额月度数据 (亿元)



数据来源: 魔镜数据, 中信建投证券

数据来源: 魔镜数据, 中信建投证券

图 27: 淘宝+天猫犬主粮线上销售额月度数据 (亿元)

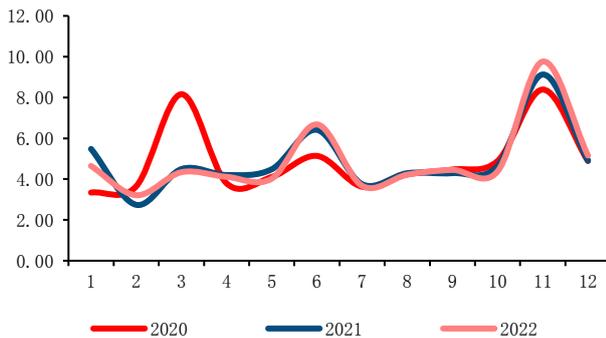
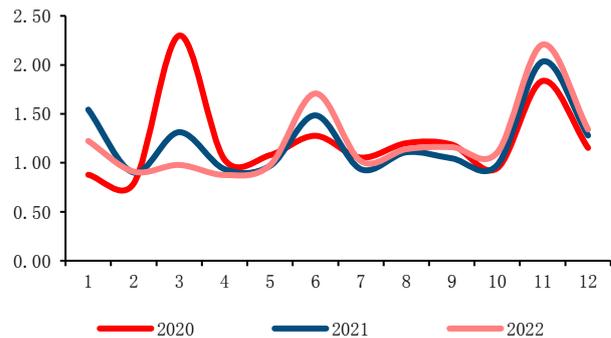


图 28: 淘宝+天猫犬零食线上销售额月度数据 (亿元)



数据来源: 魔镜数据, 中信建投证券

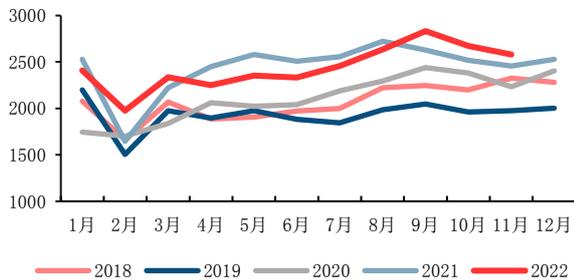
数据来源: 魔镜数据, 中信建投证券

饲料: 2022 年 11 月全国饲料总产量 2579 万吨

1、行业数据跟踪: 根据饲料工业协会统计, 2022 年 11 月, 全国工业饲料产量 2579 万吨, 环比下降 2.8%, 同比下降 1.5%。主要配合饲料、浓缩饲料产品出厂价格环比小幅增长, 添加剂预混合饲料产品出厂价格以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 37.4%, 环比增长 2.8 个百分点; 配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比 14.7%, 环比下降 0.6 个百分点。

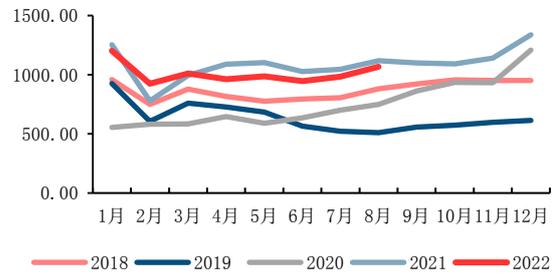
2、投资建议: 上游玉米、豆粕等原材料价格高位运行, 饲料生产企业一方面通过原料替代缓解成本压力, 另一方面通过提价以维持利润空间。下游需求方面, 养殖行业整体处于去化阶段, 预计今年饲料消费增速或有所回落, 具体仍需关注生猪产能及白羽鸡产能去化进程。产品竞争力较低, 成本管控能力较弱的饲料生产企业在经历限电限产、疫情反复等冲击后将加速退出, 头部饲企有望凭借核心优势实现市占率的提升。**重点推荐养殖综合服务提供商海大集团、禾丰股份和天马科技等。**

图 29: 全国饲料产量月度数据 (万吨)



