

2023年12月

2024年农林牧渔行业年度策略：养殖链条动力强劲，种业振兴趋势不改

目录

1

回顾：指数底部企稳，养殖率先启动

2

展望：养殖链条动力强劲

3

展望：种业振兴趋势不改

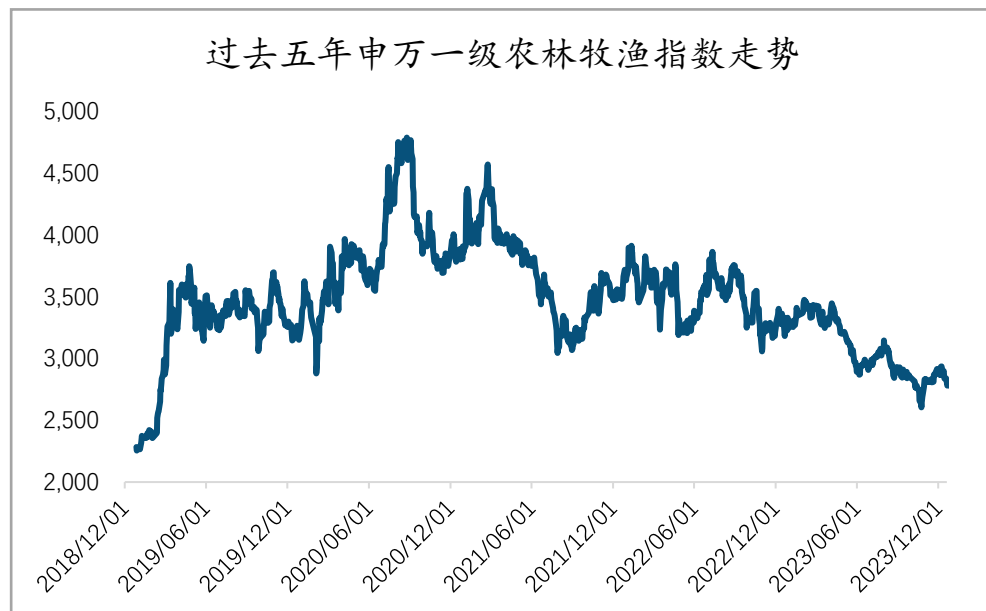
4

投资建议&风险提示

➤ 1、板块指数底部企稳

农林牧渔板块指数底部企稳。截至12月26日，农林牧渔指数为2780.09点，处近五年3.6%分位，具备明显性价比。23年10月以来，在养殖等板块带动下，农林牧渔行业指数呈现触底反弹的态势，截至12月26日，农林牧渔指数较10月24日低点上涨6.69%。

估值仍处低位。截至12月26日，农林牧渔行业整体市净率为2.55倍，处于近五年4.0%分位。板块前期风险释放较为充分，估值具备性价比。未来随着行业养殖周期预期抬升、政策事件催化，指数有望向上演绎。

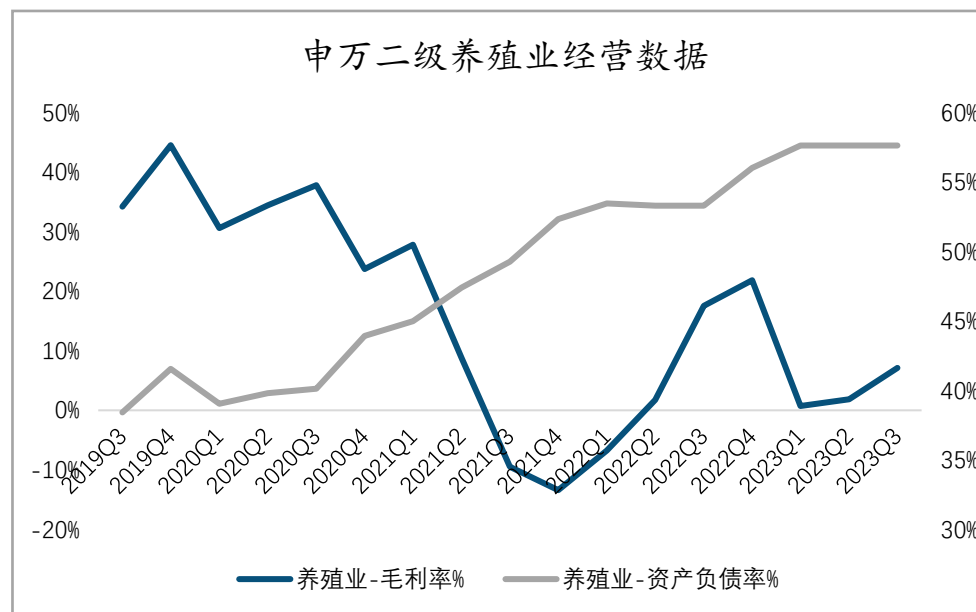
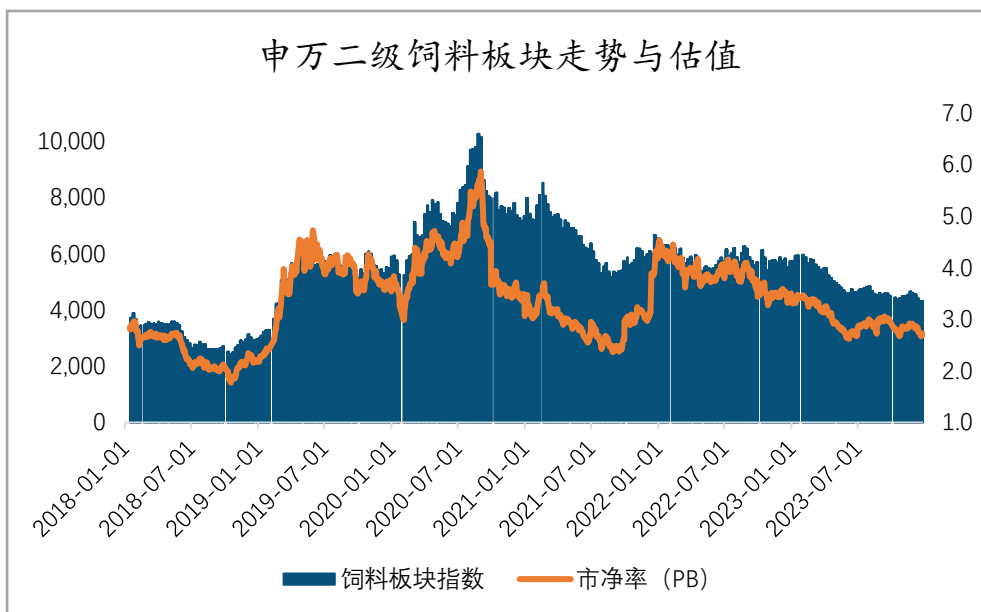


➤ 2、养殖板块率先启动

◆ 养殖板块：

养殖率先启动。近期随着生猪产能去化和远期预期抬升，养殖板块走强。截至12月26日，养殖板块指数为3146.62点，较前期低点上涨12.46%。**估值仍处低位。**板块周期尚在演绎，重点企业具备估值性价比。以代表企业牧原股份为例，截至12月26日，牧原股份的收盘价较23年年初的48.75元下跌19.06%；市净率较23年年初的3.77倍调整10.89%。

养殖业经营压力持续加大，产能去化和远期行情预期抬升。23年生猪养殖全年亏损，肉鸡养殖利润逐步压缩，Q1-Q3养殖业毛利率整体处在低位，板块指数下行。行业持续亏损，养殖企业经营压力上升，叠加近几年养殖产能快速扩增带来的杠杆经营，整体资产负债率上升。



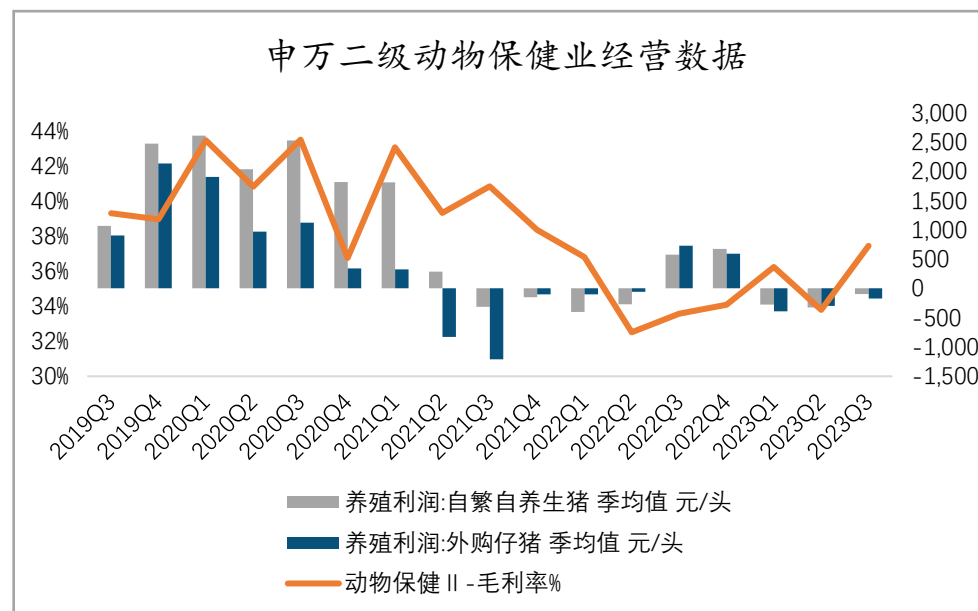
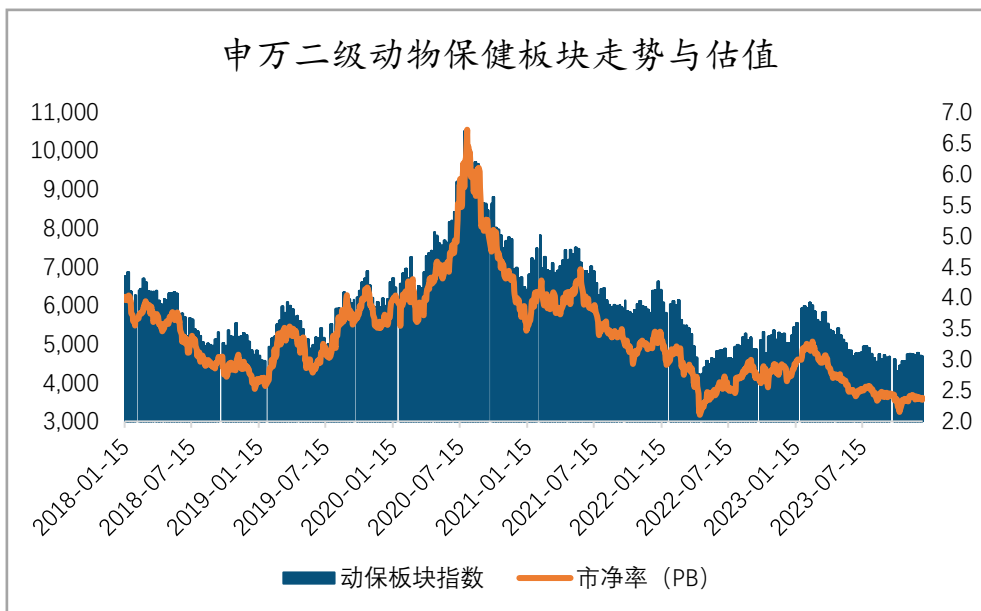
一、指数底部企稳，养殖率先启动

➤ 3、动保板块底部反弹

◆ 动物保健:

动保板块指数整体走低，估值低位。截至12月26日，动保板块指数为4684.59点，较23年年初5219.54点降10.25%；市净率为2.38倍，估值水平处于历史低位。

动保行业受养殖低迷影响明显。23年Q3毛利率自20年Q1的43.45%下降到37.43%水平。动保行业受下游养殖经营压力影响，叠加行业竞争加剧，整体的盈利能力有所下降。



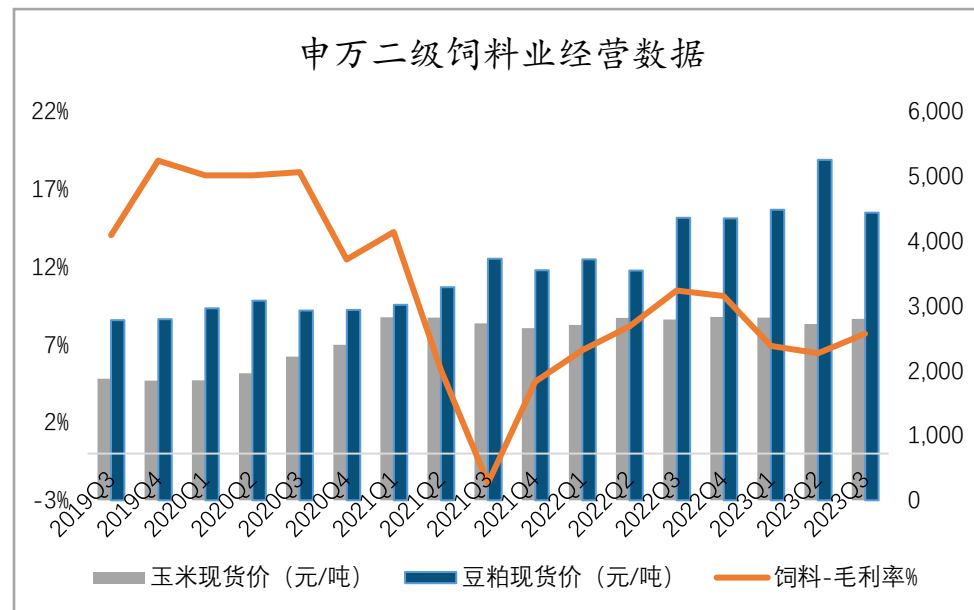
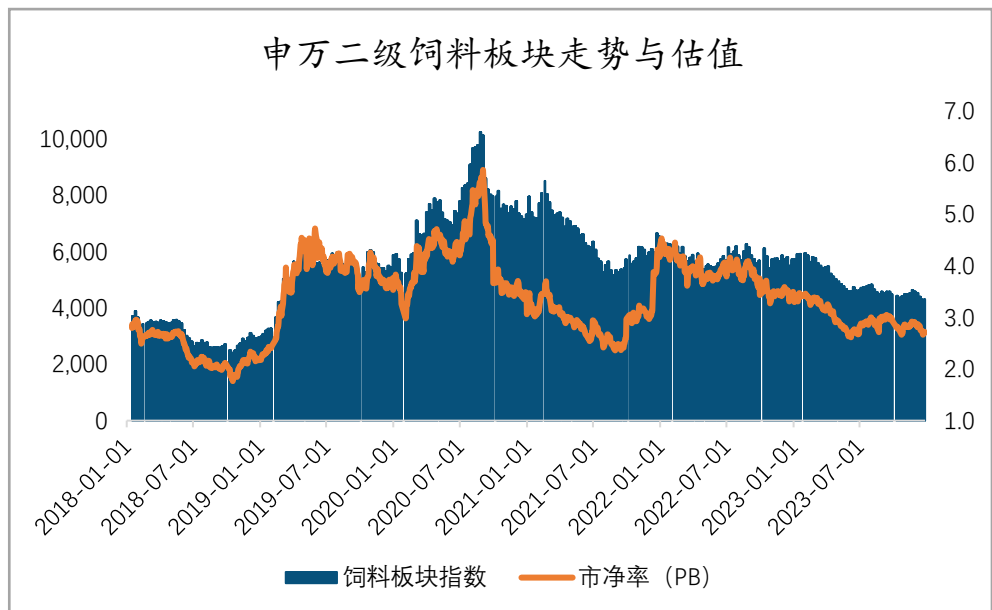
一、指数底部企稳，养殖率先启动

➤ 4、饲料板块低位整理

◆ 饲料板块：

饲料板块指数持续下行。截至12月26日，饲料板块指数为4313.72点，处在较低位置，较20年最高点10129.60点降57.41%，较23年初的5735.30点降24.79%。以海大集团、新希望为代表的饲料头部公司为例，截至12月26日，海大集团和新希望的收盘价较23年年初下跌29.48%和30.36%；海大集团和新希望的市净率较23年年初下跌34.81%和14.19%。

饲料板块受到上下游的周期影响。饲料原料现货价格高位调整，上游成本压力有所缓和。行业竞争激烈，叠加以生猪为代表的养殖行业持续亏损经营，饲料需求相对疲弱，饲料行业盈利能力缓慢改善。23年Q3饲料行业毛利率较22年同期下降2.79pct。

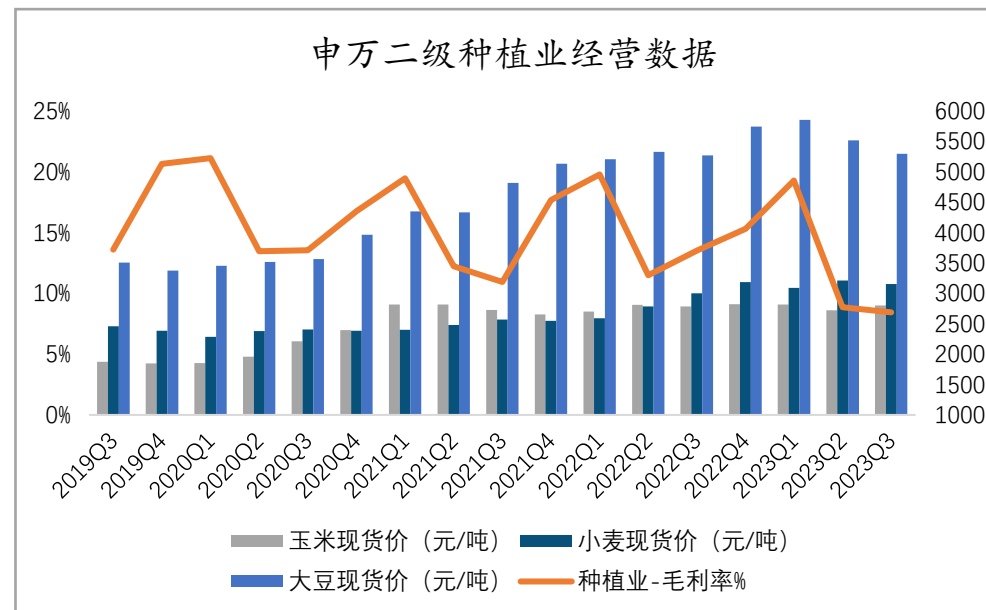
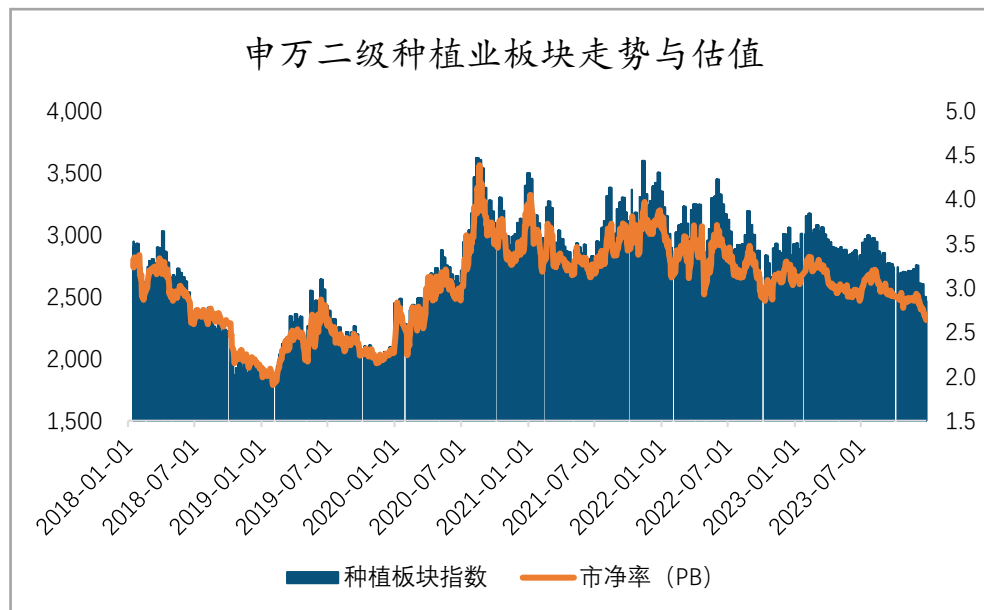


➤ 5、种植板块显著调整

◆ 种植板块：

种植板块明显调整。俄乌危机和全球疫情下的供应链扰动的粮食危机预期有所缓和，供需基本面支撑下粮食行情预期和现货价格皆有调整。种植板块指数高位回落，较年初的2,927.70点调降15.78%，估值较年初的3.11倍调降15.36%。23年Q3玉米、大豆及小麦等主要农产品的价格自高位有所调整，较年初分别降4.78%、9.74%、9.73%。

