

布局畜禽养殖盈利改善

2024年农林牧渔行业春季投资策略

证券分析师：赵金厚 A0230511040007 盛瀚 A0230522080006 朱珺逸 A0230521080004

研究支持：胡静航 A0230122090003

2024.3.27



主要内容

1. 畜禽养殖：价格企稳回升，企业盈利改善

1.1 生猪：逻辑切换，布局盈利改善

1.2 肉鸡：供给收缩开始兑现

2. 宠物食品：外销改善，内销龙头崛起

3. 种业：转基因商业化有序推进

4. 投资分析意见

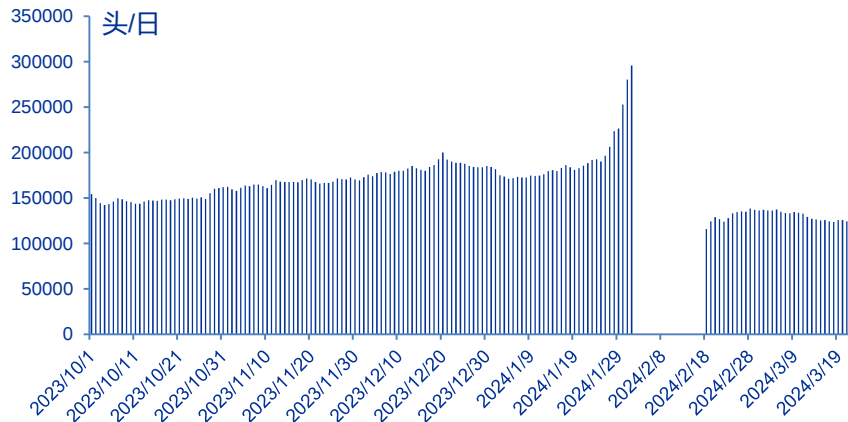
1.1.1 2024年春节后猪肉消费如期走弱

■ **春节后屠宰量明显回落**（春节复工后30天监测企业屠宰量较11-12月均值下滑25%，去年同期为-7%）。

- 毛白价差走弱，活猪鲜销不畅（3月毛白价格均值约4.2元/kg，较春节前下滑超1元/kg）。

■ **屠企囤货意愿不强，冻品库容平稳**（过往三年春节后屠企均有淡季累库的动作，24年并不明显）。

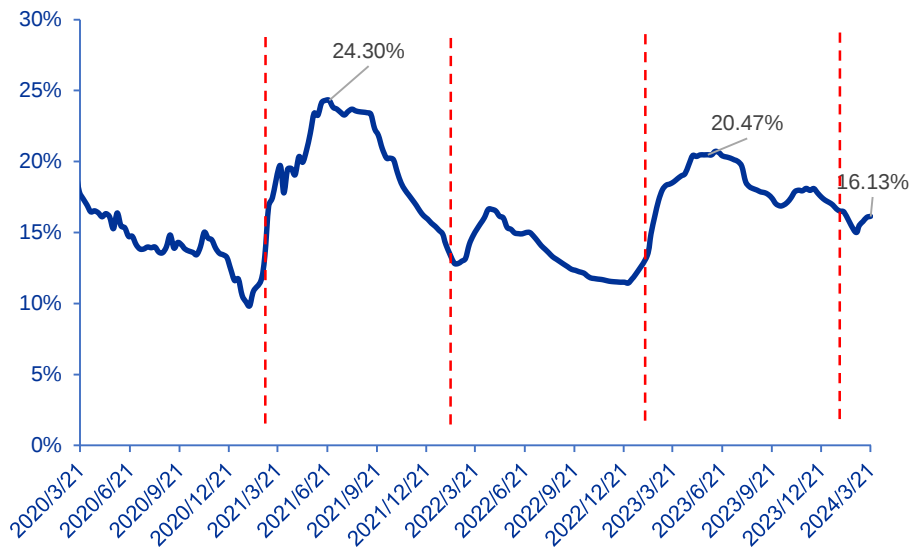
图：监测样本屠宰场日均生猪屠宰量



图：年后毛白价差明显回落



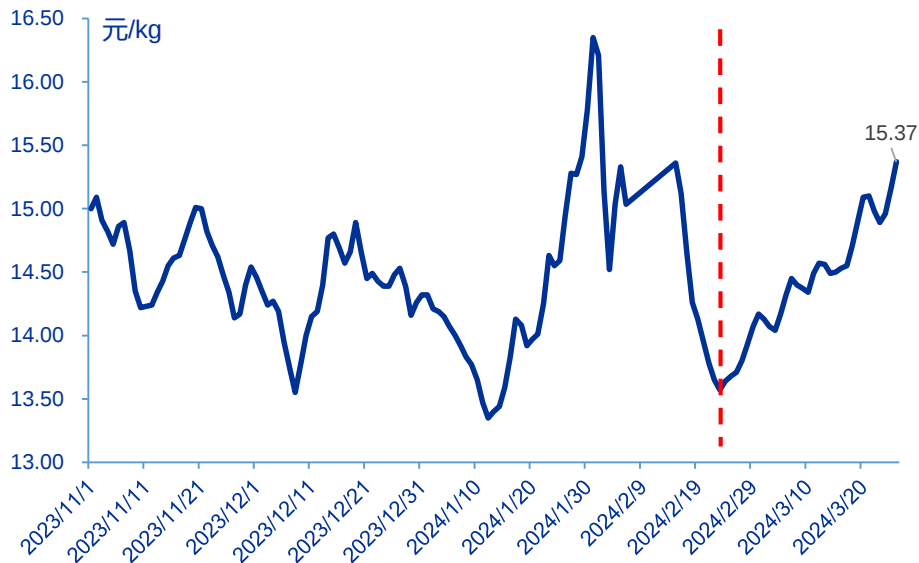
图：监测样本屠宰场冻品库存情况



1.1.2 生猪价格“淡季不淡”，底部回升

- **节后猪价走势偏强，底部抬升**（截至3月26日，生猪月度均价为14.6元/kg），**明显好于市场此前预期**（春节前LH2403合约跌至13.5元/kg以下）。
- **标肥价差持续倒挂**。（春节后肥猪较标猪的溢价仍在走扩，3月至今，175kg肥猪较标猪溢价0.95元/kg，2月为0.76元，1月为0.45元）。