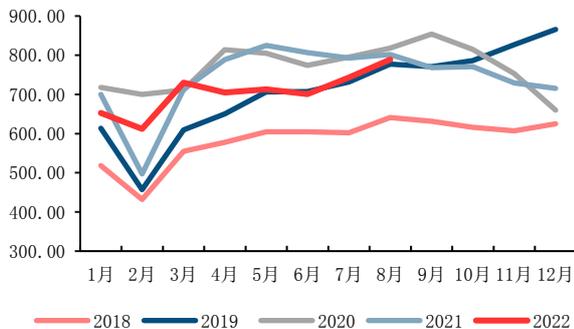
数据来源: 中国饲料工业协会, 中信建投证券

图 30: 全国猪饲料产量月度数据 (万吨)



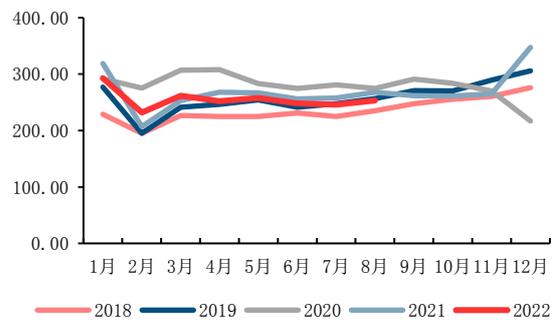
数据来源: 中国饲料工业协会, 中信建投证券

图 31: 全国肉禽饲料产量月度数据 (万吨)



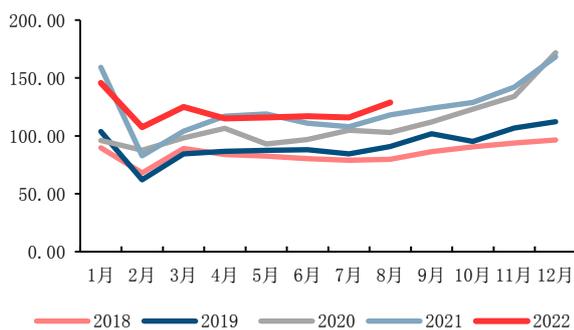
数据来源: 中国饲料工业协会, 中信建投证券

图 32: 全国蛋禽饲料产量月度数据 (万吨)



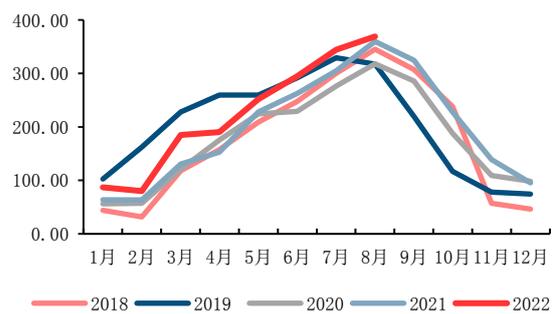
数据来源: 中国饲料工业协会, 中信建投证券

图 33: 全国反刍饲料产量月度数据 (万吨)



数据来源: 中国饲料工业协会, 中信建投证券

图 34: 全国水产饲料产量月度数据 (万吨)



数据来源: 中国饲料工业协会, 中信建投证券

图 35: 育肥猪配合饲料/肉鸡饲料周度价格 (元/公斤)

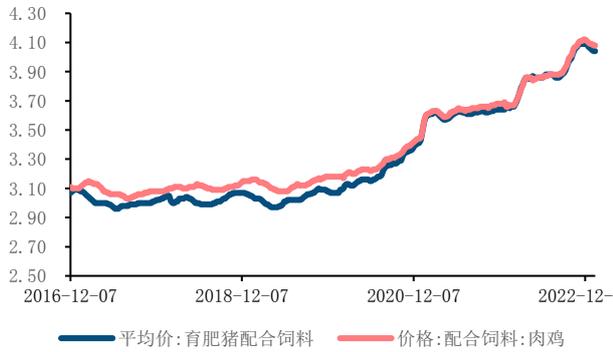


图 36: 猪粮比价和鸡料比价周度数据



数据来源: Wind, 中信建投证券

数据来源: Wind, 中信建投证券

最新行业新闻

1、新瑞鹏宠物医疗集团递交招股书，拟赴美上市

1月24日，新瑞鹏宠物医疗集团首次公开交表，公司计划申请在纳斯达克全球精选市场以“RPET”代码上市。根据弗若斯特沙利文公司的数据，在宠物医院数量、收入和服务范围方面，公司已经成为中国领先的一站式宠物护理平台，为宠物和宠物主人提供综合服务。（宠物行业白皮书）