经营方面，主要农产品行情回落，种植板块整体盈利能力有所下降。23年Q3单季度申万二级种植板块毛利8.45%，较22年同期降6.87pct。

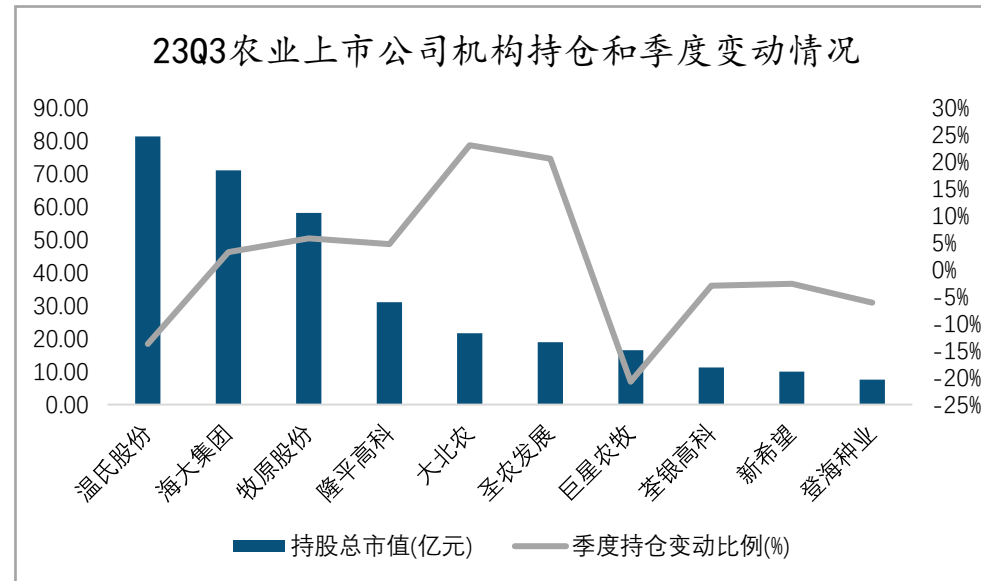
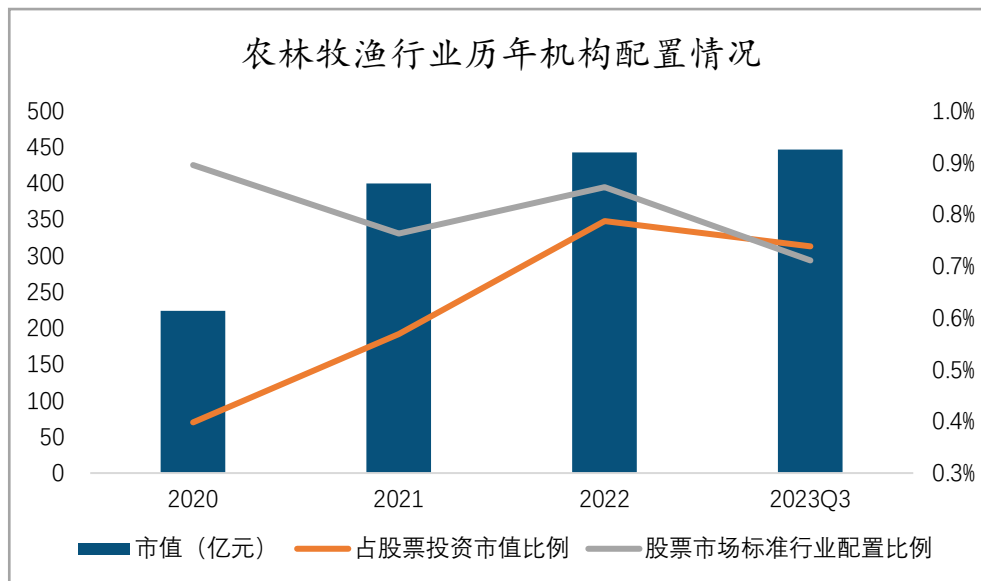


一、指数底部企稳，养殖率先启动

➤ 6、机构持仓情况

◆ **机构持有农业企业市值趋势增长，配置比例接近标配。**从历年各机构的配置情况看，整体23年Q3农业机构配置市值为446.65亿元，较20年增长了222.78亿元。从配置比例看，23年Q3配置农业上市企业占投资总市值的比例为0.74%，股票投资市值比例较20年增长85%，呈趋势增长态势。23Q3配置比例较年初有所下降，主要是机构考虑农业板块种植和养殖周期的因素。

◆ **机构偏好持有饲料、养殖、种业等细分板块的龙头企业。**温氏股份、海大集团和牧原股份的机构持仓的总市值分别为81.52亿元、71.17亿元和58.27亿元，23Q3季度持仓变动比例分别为-13.73%、3.29%、5.88%。



目录

1

回顾：指数底部企稳，养殖率先启动

2

展望：养殖链条动力强劲

3

展望：种业振兴趋势不改

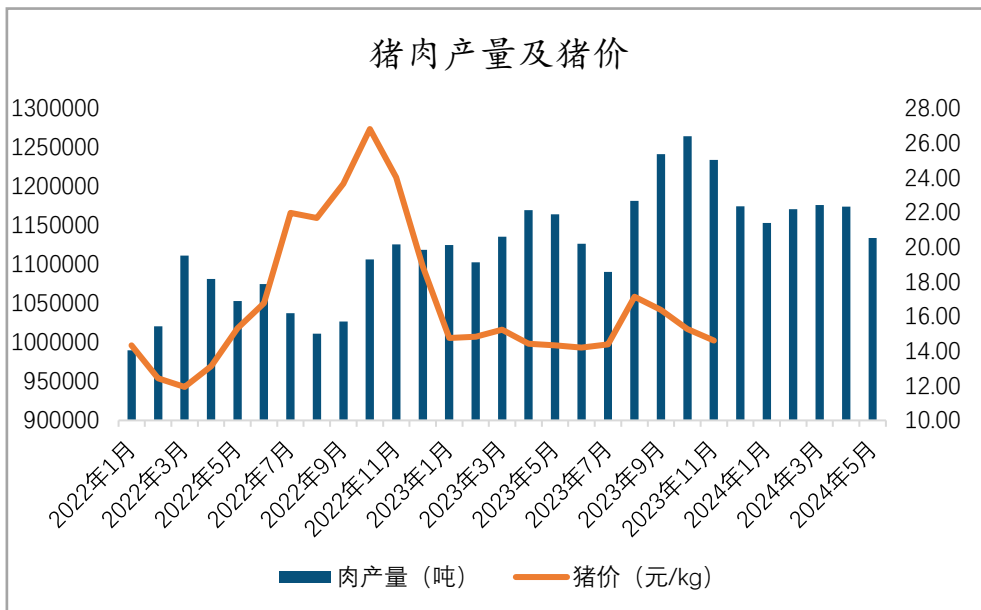
4

投资建议&风险提示

- 1、猪周期：
- 1.1、整体供需相对宽松

供给端看，猪肉产量偏高。据涌益样本数据，23年11月共出栏1393.30万头，猪肉产量达到了123.39万吨，较22年同期增加了24.43%和20.14%。按照前期行业去产能推算，预计24年一季度整体出栏供给仍不低，行业产能有待去化。

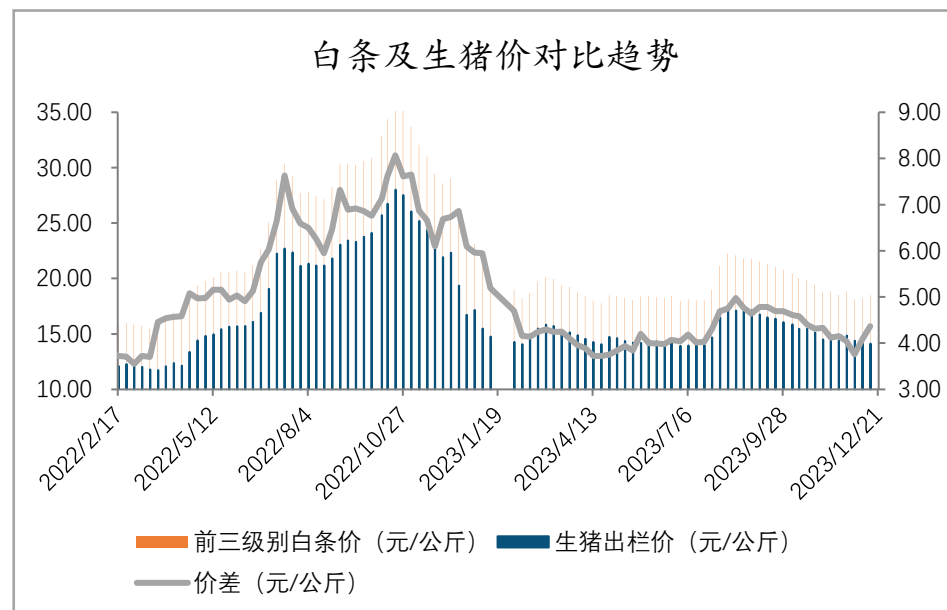
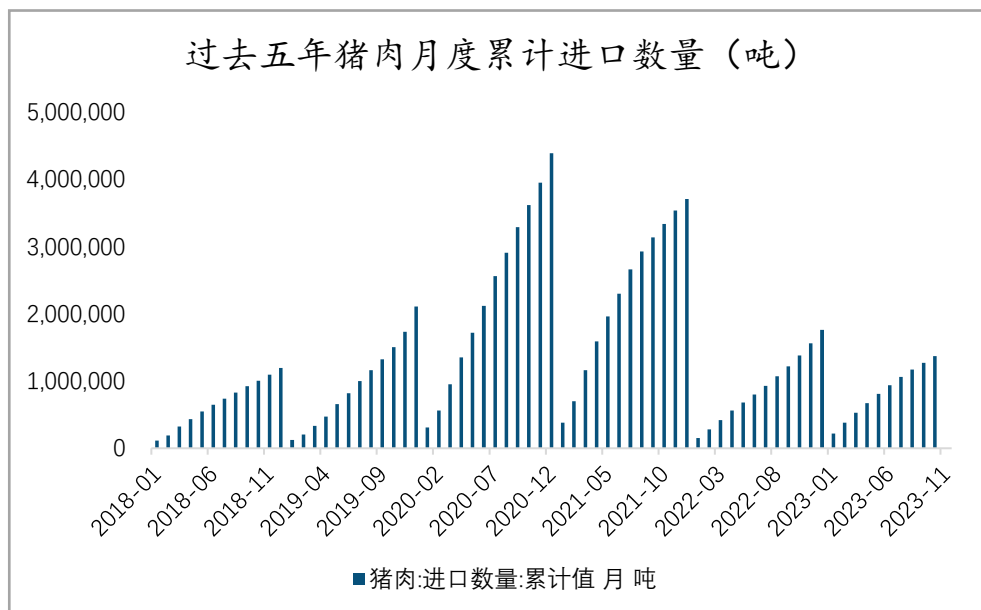
供给端看，冻品库存偏高。据涌益咨询，截至23年12月21日，样本企业冻品库存率为20.48%，较年初的13.43%高出7.05pct，仍处于近几年较高位置，存在一定冻品出库的供给压力。



➤ 1.2、整体供需相对宽松

供给端看，近几年猪肉进口量较小。22年起，我国猪肉国内供给充足，进口数量明显减少。据iFind数据，截至11月，我国猪肉累计进口数量达146万吨，较22年同期156万吨，减少6.41%，较21年同期同比减少 58.76%。

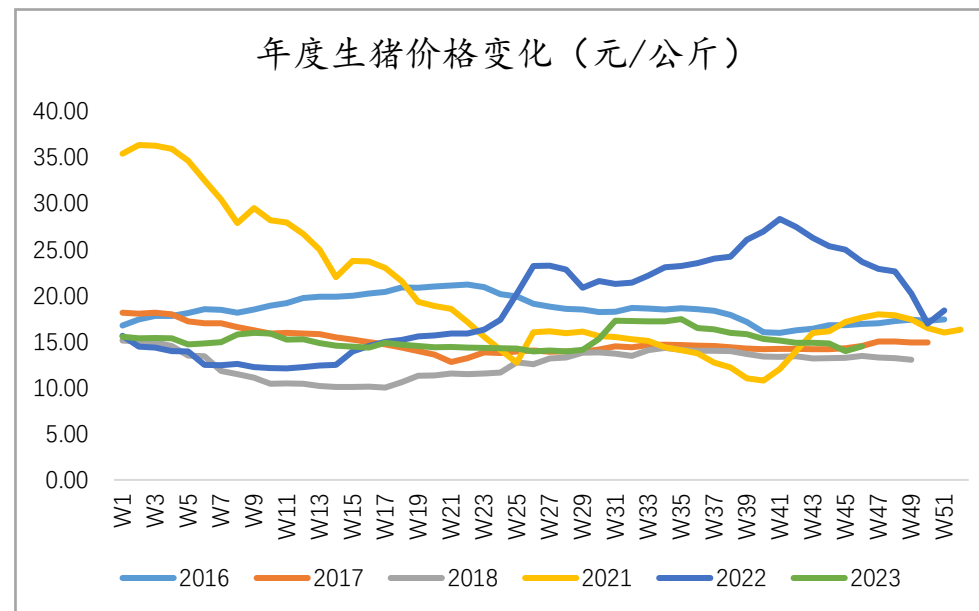
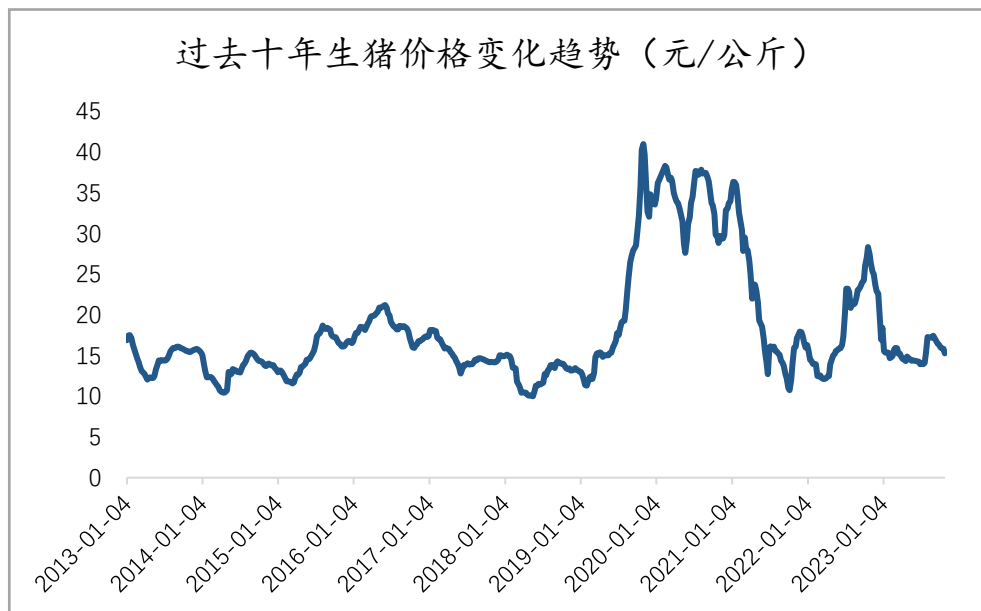
需求端看，猪肉消费偏弱运行。23年全年毛白差价都处在较低位置。据涌益咨询，截至12月21日，白条猪价格与生猪出栏价价差在4.45元/公斤，较去年同比降26.93%。



➤ 1.3、生猪价格持续低位

商品猪价处在历史低位，延续时间较长。从历史生猪价格走势看，今年整体生猪价格持续在历史较低的位置徘徊（生猪单价持续在15元左右波动），三季度行情略有复苏（9月初生猪单价高点为17.46元/公斤），但没有走出季节性的强势行情，整体偏低位运行且持续时间较长。

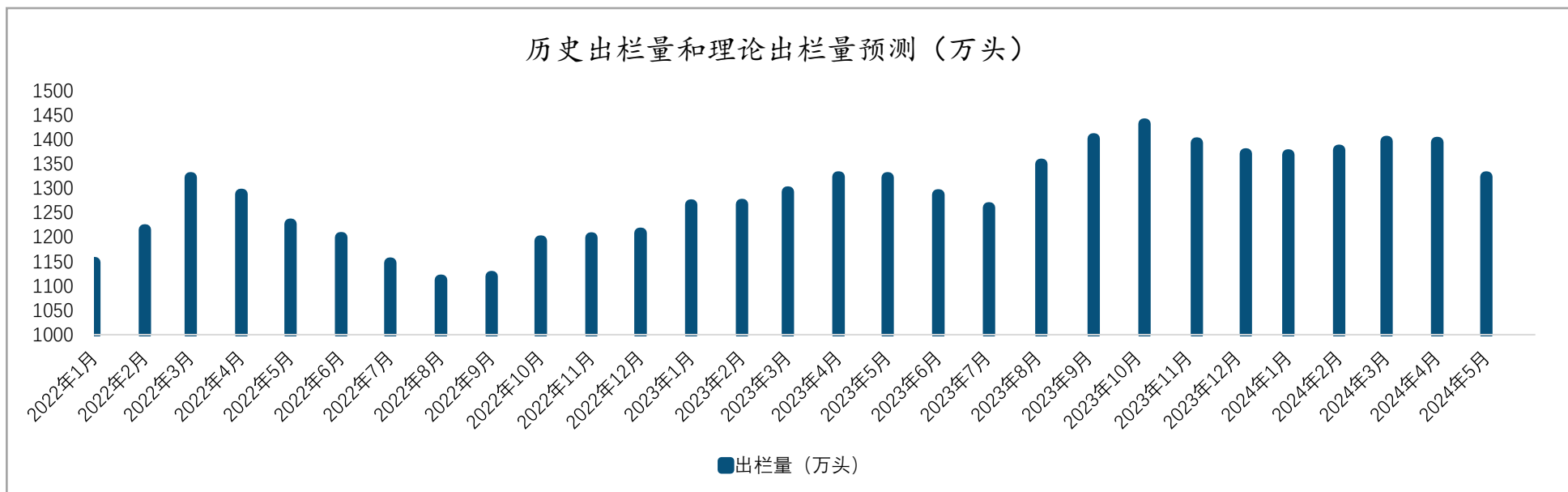
Q4猪价旺季不旺。从历史猪价来看，Q4 生猪价格因节假日、冬季降温、南方腌腊季开始等多重因素下通常会有季节性复苏，但今年在供给压力下，并没有带来季节性复苏。截至12月26日，生猪单价为14.48元/公斤，较8月高点的17.32元/公斤，降16.40%。



➤ 1.4、远期行情望有改善

低迷行情仍望持续一段时间。供给方面，产能调减，惯性仍在。据农业农村部数据，23年10月能繁母猪存栏为4210万头，今年已调减3.60%，但仍是4100万头正常保有量的102.7%。据涌益咨询，截至23年11月，全国50kg以下小猪存栏量为190.84万头，较年初同比较少4.58%。行业产能有所调减，但前期母猪、小猪存栏偏高的惯性仍在。据涌益咨询理论出栏测算看，24年Q1的生猪理论出栏量为4143.79万头，较23年Q1的实际出栏量3826.24万头，同比增加8.30%，未来供给宽松仍将持续一段时间。**需求方面**，24年春节消费过后，整体需求或将下行，低迷行情仍望持续一段时间。

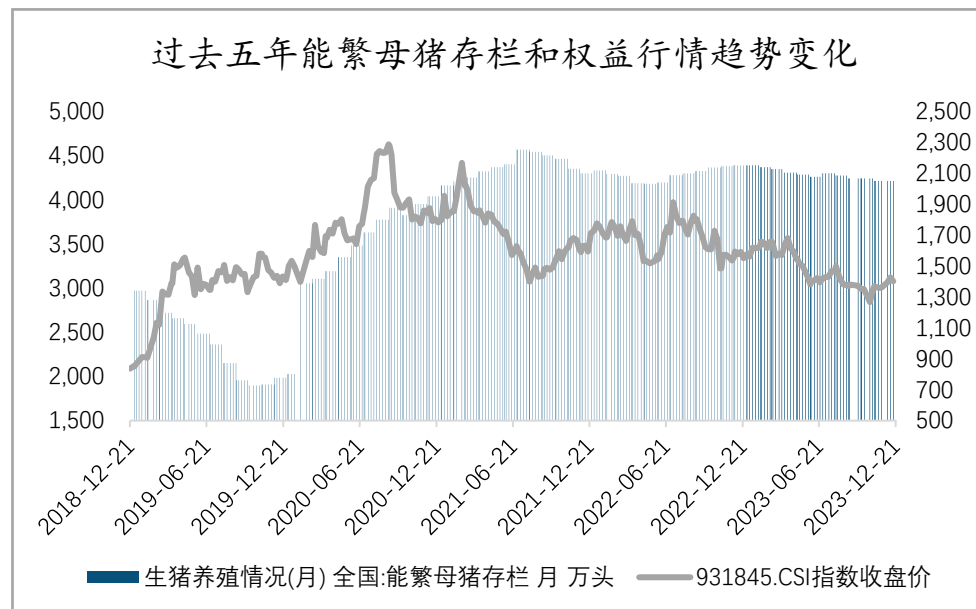
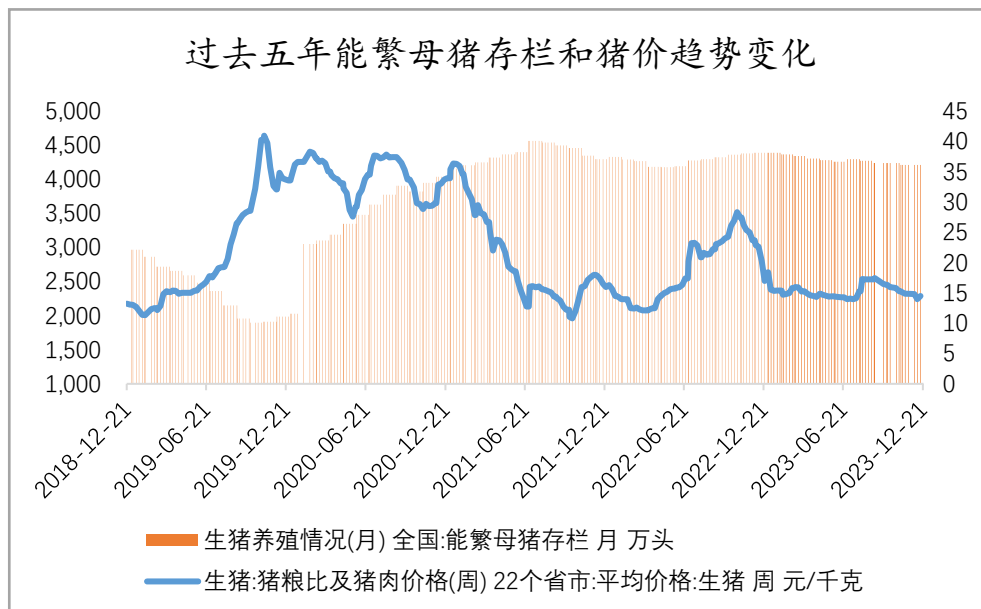
24年Q2有望迎来行情反转。供给方面，据理论产量测算看，Q2开始供给压力有望显著缓和。**需求方面**，从历史看，二、三季度需求逐步季节性复苏。Q2供需关系改善，行情有望迎来反转。



➤ 1.5、能繁母猪存栏量仍是周期之锚

能繁母猪存栏量与生猪价格高度相关。从历史来看，能繁母猪存栏和远期生猪价格呈高度负相关性。例如，19至20年的超级猪周期，19年8月能繁母猪存栏最低点已去化到1898万头水平，引致未来1-2年猪价快速上行，同时推动了生猪板块的强势表现。

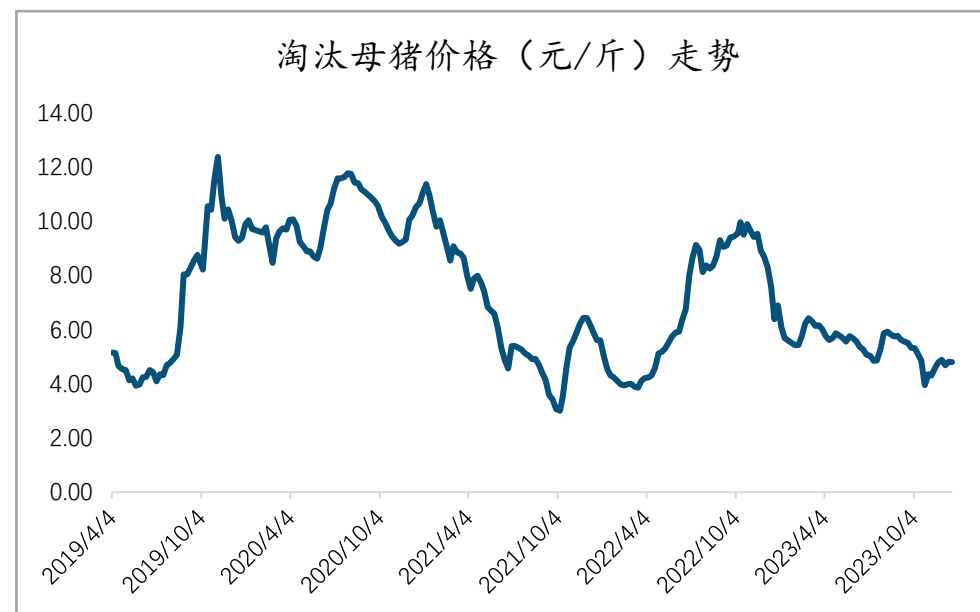
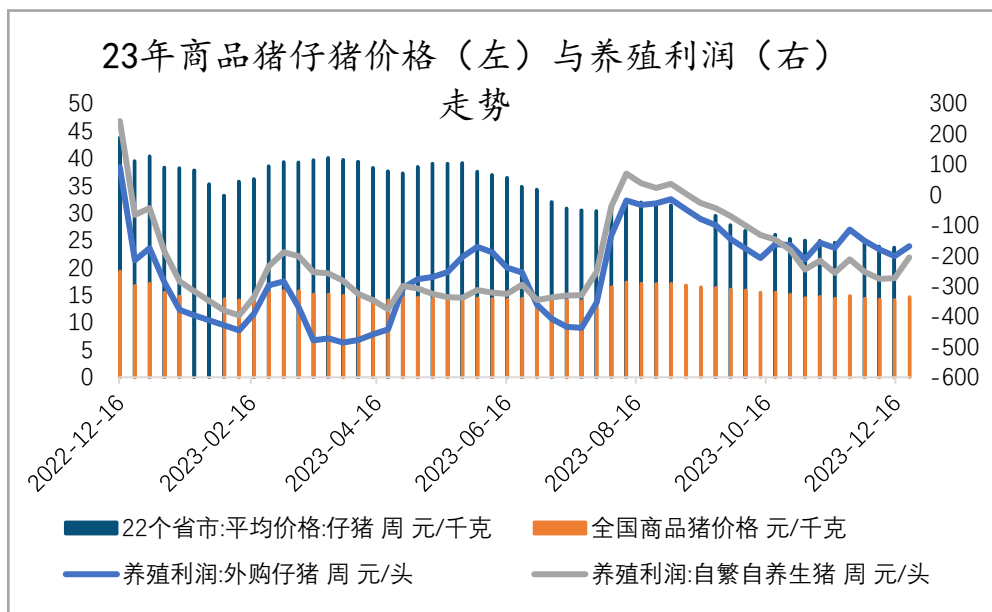
能繁母猪低存栏推动权益行情高走势。生猪产业指数与猪价息息相关，20年超级猪周期期间，能繁母猪存栏量处于低位，生猪产业权益行情走势较好，20年整体生猪产业指数均高于现有指数，23年生猪产业指数均值为1,471.92点，较20年整体均值低18.94%。



➤ 1.6、产能去化驱动板块走势

养殖利润推动产能主动去化。据涌益咨询，23年猪价持续低迷。截至12月21日，商品猪价格为14.67元/公斤，较前期8月高点降15.54%，整体在成本线上波动。仔猪平均价格也明显降低。据iFinD数据，23年12月中仔猪均价为23.73元/公斤，较年初同比跌38.04%。利润方面，据IFinD，23年12月22日外购仔猪头均亏损201.73元，较年初减亏58.68%。养殖利润处于较低位置，经营压力加大，产能将趋势性去化。

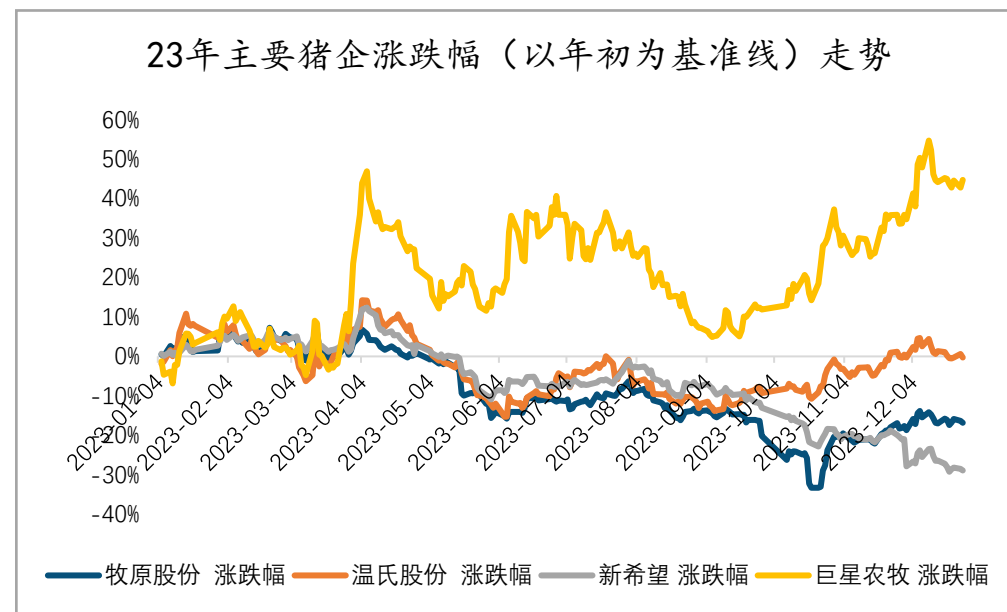
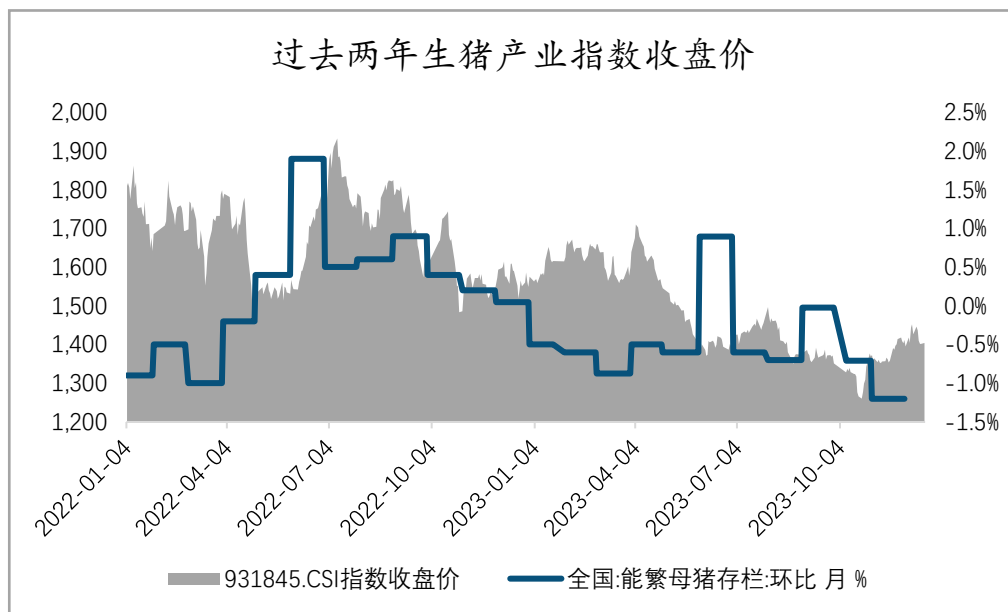
疫病因素推动产能被动去化。据涌益咨询，23年10月末淘汰母猪价格在历史低位3.95元/公斤。截至12月21日，淘汰母猪的价格为4.80元/斤，较年初同比降低了20.92%，反映行业存在一定疫病防控压力，母猪非正常淘汰。



➤ 1.7、板块趋势和结构分化

多因素影响下，行业产能主动、被动去化动机皆在，产能调减趋势已成。资本市场对远期生猪行情的预期抬升，板块上行。能繁母猪存栏变化与股价呈负相关：能繁母猪存栏环比为正时，产业指数均有不同程度的降低。能母猪存栏去化或将推动生猪产业股价趋势增长。

生猪板块走势分化。年初以来，生猪板块主要标的走势呈现明显分化。例如巨星农牧今年以来涨幅44.73%，温氏股份走势基本持平，牧原股份、新希望年初以来分别跌15.86%、28.93%。**这主要是相关标的内部养殖战略、管理和财务等因素的差别所导致的。**



➤ 1.8、核心逻辑一：成长潜力企业可以享受溢价

代表上市公司出栏增速:各上市猪企稳步扩栏，增速各有不同。养殖龙头牧原股份预计23年出栏6250-6400万头，较22年目标同比增加2.1%-4.6%。而具有成长潜力的中小规模养殖企业增幅较大，如唐人神、华统股份23年出栏目标较22年同比增62.2%和107.5%。

代表上市公司股价走势:例如，巨星农牧在养殖规模量上的弹性较牧原股份更有优势，今年以来股价表现也更强。

主要猪企	出栏目标 (万头)		
	23年出栏目标	22年出栏量	同比
牧原股份	6250-6400	6120	2.1%-4.6%
温氏股份	2600	1791	45.2%
新希望	1850	1461	26.6%
傲农生物	600	519	15.6%
巨星农牧	550	443	24.1%
唐人神	350	216	62.2%
巨星农牧	300	153	-
天康生物	280	203	38.1%
华统股份	250	120	107.5%
金新农	135	126	7.4%
东瑞股份	80	52	53.8%



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/726100154205010031>