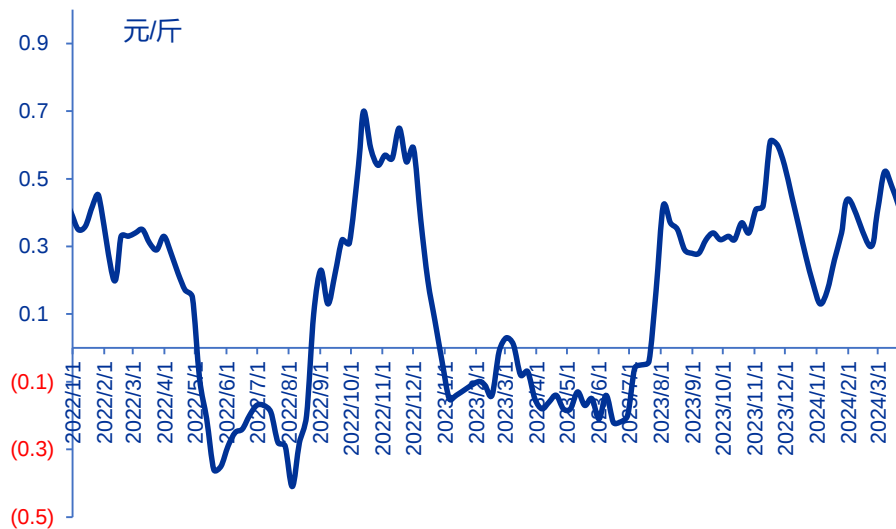
图：2023年11月至今猪价走势，春节后明显回升



图：LH2403合约在交割月之前收盘价走势



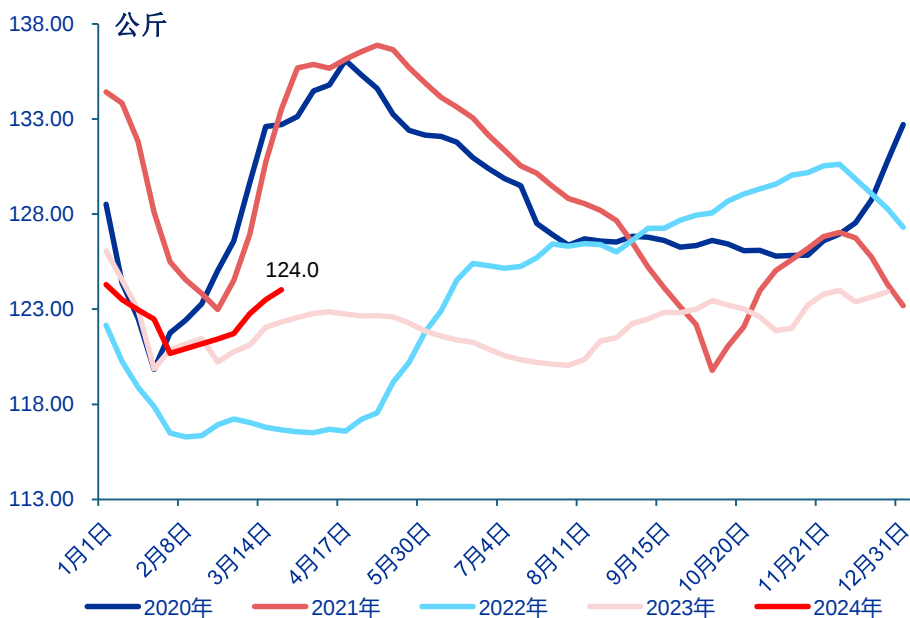
图：175kg肥猪-标猪价差，年后价差仍在走扩



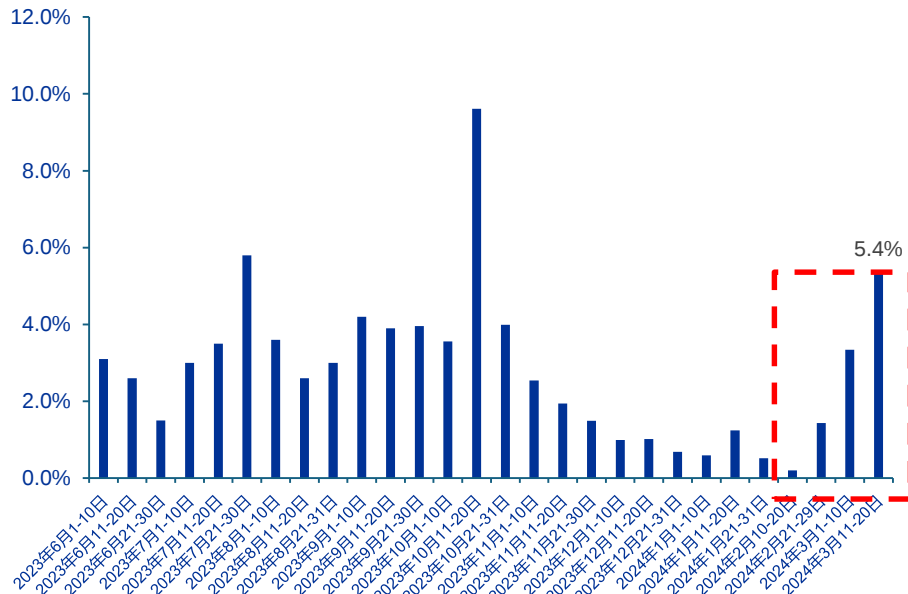
1.1.3 压栏、二次育肥情绪渐涨，托底当期猪价

- **压栏开启，出栏均重有所提升。**受生猪价格“旺季不旺”的影响，23Q4生猪出栏体重处在近5年最低水平。24年2月后，出栏均重明显有所抬升，自120kg左右增长至124kg。**后续仍有进一步提升空间。**（参考22年猪价上涨前后，出栏均重自5月到11月从117kg左右提升至130kg）。
- **二次育肥快速入场。**（2月下旬以来，大型猪企业销往二次育肥群体的比例明显提升，3月11-20日二次育肥的销量占比为5.4%，较一个月前提升5.2pct）。

图：2020-2024年生猪出栏均重

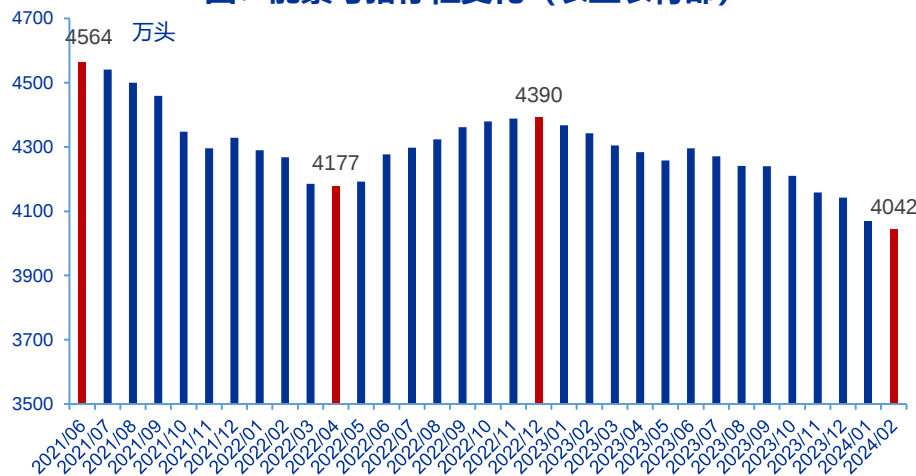


图：2月下旬以来，销往二次育肥生猪占比快速提升

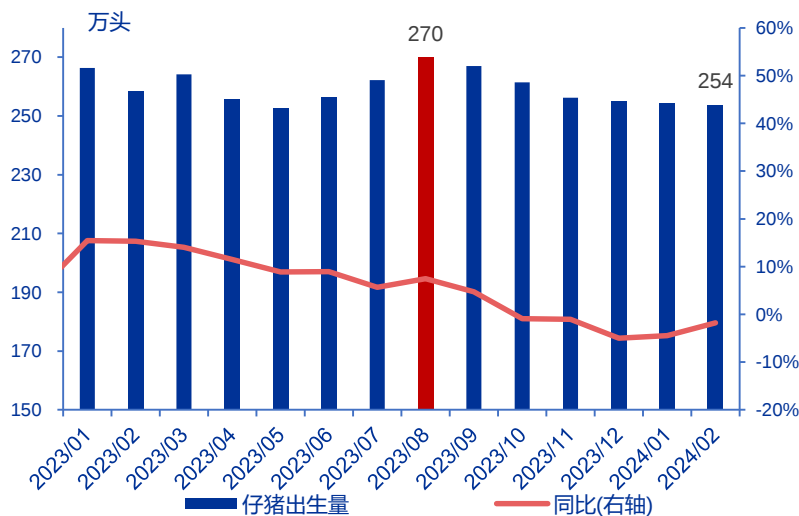


- **能繁母猪存栏自23年1月开始环比下滑（至24年2月累计下滑7.9%），但由于效率提升（胎龄结构更新），23Q2-Q3的仔猪供应仍维持增长，23Q4全国生猪出栏1.89亿头，环比+17%，同比+5%。**
- **参考不同机构监测数据，23Q4仔猪出生数均有明显下滑（农业部；涌益；畜牧业协会），且此种趋势在24Q1得以维持。预计24Q2起，全国生猪出栏量开始趋势性下行。**

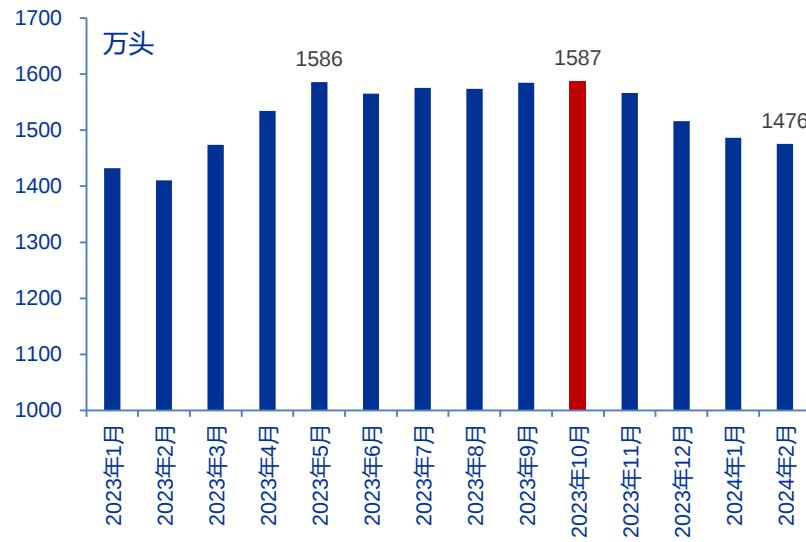
图：能繁母猪存栏变化（农业农村部）



图：畜牧业协会监测新生仔猪数自23年9月开始下滑

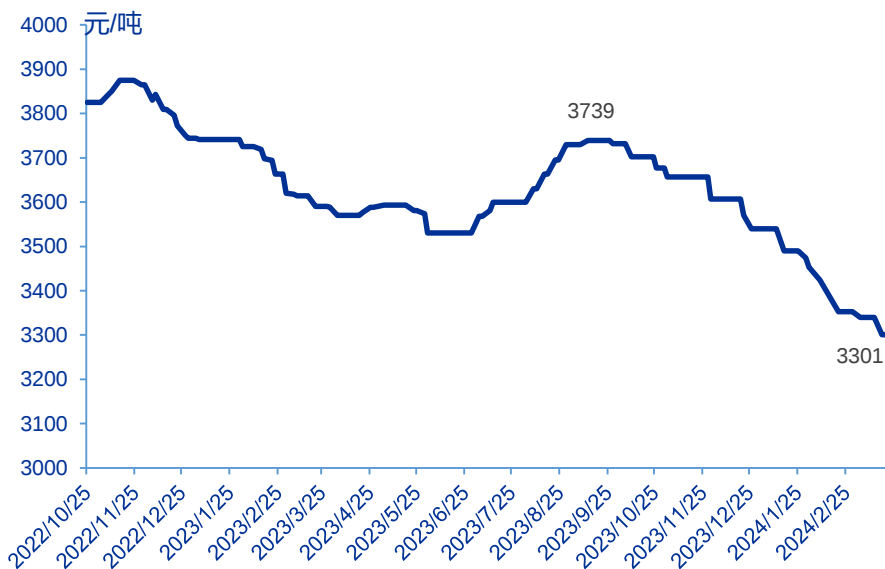


图：涌益监测样本点仔猪出生量自23年11月开始下滑

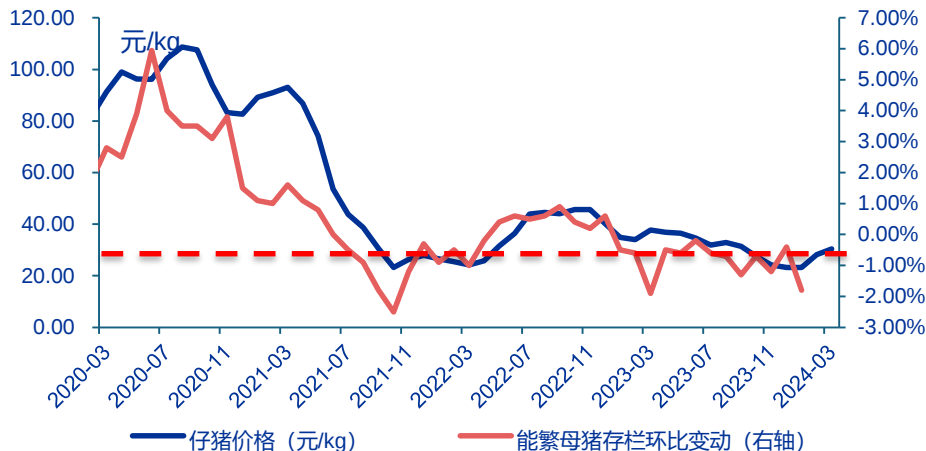


- **仔猪价格回升至成本线以上**（2月至今15kg仔猪价格持续高于500元/头，本周（3/15-3/21）进一步涨至600元以上）。**外售仔猪恢复盈利，母猪场去产能动力减弱**（23年10-11月仔猪价格跌破300元/头，产能去化加速）。
- **饲料价格高位回落**（3月猪料价格较23年全年均值下跌超300元/kg），**养殖成本明显下行**（预计较23年全年水平下滑1元/kg以上）。**预期盈利抬升**。

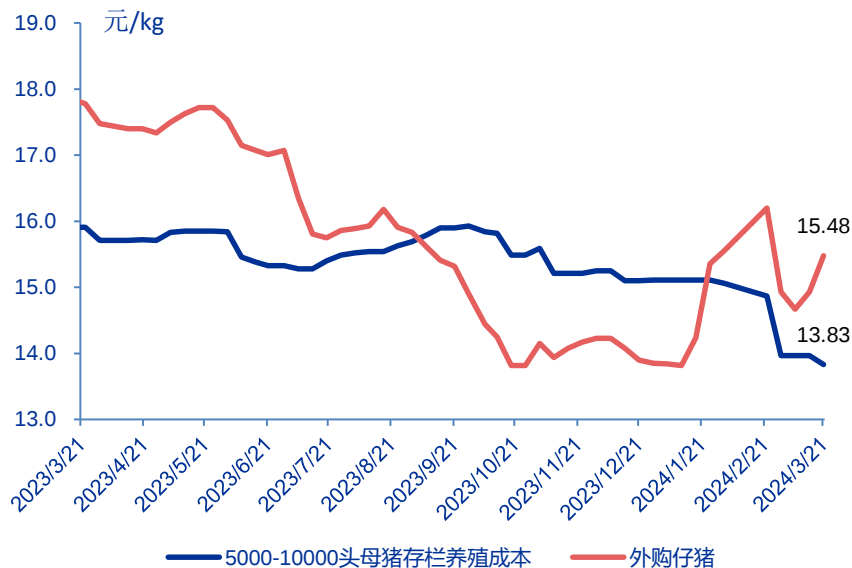
图：全国育肥全价猪饲料均价



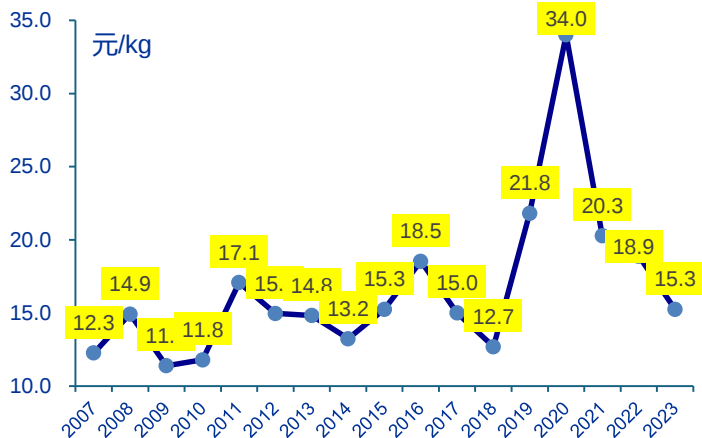
图：仔猪价格与能繁母猪存栏环比变动情况



图：自繁自养生猪出栏成本明显下行



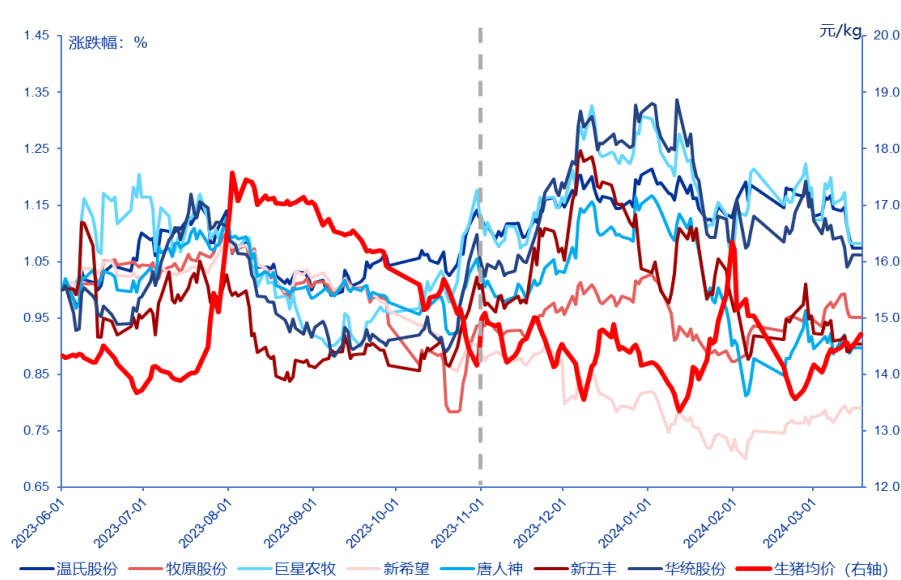
图：2021-2023，生猪价格下行三年



图：自繁自养生猪养殖利润——史上最长亏损期有望结束

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2011	300	352	333	346	403	597	670	620	578	440	320	361
2012	503	367	245	151	130	89	80	86	118	94	92	184
2013	281	209	7	-107	-78	17	48	140	162	134	134	130
2014	-31	-155	-241	-301	-107	-65	-36	88	89	19	-7	-32
2015	-78	-128	-152	-53	58	155	358	454	423	344	289	351
2016	486	539	578	688	779	780	676	758	678	470	513	565
2017	658	536	426	392	254	160	187	238	262	214	218	286
2018	304	214	-176	-279	-318	-140	-35	139	205	162	112	103
2019	-23	-76	171	321	337	438	599	1005	1623	2485	2615	2293
2020	2477	2748	2587	2269	1754	2027	2575	2591	2345	1694	1638	2072
2021	2294	1632	1323	762	258	-275	-175	-291	-559	-480	82	42
2022	-249	-438	-524	-446	-200	-116	500	485	728	1099	853	246
2023	-264	-322	-238	-337	-327	-321	-313	23	-35	-154	-233	-247
2024	-246	-110										

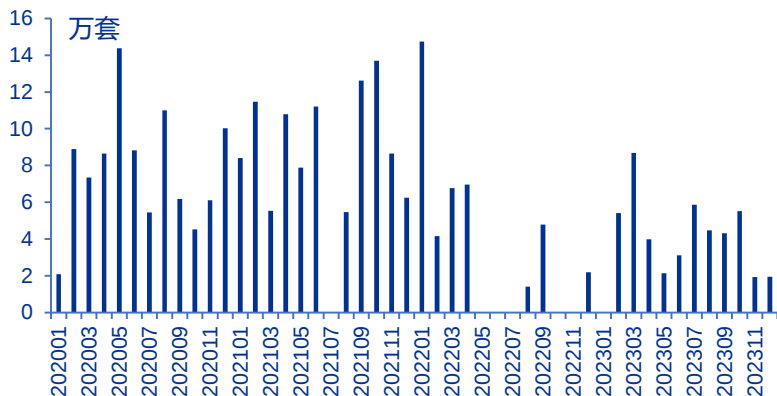
图：2022年生猪价格上涨前后，部分猪股股价走势 (2021.12-2022.12) 图：2023年6月至今，生猪价格与部分猪股股价走势 (2023.6-2024.3)



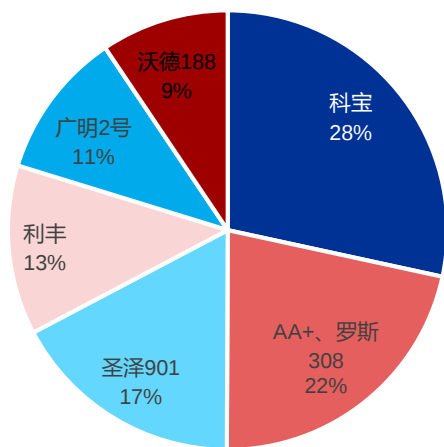
1.2.1 白羽肉鸡：种源供应国产化大势所趋

- **海外引种有所恢复**（参考海关数据，2023年全年海外引种约47万套，引种稳定性提升）。
- **国产祖代种鸡占比快速提升**（2023年祖代更新量中，三大国产品种合计占比38%）。
- **国产父母代种鸡逐季推广**（参考钢联数据，国产品种与海外品种父母代种鸡价差在23Q4后明显收窄）。

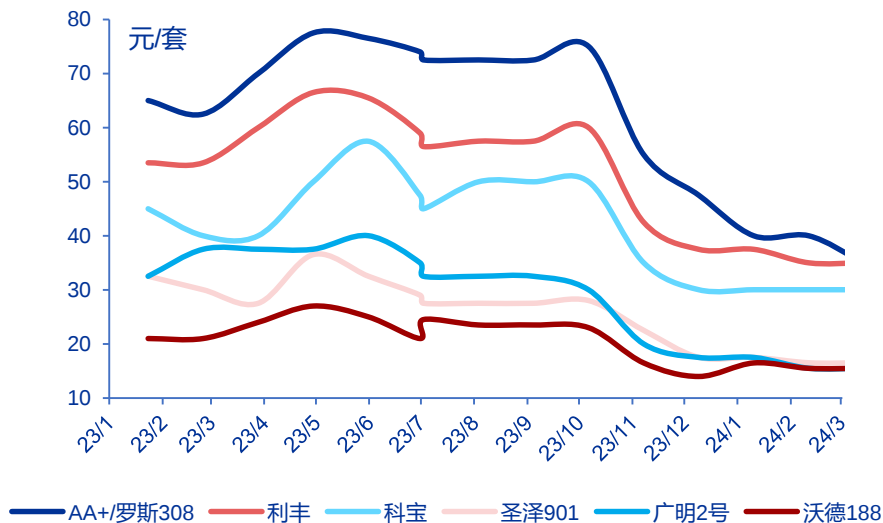
图：祖代种鸡鸡苗进口量



图：2023年白羽肉鸡祖代更新品种占比



图：23年1月-24年3月各品种父母代种鸡实际成交价



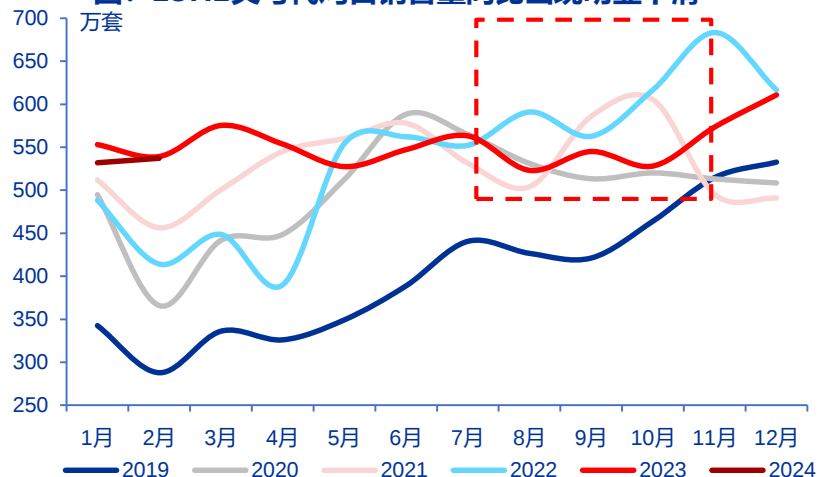
1.2.2 白羽肉鸡：预计24H1商品代鸡苗供给收缩

- **23H2父母代鸡苗供应下滑**（受2022H2-2023Q1海外引种断档的影响，2023H2国内父母代销售量明显下滑，较22年同期水平下降7.7%）。
- **预计24年商品代鸡苗供应量高位回落**（22-23年商品代鸡苗供应水平持续快速增长，23年创历史新高，24Q1已开始下滑）。

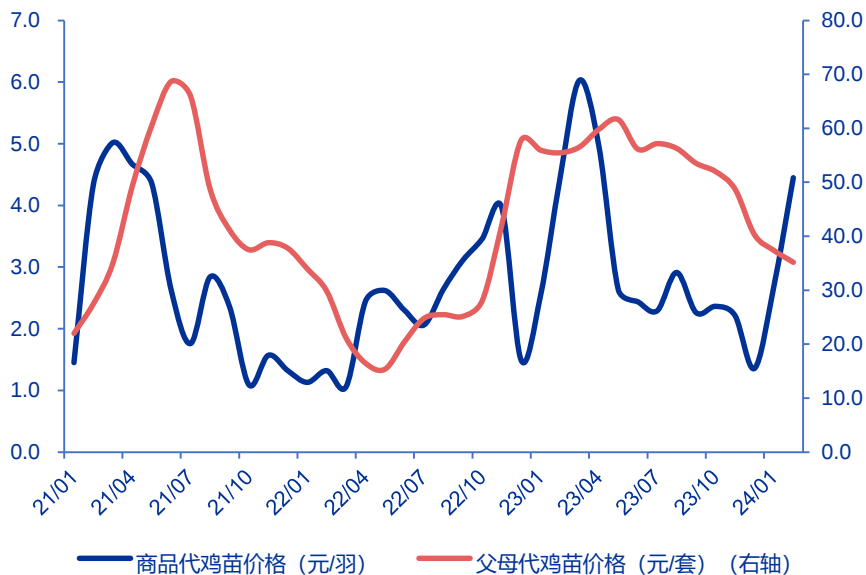
表：预计2024年商品代鸡苗供应量同比开始出现下滑

亿只	2021	2022	22同比	2023	23同比	2024	24同比
1月	5.0	6.1	21%	6.3	3%	5.3	-15%
2月	5.2	5.7	10%	5.9	3%	6.1	3%
3月	5.6	6.2	10%	6.8	11%		
4月	6.0	6.1	2%	7.0	15%		
5月	6.1	6.7	10%	7.5	13%		
6月	6.3	6.4	3%	7.3	13%		
7月	6.1	6.7	10%	7.5	13%		
8月	6.0	6.8	14%	7.6	12%		
9月	6.0	6.7	12%	7.1	6%		
10月	5.9	6.6	11%	7.4	12%		
11月	5.4	6.4	19%	7.0	9%		
12月	5.3	4.8	-10%	6.3	32%		
合计	68.8	75.1	9%	83.7	11%		

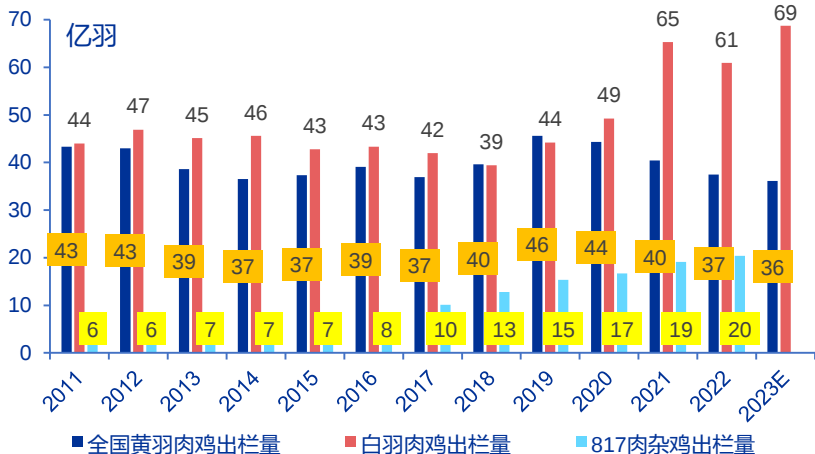
图：23H2父母代鸡苗销售量同比出现明显下滑



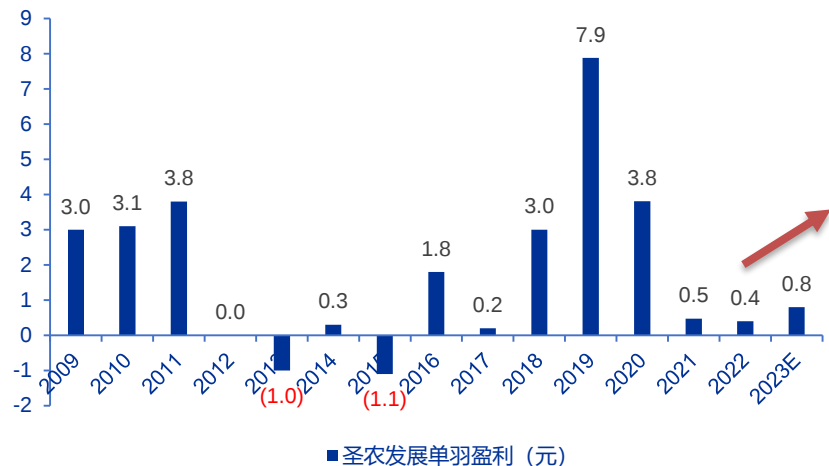
图：2021年至今父母代鸡苗与商品代鸡苗价格变动情况



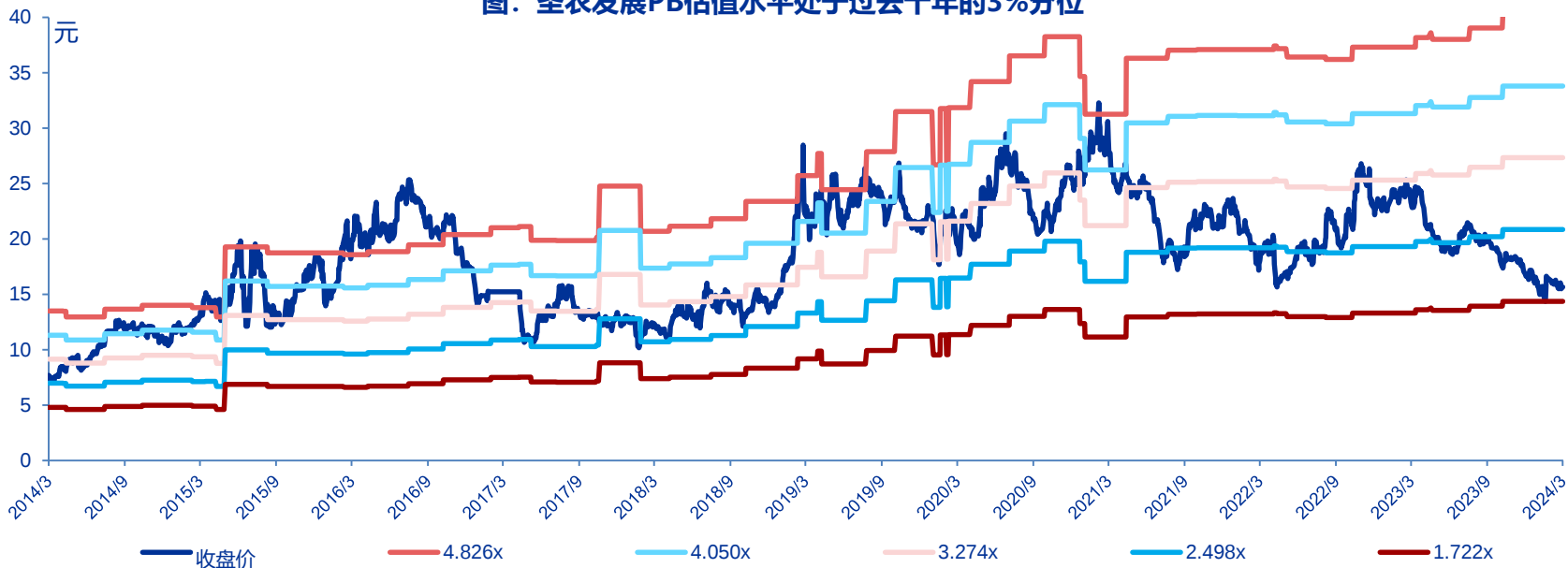
图：全国白羽肉鸡供给在过去4年快速增长，重视需求增量



图：白鸡全产业链龙头企业—圣农发展历史养殖业务单羽盈利水平



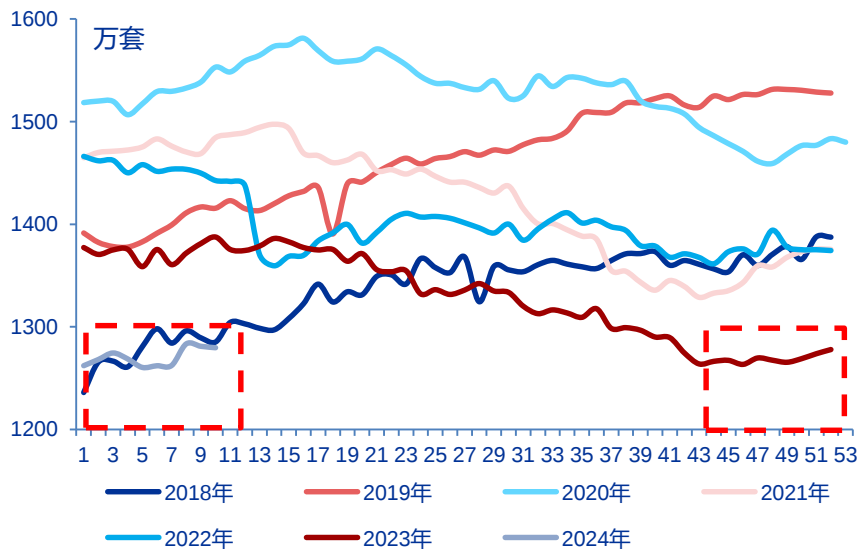
图：圣农发展PB估值水平处于过去十年的3%分位



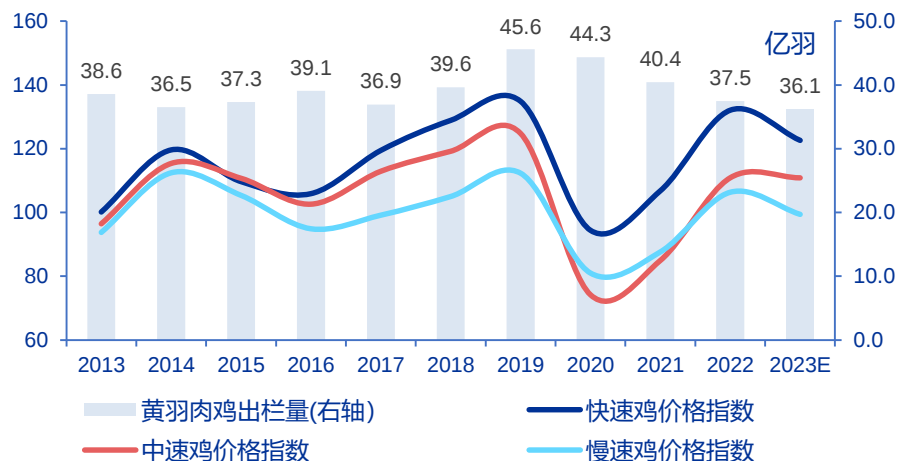
1.2.4 黄羽肉鸡：行业集中度持续提升，产能去化进入深水区

- **头部企业市占率逐年提升，2024年或超过50%**（三家上市公司市占率自2019年的32%提升至2023年的47%）。
- **20-23四年间，黄羽肉鸡养殖整体亏损，仅22Q3实现较好盈利，产能持续去化**（自20Q2高点约1580万套去化至23Q4约1260万套，幅度超过20%）。**23Q4后有所放缓**（24年3月为1280万套，与23年10月初相仿）。

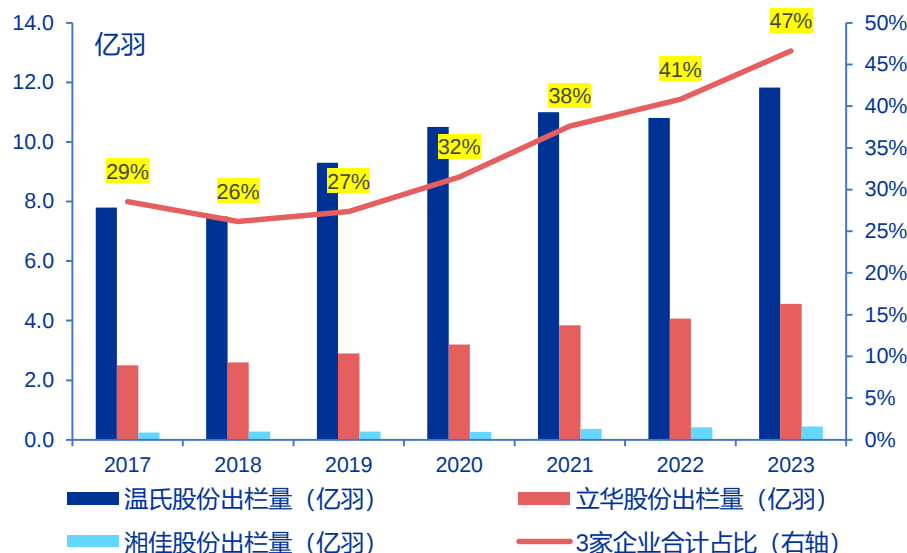
图：黄羽肉鸡父母代在产种鸡存栏—产能去化有所放缓



图：黄羽肉鸡出栏量连续4年下滑，2024大概率续创新低



图：近5年头部黄羽肉鸡企业出栏占比迅速提升



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/17705210200006062>