2、2022年全国家禽出栏161.4亿只，比去年增加4亿

国家统计局、农业农村部陆续公布了2022年我国农牧产业情况。整体而言，2022年全国家禽出栏161.4亿只，比上年增加4亿只，增长2.5%；禽肉产量2443万吨，增加63万吨，增长2.6%；禽蛋产量3456万吨，增加48万吨，增长1.4%。全国家禽存栏67.7亿只，比上年末下降0.2%。其中，白羽肉鸡自主新品种市场占有率达到15%，核心种源问题得到缓解。

生猪出栏保持增长，存栏小幅增加。2022年，全国生猪出栏69995万头，比上年增长2867万头，增长4.3%。今年以来，生猪出栏保持增长，但增速有所放缓，一季度同比增长14.1%，上半年增长8.4%，前三季度增长5.8%。全年猪肉产量5541万吨，比上年增长246万吨，增长4.6%。2022年末，全国生猪存栏45256万头，比上年末增加333万头，增长0.7%。其中，能繁殖母猪存栏4390万头，增加62万头，增长1.4%。（国际畜牧网）

3、2022年巴西鸡肉出口482.2万吨，再创纪录

根据巴西动物蛋白协会ABPA在2023年1月10日发布的统计：巴西2022年全年出口鸡肉482.2万吨，较2021年增长4.6%，同时也创下了历史性出口记录。出口额97.62亿美金，较2021年增长了27.4%。2022年12月当月出口鸡肉为38.63万吨，较2021年减少了6%。12月当月出口额较2021年增长了9.2%。中国还是巴西最大的出口市场，2022年全年巴西向中国出口54.05万吨鸡肉，较2021年减少了15.6%；向阿联酋国家出口44.49万吨，较2021年增长了14.2%；菲律宾2022年进口巴西鸡肉24.63万吨，较2021年增长了46.5%；欧盟进口23.79万吨巴西鸡肉，增长了22.8%；韩国进口18.54万吨，增长了62.9%。（动物蛋白协会）

重点公司估值

图 37: 重点公司估值表

子板块	代码	名称	收盘价	总市值	EPS			PE		
	股票代码	公司名称	2023/1/28	(亿元)	21A	22E	23E	21A	22E	23E
生猪产业链	002714.SZ	牧原股份	48.10	2,632	1.28	2.13	5.53	37.6	22.6	8.7
	300498.SZ	温氏股份	20.66	1,354	-2.11	0.77	2.06	-9.8	26.7	10.0
	000876.SZ	新希望	12.86	584	-2.20	0.09	1.17	-5.8	140.2	11.0
	002157.SZ	正邦科技	3.42	109	-5.80	-	-	-0.6	-	-
	002100.SZ	天康生物	8.90	121	-0.62	0.42	1.37	-14.4	21.1	6.5
	603363.SH	傲农生物	12.85	112	-2.23	0.01	1.94	-5.8	1117.4	6.6
	603477.SH	巨星农牧	25.38	128	0.53	0.55	2.78	47.9	45.9	9.1
	002567.SZ	唐人神	7.63	105	-1.00	0.23	0.98	-7.6	32.8	7.8
	600975.SH	新五丰	7.10	76	-0.41	0.16	1.16	-17.3	45.1	6.1
禽产业链	002299.SZ	圣农发展	23.11	287	0.36	0.37	1.21	63.9	61.7	19.1
	300761.SZ	立华股份	38.01	175	-0.98	2.49	3.58	-38.8	15.3	10.6
	002458.SZ	益生股份	14.25	141	0.03	0.01	0.86	475.0	1295.5	16.5
	002746.SZ	仙坛股份	9.29	80	0.10	0.22	0.34	92.9	42.1	27.3
	002234.SZ	民和股份	20.53	72	0.14	-	-	146.6	-	-
	002982.SZ	湘佳股份	43.95	45	0.25	1.36	2.66	175.8	32.3	16.5
	300967.SZ	晓鸣股份	16.89	32	0.48	0.27	0.57	35.2	61.6	29.5
	605567.SH	春雪食品	14.27	29	0.35	0.55	0.81	40.8	25.9	17.7
动物保健	600201.SH	生物股份	10.45	117	0.22	0.29	0.44	47.5	35.6	23.5
	688526.SH	科前生物	24.91	116	1.23	1.04	1.41	20.3	23.9	17.6
	300119.SZ	瑞普生物	20.05	94	1.03	0.88	1.12	19.5	22.7	18.0
	603566.SH	普莱柯	29.22	103	0.78	0.62	0.81	37.5	47.3	36.2
	300871.SZ	回盛生物	20.81	35	0.80	0.51	1.42	26.0	40.6	14.7
	603739.SH	蔚蓝生物	14.06	35	0.54	0.43	0.61	26.0	32.9	23.0
饲料	002311.SZ	海大集团	62.84	1,044	0.96	1.72	2.75	65.5	36.6	22.9
	603609.SH	禾丰股份	12.49	115	0.13	0.63	1.20	96.1	19.7	10.4
种子与种植	002385.SZ	大北农	9.10	377	-0.11	0.02	0.36	-82.7	376.0	25.6
	000998.SZ	隆平高科	17.17	226	0.05	0.09	0.34	343.4	194.7	50.8
	002041.SZ	登海种业	20.36	179	0.26	0.34	0.44	77.0	60.6	46.1
	300087.SZ	荃银高科	16.97	115	0.39	0.34	0.44	43.5	49.3	38.4
	600598.SH	北大荒	14.10	251	0.48	0.70	0.76	29.3	20.2	18.5
	601952.SH	苏垦农发	12.30	169	0.53	-	0.77	23.2	-	16.0
宠物	002891.SZ	中宠股份	23.33	69	0.39	0.54	0.77	59.8	42.9	30.5
	300673.SZ	佩蒂股份	17.93	45	0.28	0.74	0.86	64.0	24.3	20.9
	001222.SZ	源飞宠物	25.64	35	1.34	1.41	1.68	19.2	18.1	15.2
	001206.SZ	依依股份	24.68	33	1.35	1.21	1.42	18.3	20.4	17.4
水产	603668.SH	天马科技	22.77	99	0.19	0.81	1.61	119.8	28.0	14.2

数据来源: Wind, 中信建投证券 (EPS 一致预期选自 Wind 一致预期)

风险分析

①突发事件导致市场行情大幅波动的风险：市场行情大幅波动可能给公司经营带来不利影响，导致业绩难以保持增长，甚至下降、亏损的风险。②养殖行业疫病的风险：疫病可能导致养殖企业的产量下降、盈利下降、甚至亏损等风险，一是疫病直接导致产量的降低；二是影响消费者心理，导致市场需求萎缩、产品价格下降，对销售产生不利影响。③政策不确定的风险：粮食安全和生物育种是国家重点关注项目，受国家政策影响较大；动保板块行业监管趋严，可能会给动保企业带来研发进度延缓、销售模式变化、生产成本增加等影响，进而导致企业的经营目标不达预期。④极端天气的风险：种子生产尤其在制种关键时期对气候条件的敏感度较高，易受异常气温、旱涝、台风等自然灾害的影响，直接影响种子的产量和质量。⑤农产品价格波动的风险等。

分析师介绍

王明琦

中信建投证券农林牧渔行业首席分析师，上海交通大学硕士，深度覆盖养殖、动保、种业、饲料和宠物消费等细分赛道；2021 年加入中信建投证券研究发展部，获 2022 年水晶球农林牧渔行业最佳分析师第 4 名；2019 年 10 月-2021 年 7 月曾就职于方正证券研究所，任农林牧渔行业研究员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话：(8610) 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
电话：(8621) 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话：(86755) 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：(852) 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk