

农林牧渔

报告日期：2023 年 06 月 28 日

关注畜禽养殖左侧机会 看好宠物食品成长空间

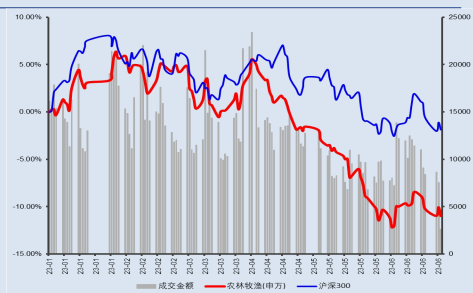
——2023 年农林牧渔行业中期报告

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

（2023 年 6 月 28 日）

行业走势图



研究员

姓名：龚玮

执业证书编号：S0230521030001

邮箱：gongw@hlzqgs.com

相关报告

《农林牧渔 2022 年四季度策略报告：生猪样子上行 后周期景气提升》2022 年 10 月 13 日

《农林牧渔 2023 年投资策略：生猪养殖景气上行 转基因未来可期》2022 年 12 月 19 日

《宠物行业深度报告：宠物食品方兴未艾 国产替代空间广阔》2023 年 5 月 5 日

请认真阅读文后免责条款

摘要：

- **生猪**：回顾猪周期，我们认为目前正处于生猪价格的第三次磨底期。上市猪企负债修复成都不高及资金面紧张，扩产的难度较大，继续去化的逻辑依然存在。从企业层面看，上市公司成本分化加剧，龙头企业如牧原股份、温氏股份的优势显现，我们认为成本壁垒较深、资金风险性小的企业弹性较强，建议关注龙头企业。
- **白羽鸡**：2023 年 5 月受到国际航班取消的扰动叠加全球祖代白羽鸡供应量相对紧张，我国祖代鸡引种难度再次增加，白羽祖代种鸡更新量的持续减少，从养殖周期来看，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。对应下半年开学季快餐的需求有所提升，供需结构的改善，有利于白羽鸡企业利润的积累。
- **黄羽鸡**：自 2019 年四季度起黄羽肉鸡行业因产能短时间增加过快，整体进入行情低迷期，经历 2020 和 2021 年两个年度的低谷徘徊，行业产能持续去化。由于黄羽鸡由于生长速度慢，养殖周期整体长于白羽鸡。预计今年下半年我国商品代黄鸡供给仍然处于偏紧状态。下半年是禽类消费旺季，叠加中国传统节日中秋、国庆和春节对传统菜品的需求增加以及婚宴的加持，整体供给缩窄与需求增加的结构下，有望带动 23Q4 黄羽鸡价格上行。
- **宠物食品**：国内宠物市场持续增长，自主品牌迎发展契机，看好中高端市场上国产替代加速。国内宠物市场方兴未艾，与发达国家相比，宠物渗透率仍有较大提升空间。2022 年 10 月起，历经 7 个月下滑，4 月宠物食品出口额增速转正。随着下半年海外客户的去库存结束，预计国内宠物食品出口业务将逐渐恢复正常，看好国产品牌持续发力、电商化趋势使得自有品牌的市占率提高。
- **投资建议**：建议关注牧原股份（002714.SZ）、温氏股份（300498.SZ）、圣农发展（002299.SZ）、立华股份（300761.SZ）、湘佳股份（002982.SZ）、中宠股份、佩蒂股份（300673.SZ）、乖宝宠物（A05388.SZ）（申报阶段）

风险提示：

畜禽价格表现不及预期、母猪产能去化不达预期、非洲猪瘟和禽流感等疫病大规模爆发、原材料价格波动的风险、自然灾害、新冠疫情不确定性带来的风险。

目录

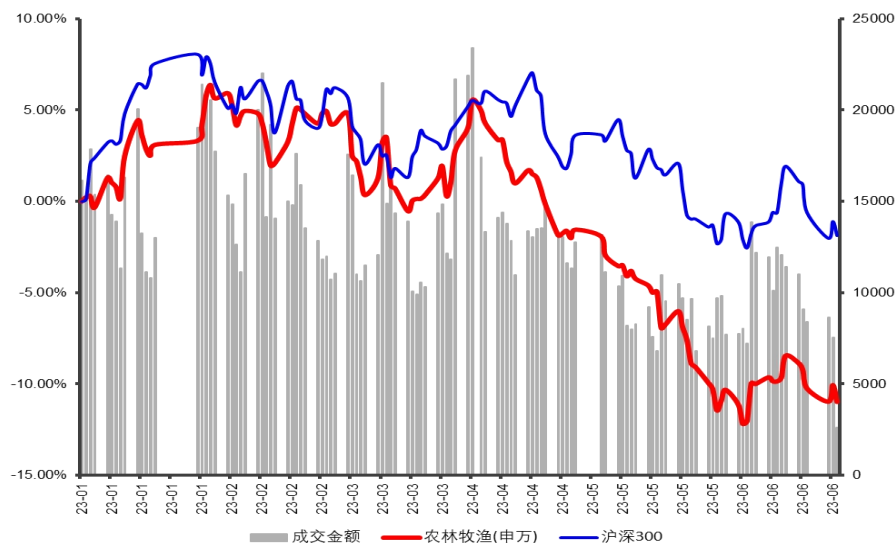
1、行业情况概述.....	2
1.1 板块总体走势.....	2
1.2 基金持仓.....	4
1.3 行业估值.....	5
2、生猪：产能供给显现，静待周期反转.....	6
2.1 目前生猪价格处于第三次磨底期.....	6
2.2 生猪行业低迷，产能或将持续去化.....	7
2.2.1 上半年猪价低迷，行业持续亏损.....	7
2.2.2 猪企负债率升高或倒逼产能继续去化.....	8
2.3 适当左侧布局，静待周期反转.....	10
3、肉鸡养殖：供需双驱，盈利可期.....	11
白羽鸡：祖代产能下滑，供需结构有所改善.....	12
黄羽鸡：父母代存栏偏低，四季度有望上行.....	14
4、宠物食品：方兴未艾，潜力巨大.....	16
4.1 宠物食品出口复苏.....	16
4.2 国内宠物市场需求旺盛.....	17
4.3 国产品牌发力，自主品牌迎发展契机.....	19
5、投资评级及策略.....	20
6、风险提示.....	21

1、行业情况概述

1.1 板块总体走势

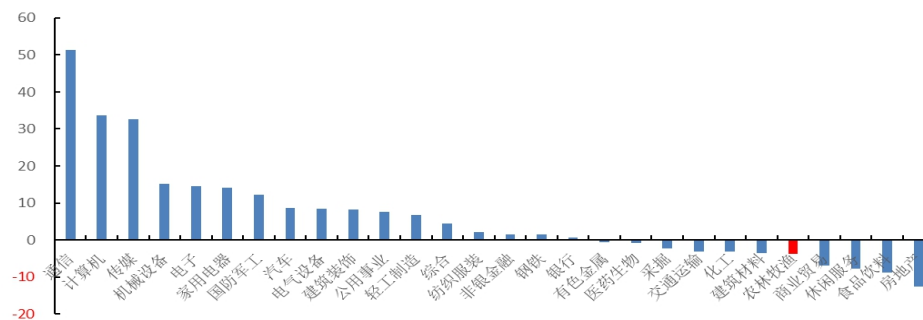
2023 年 1 月 1 日至 6 月 28 日，农林牧渔指数整体下跌 10.51%，在 31 个申万一级分类行业中排名第 24 位，同期沪深 300 指数下跌 19.95%，农林牧渔板块跑赢大盘。

图 1：农林牧渔叠加沪深 300 走势（23 年 1 月 1 日-23 年 6 月 28 日）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：申万一级行业中，农林牧渔排名 24 位

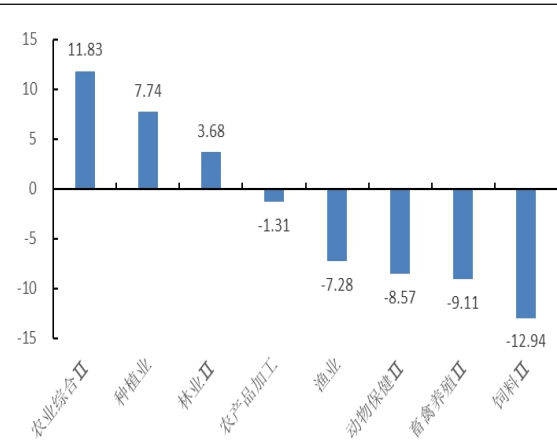


数据来源：Wind，华龙证券研究所

板块涨跌幅：根据申万二级子行业，受饲料养殖板块的拖

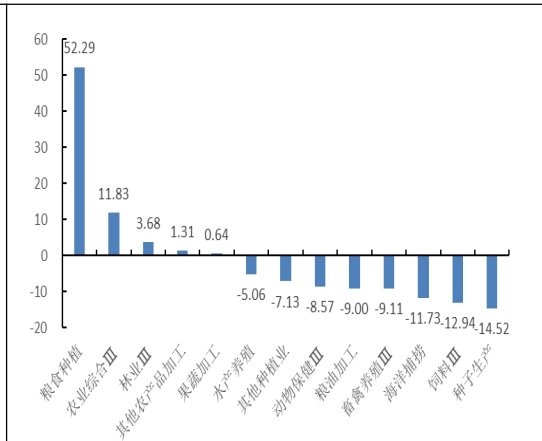
累，二级子行业只有农业综合、种植业、林业录得正收益，股价上涨 11.83%/7.74%/3.68%，受养殖板块的拖累，养殖链条均出现下跌，饲料、畜禽养殖、动物保健跌幅最大，股价跌幅分别为-12.94%/-9.11%/-8.57%。农林牧渔二级子行业中，粮食种植板块表现亮眼，上涨 52.29%。

图 3：二级行业涨跌幅（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：三级行业涨跌幅（%）

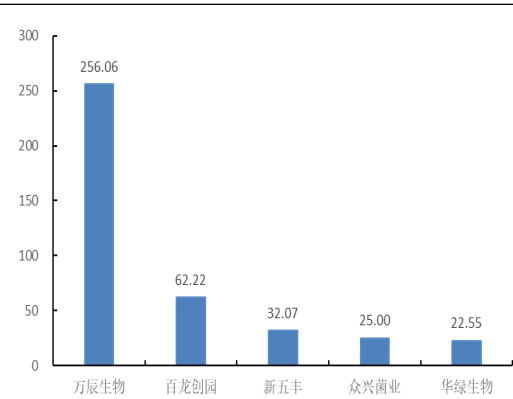


数据来源：Wind，华龙证券研究所

个股方面，表现较好的个股主要涉及种植业、农产品加工等，涨幅前五的公司分别是，万辰生物（300972.SZ）、百龙创园（605016.SH）、新五丰（600975.SH）、众兴菌业（002772.SZ）、华绿生物（300970.SZ）。年初至 6 月 28 日分别上涨 256.06%、62.22%、32.07%、25.00%、22.55%。

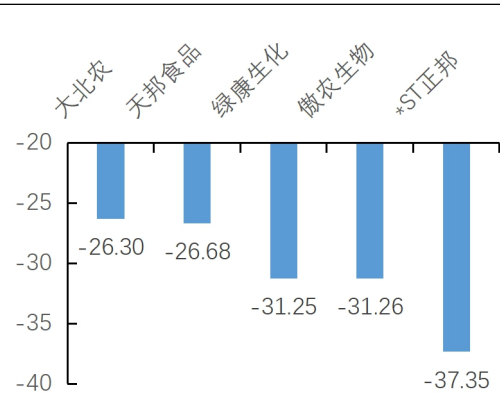
跌幅较大的个股以养殖业为主，跌幅前五的公司分别是 *ST 正邦（002157.SZ）、傲农生物（603363.SH）、绿康生化（002868.SZ）、天邦食品（002124.SZ）、大北农（002385.SZ），年初至 6 月 28 日分别下跌-37.35%、-31.26%、-31.25%、-26.68%、-26.30%。

图 5：年初至今农业涨幅前五个股（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：年初至今农业跌幅前五个股（%）



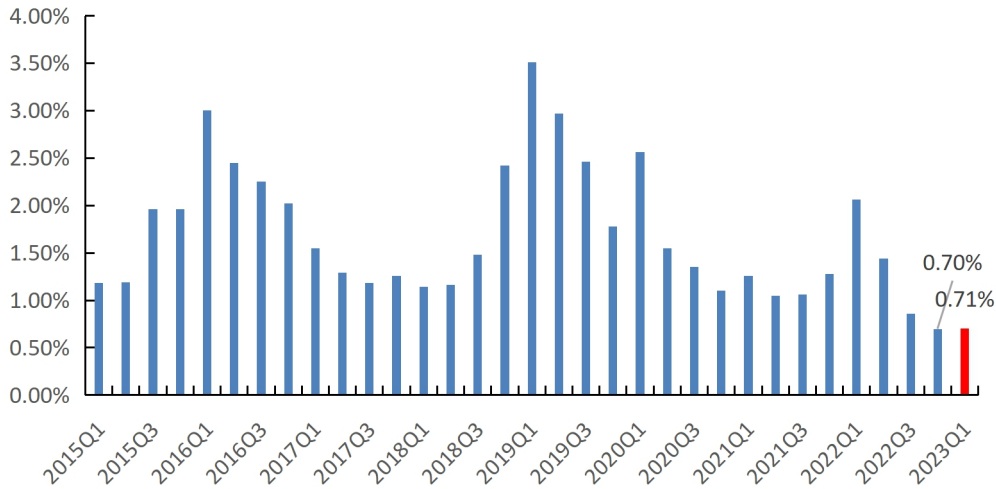
数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 基金持仓

23Q1 农业板块基金持仓有所下降。在粮食高位震荡和猪养殖行业持续亏损的背景下，基金持仓农业板块的比例较 Q1 有所下降，22Q2 农林牧渔板块基金重仓占股票投资市值比例下降至 0.71%，属于低配行业。

根据同花顺 Wind 数据，2023 年一季度基金农林牧渔行业重仓个股数 52 支，较 2022 年四季度持平。从持股基金数量来看，前五名为：温氏股份、海大集团、牧原股份、圣农发展、巨星农牧。

图 7：公募基金重仓农林牧渔板块股票的比例

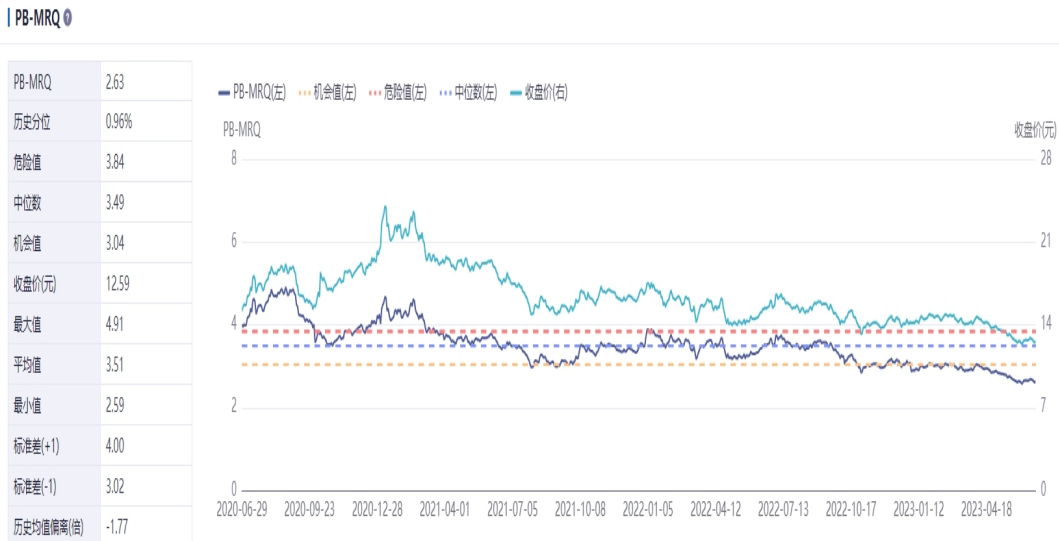


数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.3 行业估值

根据 PB 指标来看，2022H2 开始至今行业估值处于机会值下方，目前估值低于近几年均值。截至 2023 年 6 月 28 日，农林牧渔行业整体 PB 约 2.63 倍，略低于行业 2019 年以来的均值 3.66。

图 8：农林牧渔行业整体 PB-MRQ



数据来源：iFind，华龙证券研究所

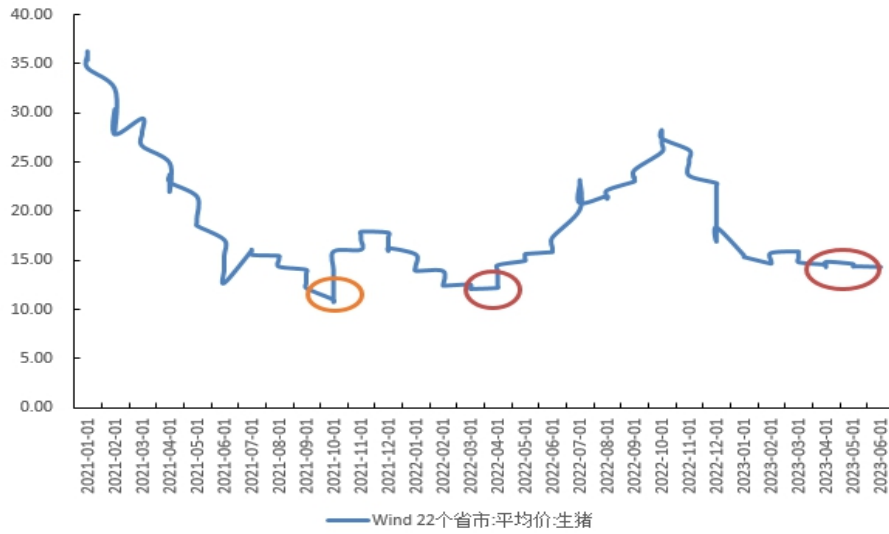
2、生猪：产能供给显现，静待周期反转

回顾猪周期，我们认为目前正处于生猪价格的第三次磨底期。上市猪企负债修复程度不高及资金面紧张，扩产的难度较大，继续去化的逻辑依然存在。从企业层面看，上市公司成本分化加剧，龙头企业如牧原股份、温氏股份的优势显现，我们认为成本壁垒较深、资金风险性小的企业弹性较强，建议关注龙头企业。

2.1 目前生猪价格处于第三次磨底期

2023 年以来，生猪价格持续低迷。根据 Wind 数据，全国 22 省市猪价自 2022 年 10 月以来 26.98 元/公斤跌至 14.34 元/公斤，跌幅 46.85%，本轮猪周期（截止 2023 年 6 月 22 年）共出现三次探底，分别是 2021 年 9-11 月，2022 年 4-5 月和 2023 年 5-6 月，其中我们可以看到，2022 年 6-10 月由于前期能繁母猪的下降导致商品猪供给端收缩，以及消费旺季到来，出现一波快速拉升至 28.32 元/公斤，但是持续时间较短，养殖端盈利期较短。2022 年 11 月以来受疫情散点爆发影响，管控、运输暂停堂食等影响导致需求低迷，二次育肥猪大量出栏，猪价快速下跌。2023 年 3 月至今，猪价整体维持在 14-15 元/公斤的底部水平。

图 9：生猪价格三次磨底（元/千克）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

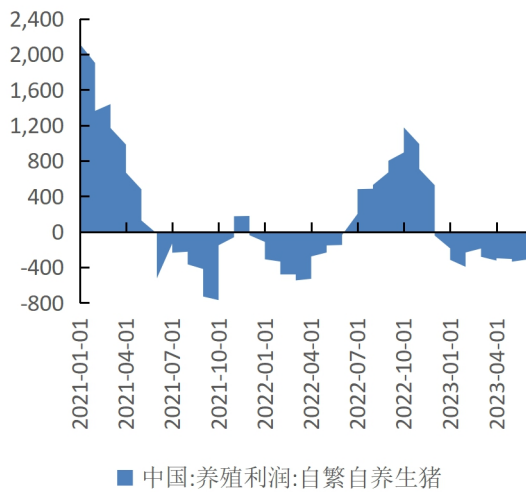
2.2 生猪行业低迷，产能或将持续去化

2.2.1 上半年猪价低迷，行业持续亏损

受 2022 年冬季压栏影响，2023 年行业大体重猪出栏压力较大，叠加春季消费淡季，生猪市场延续供大于求局面，生猪价格持续低迷，生猪养殖企业连续亏损 5 个月，自繁自养利润为-325.66 元/头，导致养殖户补栏信心不足。

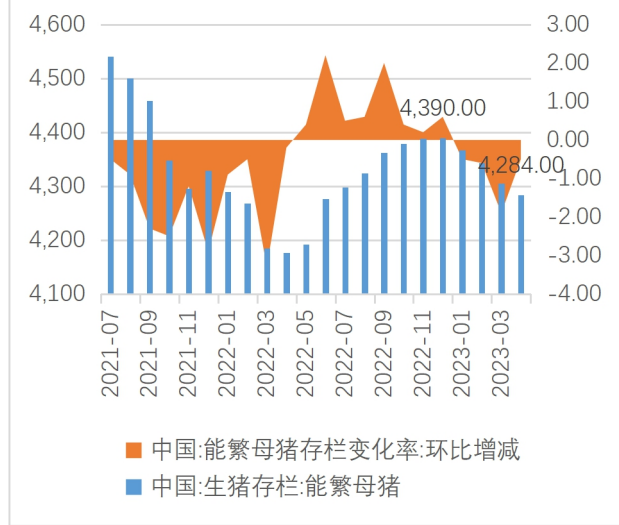
能繁母猪存栏量是生猪供给的先行指标，从数据中看，2021 年 6 月至今，在生猪价格持续低迷下产能深度去化，能繁母猪一直处于去化周期，累计去化幅度 8.48%。2022 年 5 月-12 月，受猪价上涨，能繁母猪存栏量环比走正，累计增长幅度 5.1%，持续时间 8 个月。2023 年 1 月至今，产能再度去化，能繁母猪调减至 4284 万头，相较 2021 年 6 月高点下滑 6.14%。

图 10：自繁自养生猪养殖利润（元/头）



数据来源:Wind, 华龙证券研究所

图 11：能繁母猪存栏量（百万头）和变化率（%）



数据来源:Wind, 华龙证券研究所

2.2.2 猪企负债率升高或倒逼产能继续去化

为达到尽可能准确，在选取标的时，生猪养殖占比较小的未纳入，共选取生猪养殖企业7家进行样本数据统计：牧原股份、温氏股份、天康生物、新希望、天邦食品、*ST正邦、唐人神。

从资产负债率来看，7家上市猪企的资产负债率从2022Q1-2022Q3经历了微幅下降，在23Q1再次攀升至77%，主要的上市猪企均处于深度亏损状态，现金流明显承压。截止23Q1，7家猪企的平均负债率为77%，处在近年来较高水平，其中正邦科技负债率高达156.99%，天邦食品、新希望、唐人神负债率仍然维持在60%以上，牧原股份、温氏股份、天康生物的资产负债率保持在50%上下浮动。

图 12：上市猪企资产负债率情况(%)

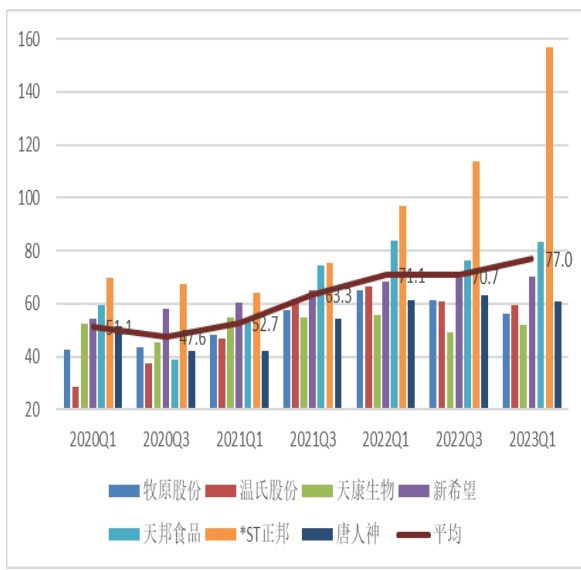
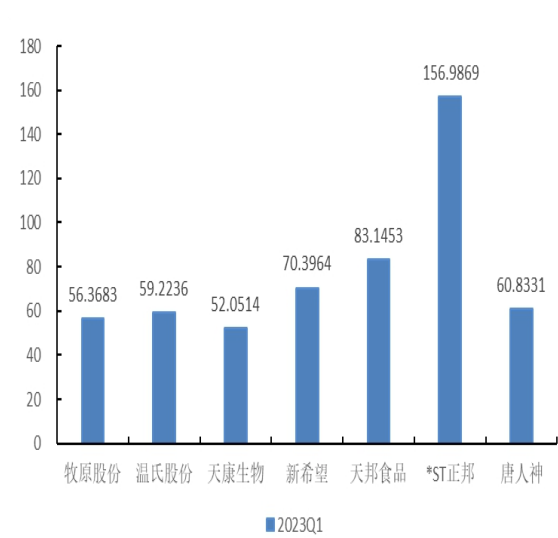


图 13：23Q1 猪企资产负债率情况(%)



数据来源:Wind, 华龙证券研究所

从固定资产和投建角度来看，2022Q1 生猪价格持续下降，导致企业固定资产下降较快，但是由于前期的盈利，行业产能扩张较快，企业大部分利润投入了新产能的建设，上市猪企的在建工程增速加快，2021Q3 以来，上市猪企的在建工程呈现出明显的下滑态势，侧面印证了上市公司现金流出现紧张，扩产的难度较大，有望进一步推动产能去化。

图 14：猪企固定资产 yoy

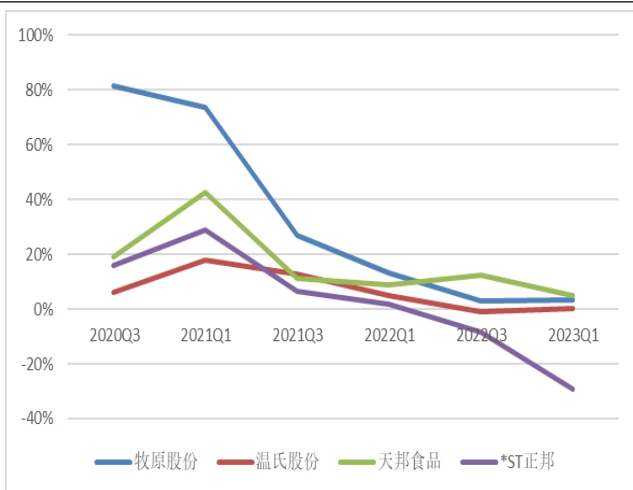
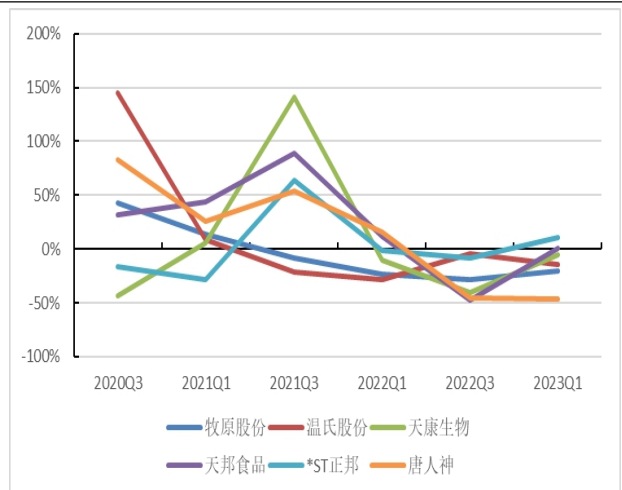


图 15：猪企在建工程 yoy



数据来源:Wind, 华龙证券研究所

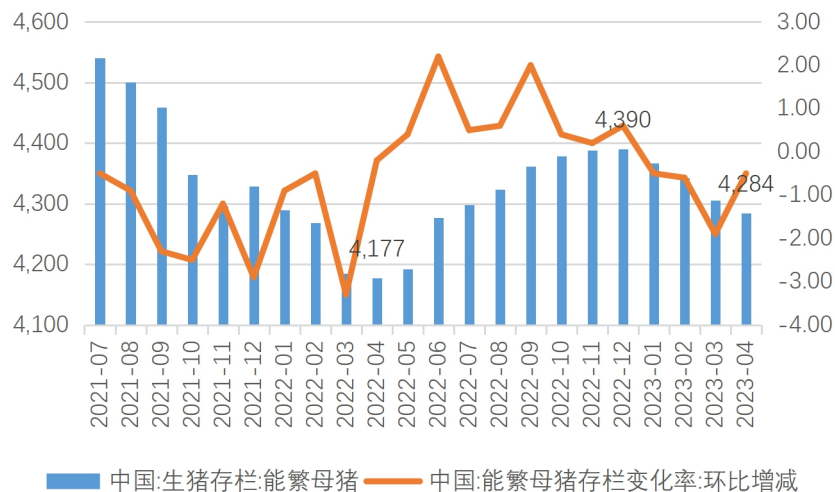
注：7 家上市猪企中，天康生物、新希望、唐人神数据不全

2.3 适当左侧布局，静待周期反转

产能去化，业绩兑现是生猪板块投资的核心逻辑。我们判断，由于能繁母猪的产能在二季度仍处于去化状态，叠加企业负债率较高加之现金流紧缺，经过三次磨底，影响企业补栏信心，扩产补栏难度较大。

基于养殖周期考虑，2022 年 4-12 月，受生猪价格的上涨带动能繁母猪存栏数的环比上涨至 4390 万头，相当于正常保有量的 107%，因此仅从量的角度看，对应生猪 23 年 2 月-10 月的出栏量上涨，预计 2023Q3 的猪价上涨有压力。1) 供给端，结合 2023 年 3 月后的能繁母猪存栏量走势，如果可以保持持续去化，将有利于 2024 年供给压力释放。2) 需求端，下半年受季节因素影响会导致需求增加，一般来说，我国猪肉消费呈现明显的季节特征，二季度消费最弱，三季度好转，四季度的消费旺季延续到春节。这对推动四季度和明年初的猪价走高形成支撑逻辑，生猪消费进一步促进养殖企业利润的累积，建议低位布局，静待周期反转。

图 16：能繁母猪存栏量及变化率（百万头）



数据来源:Wind, 华龙证券研究所

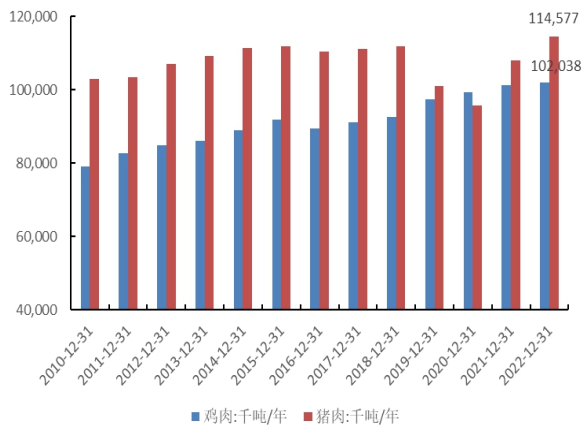
左侧布局，成本控制优秀、财务较好的相关企业，如：牧原股份（002714.SZ）全产业链经营成本较低，成本优势明显；成本壁垒较深、资金风险性小的温氏股份（300498.SZ）。

3、肉鸡养殖：供需双驱，盈利可期

在我国，肉鸡主要包括白羽肉鸡和黄羽肉鸡两大品种。白羽肉鸡祖代鸡苗主要以进口为主，适合规模化生产，适合快餐及分割产品。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。随着人们生活水平的不断提高和生活节奏的加快，消费者对于肉鸡的口感、营养、便携程度要求越来越高，肉鸡市场潜力巨大。

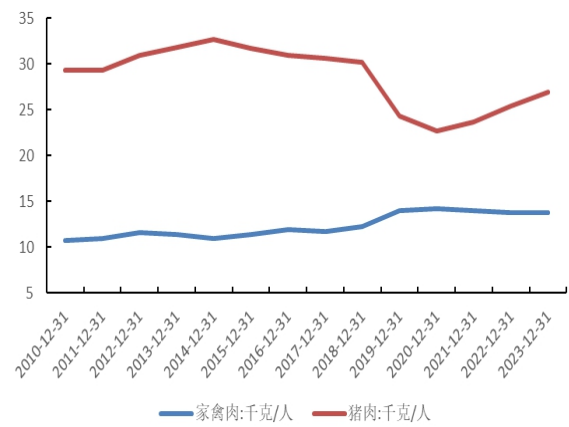
需求端来看，全球鸡肉产量逐年提升，与猪肉接近。2022年全球鸡肉产量约102038万吨，猪肉约114577万吨。从国内肉类结构来看，2022年全国猪、牛、羊、禽肉总产量约9227万吨，其中禽肉产量2443万吨，占比26.48%，且禽肉消费比重呈现逐年上升趋势。结合2023年社零餐饮业零售总额变化情况来看，今年餐饮复苏态势明显，对鸡肉需求端或有积极提振。

图 17: 全球鸡肉产量逐年提高, 与猪肉比例相当



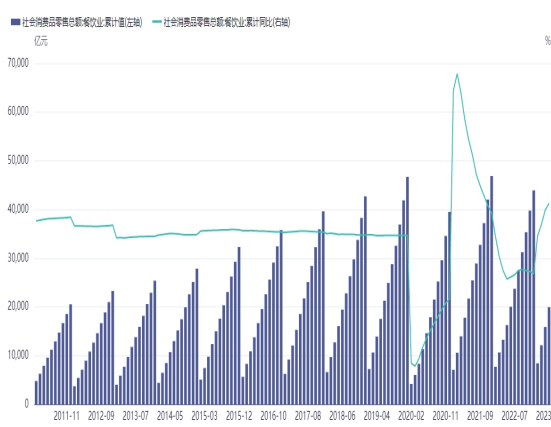
数据来源: iFinD, USDA, 华龙证券研究所

图 18: 我国人均鸡肉消费量逐年提升



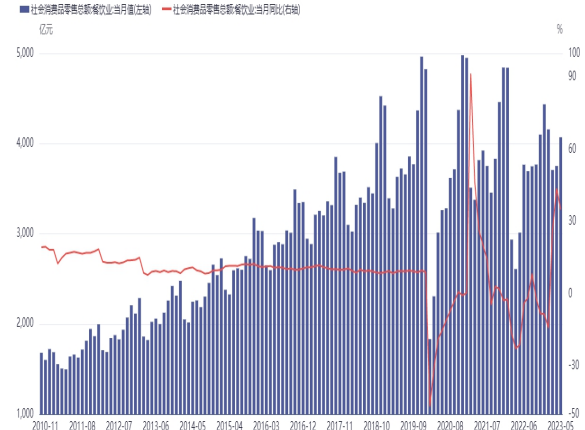
数据来源: iFinD, 华龙证券研究所

图 19: 2023 年社零餐饮业零售总额同比(累计值)



数据来源: iFinD, 华龙证券研究所

图 20: 2023 年社零餐饮同比高增(当月值)



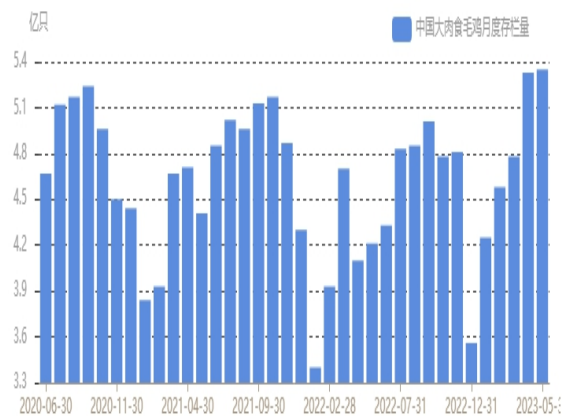
数据来源: iFinD, 华龙证券研究所

白羽鸡：祖代产能下滑，供需结构有所改善

中国祖代种鸡供给渠道分别为 1) 国产企业繁育自主品种种鸡。现有圣泽 901、广明 2 号、沃德 188。2) 进口种鸡。我国主要从美国、加拿大等国家引进高产良种祖代蛋种鸡，根据畜牧业协会数据显示，2021 年我国共计引进祖代蛋种鸡 157093 只，较 2020 年减少了 35.42%。2022 年受到禽流感 and 航运不畅等因素扰动，国内祖代引种受阻，引种更新量出现下降。父母代种鸡存栏量下滑，总更新量为 91 万套，比 2021 年减少 36 万套，降幅为 28.35%。

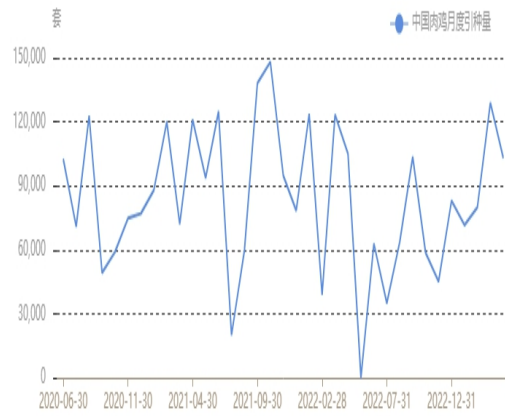
2023 年 1 月，在禽流感的持续影响下我国祖代种鸡引种受阻，2 月起引种有所改善，随后 5 月份，又受到国际航班取消的扰动叠加全球祖代白羽鸡供应量相对紧张，我国祖代鸡引种存在不确定性。白羽祖代种鸡更新量的减少，将导致未来白羽肉鸡产业供给压力增加。

图 21：中国白羽鸡月度存栏量



数据来源：卓创资讯，华龙证券研究所

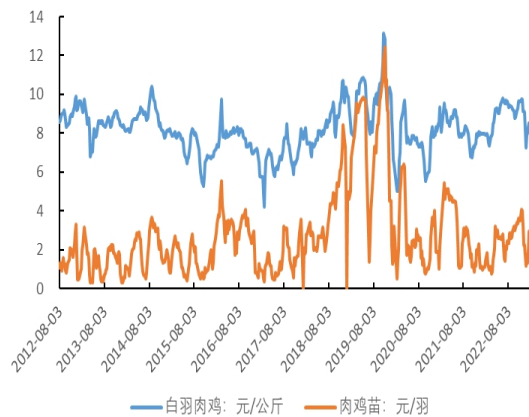
图 22：祖代种鸡更新量



数据来源：卓创资讯，华龙证券研究所

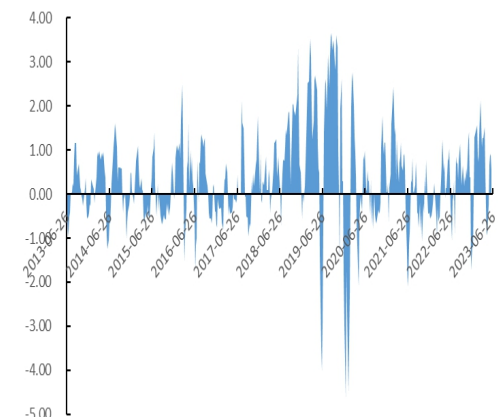
截止 2023 年 6 月 26 日，肉鸡鸡苗均价 2.58 元/羽，环比上涨 5.3%，白羽肉鸡均价 8.82 元/公斤，微幅下跌，白鸡养殖利润为 0.53 元/羽，由负转正。2023 年 5 月受到国际航班取消的扰动叠加全球祖代白羽鸡供应量相对紧张，我国祖代鸡引种难度再次增加，白羽祖代种鸡更新量的持续减少，从养殖周期来看，从祖代鸡引种到后备祖代鸡最终到商品鸡投入供给的周期大约需要 14 个月的时间。预计今年下半年我国白羽鸡产能去化。对应下半年开学季快餐的需求有所提升，供需结构的改善，有利于白鸡企业利润的积累。

图 23：白羽鸡和鸡苗走势变化情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 24：白鸡养殖场利润 元/羽



数据来源：Wind，华龙证券研究所

白鸡个股估值处于历史中低位，投资有一定的安全边际，个股方面，重点关注实行产业链一体化经营且具有自育种能力对并外供种的圣农发展（002299.SZ）。

黄羽鸡：父母代存栏偏低，四季度有望上行

黄羽肉鸡是我国自主培育的肉鸡品种，具有品种繁多、生长周期长、价格较高的特点，肉质口感鲜美，符合我国传统的烹调和饮食习惯，主要消费场景为家庭和中式餐饮场所。

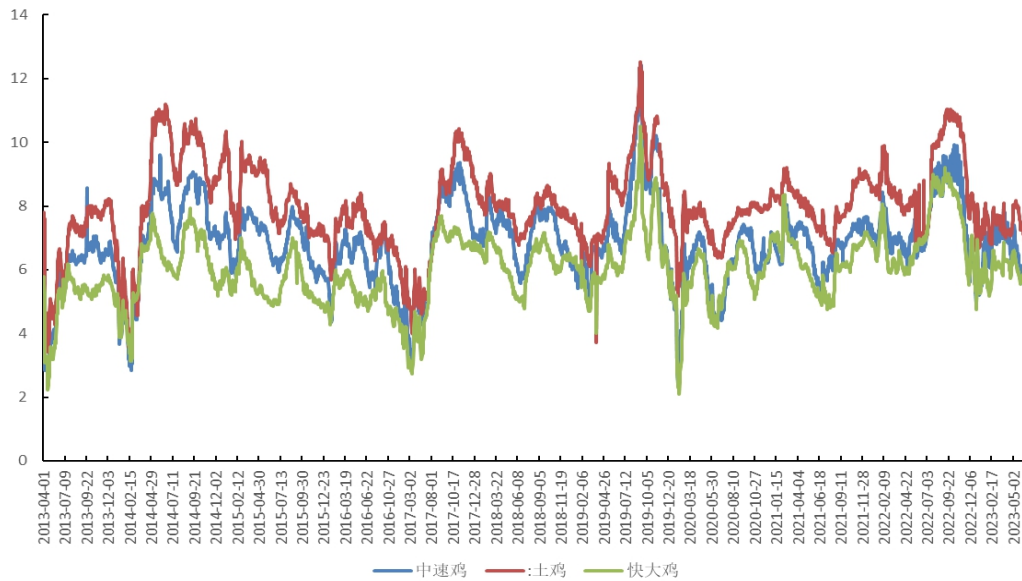
行业补栏积极性较低，目前黄羽鸡各品种价格延续低位运行。自 2019 年四季度起黄羽肉鸡行业因产能短时间增加过快，整体进入行情低迷期，经历 2020 和 2021 年两个年度的低谷徘徊，行业产能持续去化。根据中国禽业协会数据，2022 年我国在产祖代黄羽肉鸡与在产父母代黄羽肉鸡的存栏量分别为 145 万套与 3900 万套，同比分别下降 4.26%与下降 3.64%，行业补栏积极性较低，目前黄羽鸡各品种价格延续低位运行。截止 6 月 26 日，全国慢、中、快速黄羽鸡出栏价分别为 7.45/6.16/6.17 元/斤，按照 6.9 元的养殖成本测算，只有慢速鸡盈利，6 月份鸡价整体仍低位运行。

由于黄羽鸡由于生长速度慢，养殖周期整体长于白羽鸡。预计今年下半年我国商品代黄鸡供给仍然处于偏紧状态。下半

年是禽类消费旺季，叠加中国传统节日中秋、国庆和春节对传统菜品的需求增加以及婚宴的加持，整体供给缩窄与需求增加的结构下，有望带动 23Q4 黄鸡价格上行。

投资策略方面，建议首选量增明显，业绩弹性大的公司，重点关注立华股份（300761.SZ）、湘佳股份（002982.SZ）。

图 25：黄羽鸡不同种类出栏价 元/斤



数据来源：iFinD，新牧网，华龙证券研究所

图 26：在产祖代黄羽鸡平均存栏量及增速

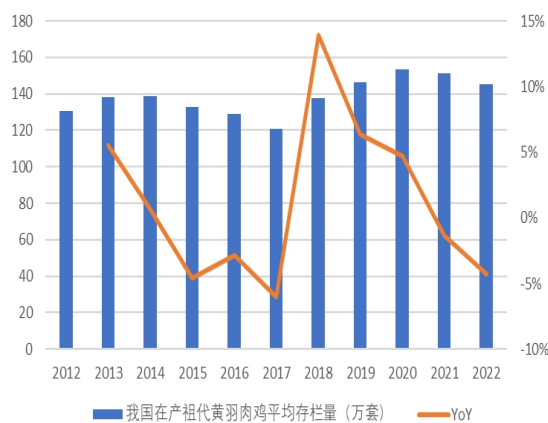
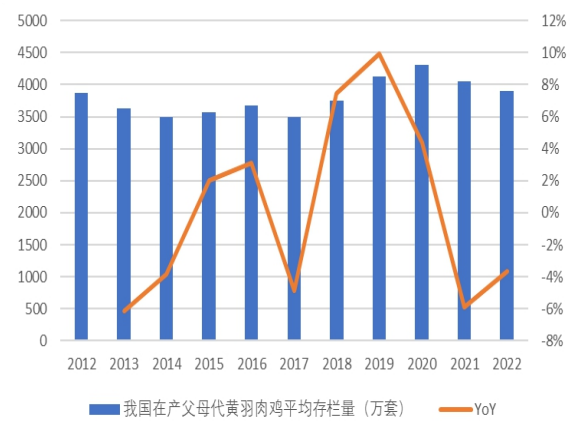


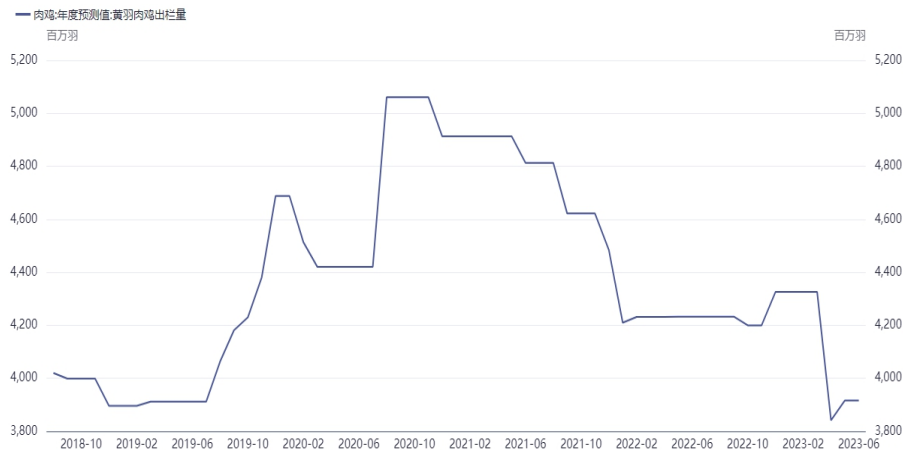
图 27：在产父母代黄羽鸡平均存栏量及增速



数据来源：中国畜牧业协会，华龙证券研究所

数据来源：中国畜牧业协会，华龙证券研究所

图 28：年度黄羽鸡出栏量预测（百万羽）



数据来源：iFind，汇易网，华龙证券研究所

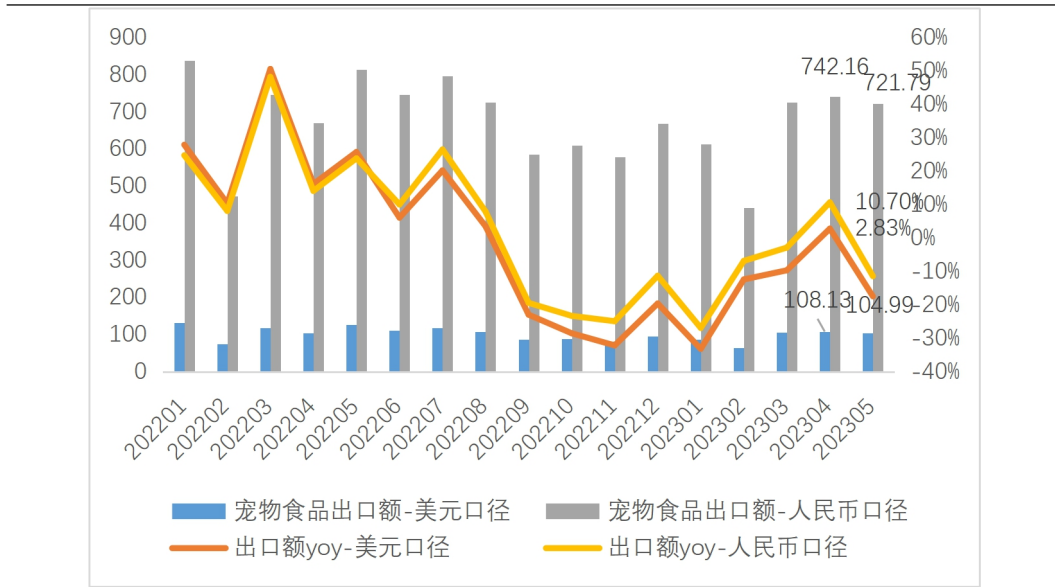
4、宠物食品：方兴未艾，潜力巨大

国内宠物市场持续增长，自主品牌迎发展契机，看好中高端市场上国产替代加速。国内宠物市场方兴未艾，与发达国家相比，宠物渗透率仍有较大提升空间。2022年10月起，历经7个月下滑，4月宠物食品出口额增速转正。随着下半年海外客户的去库存结束，预计国内宠物食品出口业务将逐渐恢复正常。看好国产品牌持续发力、电商化趋势使得自有品牌的市占率提高，建议关注中宠股份、佩蒂股份、乖宝宠物。

4.1 宠物食品出口复苏

历经7个月下滑，4月宠物食品出口额增速转正。由于2022年国际航运效率恢复，出口业务恢复，海外客户为降低前期航运造成的库存压力，采取了压缩库存策略。据海关总署，2023年4月零售包装的宠物食品以美元口径计算出口额为108.13百万美元，今年首次转正，同比增长2.83%，环比同比增速较3月提升12.47pct。受美元升值的带动，人民币口径计算的宠物食品出口额为725.94百万元，同比增长10.7%，同比增速较3月提升13.53pct。5月出口总额与四月出口总额基本持平。随着下半年海外客户的去库存结束，预计国内宠物食品出口业务将逐渐恢复正常。

图 29：4 月宠物食品出口额同比增长 2.83%/10.7%（美元：百万美元/人民币口径：百万元）

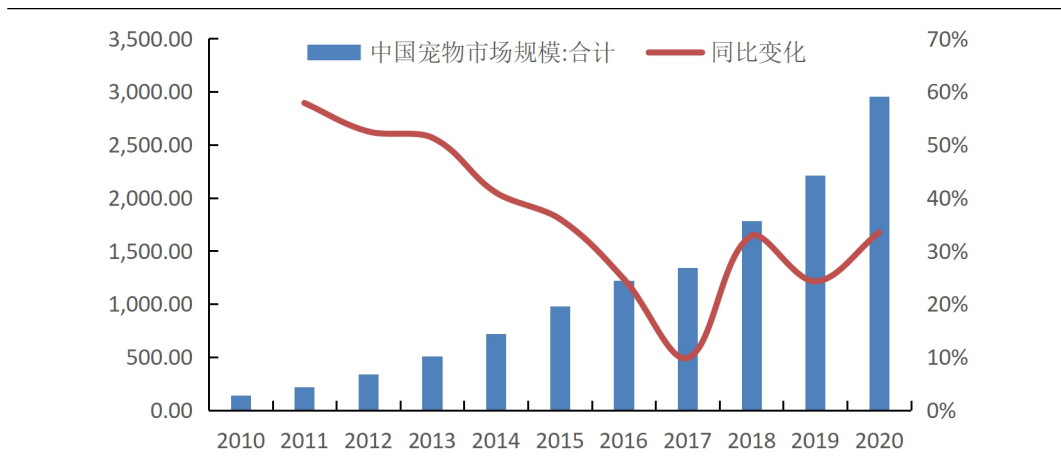


数据来源：海关总署，华龙证券研究所

4.2 国内宠物市场需求旺盛

我国宠物行业进入快速发展期。根据福贝宠物招股书显示，2019 年我国养宠家庭渗透率（指拥有宠物的家庭占总家庭数的比例）为 22.8%，而美国、英国则分别为 68.9%、45.0%，远高于我国。根据公开资料 Frost& Sullivan 的数据预测，预计到 2024 年，我国养宠家庭渗透率将达到 29.9%，我国宠物行业发展前景广阔，潜力巨大。

图 30：中国宠物市场规模（亿元）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

犬猫市场持续繁荣，养宠更加精细化。2010 年以后我国

宠物行业进入了高速发展期，1) 猫犬为我们主流养宠品种，单只宠物犬的消费金额呈现出逐年上涨的态势，宠物猫消费金额为 1826 元/只，宠物犬为 2634 元/只；2) 年轻化+高学历的宠物主将带动宠物消费精细化。2021 年 90 后养宠人群比重逐步增大，占比高达 46.3%，宠物主呈现年轻化趋势；宠物主受过良好的教育，2021 年本科以上学历宠物主达到 62.6%。这些使得宠物消费将更加科学、更加精细化，也更容易受到社交媒体的影响。

图 31：我国城镇养宠类型（%）

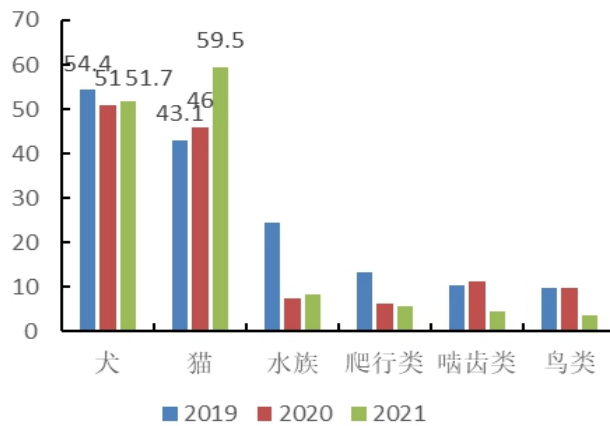
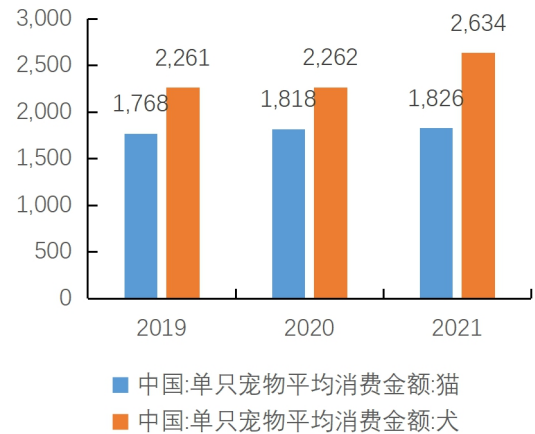


图 32：单只宠物犬猫的消费金额（元）



数据来源：2021 年中国宠物行业白皮书，华龙证券研究所

数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 33：宠物主年龄分布

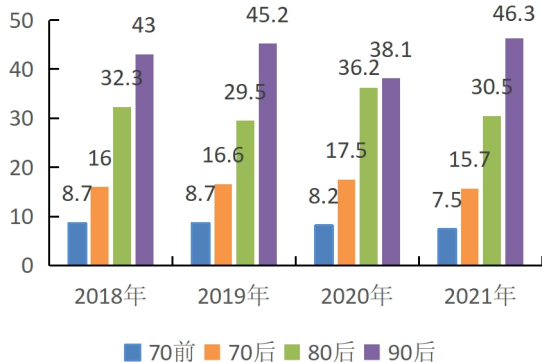
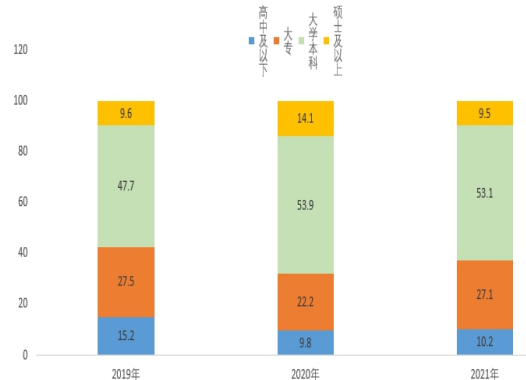


图 34：宠物主学历分布



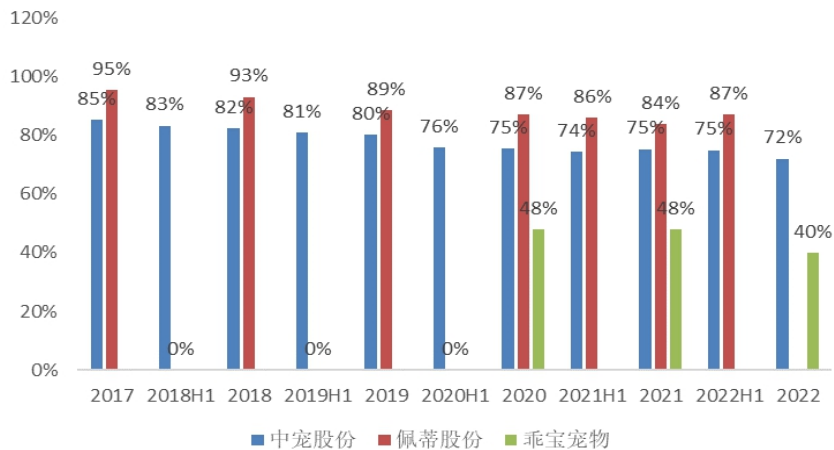
数据来源：《中国宠物行业白皮书》，华龙证券研究所

4.3 国产品牌发力，自主品牌迎发展契机

消费升级和需求多元化使得消费者更加注重产品品质。我国借助消费升级和电商化趋势，本土品牌的市场份额持续上升。

1) **国产宠物食品品牌加速“走出去”**。受早期靠海外代工起家影响，我国宠物企业境外业务占比仍然较高，国内宠物食品公司也开始布局国际市场，扩大 OEM/ODM 产品市场规模的同时，也加强自主品牌在国外市场的推广力度，积极培育自主品牌市场。2) **电商化趋势，国产品牌市占率将有所提高**。养宠人群增长迅速，观看直播和宠物博主的年龄段与爱宠人群的贴合度较高，正是宠物消费的主要组成部分，短视频引起的直播带货推广、种草效应，有利于宠物行业的发展。

图 35：中宠股份、佩蒂股份、乖宝宠物海外业务占比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

建议关注产品种类丰富、主粮优势明显、研发能力较强的中宠股份(002891.SZ)；宠物咬胶龙头，国内市场表现亮眼，加速布局线上渠道，在建项目产能优质且充足的佩蒂股份(300673.SZ)；自主品牌麦富迪品牌优势明显、营销策划较好，迈向高端品类的乖宝宠物（申报阶段）。

5、重点个股及盈利预测

板块方面，推荐畜禽养殖和宠物食品的投资机会。

生猪板块：建议左侧布局，成本控制优秀、财务较好的相关企业，如：牧原股份（002714.SZ）全产业链经营成本较低，成本优势明显；成本壁垒较深、资金风险性小的温氏股份（300498.SZ）。

肉鸡板块：白鸡祖代产能下滑，白鸡个股估值处于历史中低位，投资有一定的安全边际，个股方面，重点推荐实行产业链一体化经营且具有自育种能力对并外供种的圣农发展（002299.SZ）；黄羽鸡由于父母代存栏偏低且养殖周期偏长。预计今年下半年我国商品代黄鸡供给仍然处于偏紧状态，建议首选量增明显，业绩弹性大的公司，重点关注立华股份（300761.SZ）、湘佳股份（002982.SZ）。

宠物食品：建议关注产品种类丰富、主粮优势明显、研发能力较强的中宠股份（002891.SZ）；宠物咬胶龙头，国内市场表现亮眼，加速布局线上渠道，在建项目产能优质且充足的佩蒂股份（300673.SZ）；自主品牌麦富迪品牌优势明显、营销策划较好，迈向高端品类的乖宝宠物（A05388.SZ）（申报阶段）

表 1：重点公司相关财务指标 （收盘价为 2023 年 6 月 28 日，ROE 为 2023Q1 数据）

证券简称	证券代码	收盘价	EPS				PE				ROE (%)
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2023E	2025E	
牧原股份	002714.SZ	42.15	2.49	3.29	5.36	5.01	13.37	12.83	7.86	8.41	-1.69
温氏股份	300498.SZ	17.55	0.82	1.16	2.12	1.97	18.25	15.12	8.26	8.92	-7.27
圣农发展	002299.SZ	18.83	0.33	1.43	2.17	2.03	41.40	13.13	8.69	9.28	0.90
立华股份	300761.SZ	18.11	2.11	1.71	1.89	1.94	22.13	10.61	9.57	9.34	-4.75
湘佳股份	002982.SZ	34.12	1.04	2.15	2.68	3.47	52.73	15.89	12.74	9.84	-1.55
中宠股份	002891.SZ	23.47	0.36	0.53	0.72	0.94	70.30	44.65	32.63	25.06	0.76
佩蒂股份	300673.SZ	13.67	0.51	0.53	0.71	0.85	57.26	25.99	19.18	16.08	-2.03

数据来源：Wind，华龙证券研究所

6、风险提示

1) 畜禽价格表现不及预期。若畜禽价格走势低于预期，养殖企业业绩变化将较大，且一定程度上影响行业预期。

2) 母猪产能去化不达预期。目前猪价处于第三次磨底阶段，母猪产能去化的幅度和速度将会影响新一轮猪周期到来的时点以及上涨力度。如果母猪产能去化较慢，那么周期的拐点可能迟于预期。

3) 非洲猪瘟和禽流感等疫病大规模爆发。疾病的大规模爆发和传染会给企业带来重大经营风险，会导致产量下降、养殖死亡、盈利下降、企业亏损等风险。

4) 原材料价格波动的风险。玉米、小麦、豆粕等原材料价格波动将会对养殖产业链上下游的盈利能力产生影响。

5) 自然灾害。农产品容易受到天气等因素影响。极端灾害天气会对农业生产造成巨大负面影响，从而导致农产品价格大幅波动。

6) 新冠疫情不确定性带来的风险。全球新冠肺炎疫情及防控情况尚存较大不确定性，若国内疫情出现反复，或国外疫情无法得到控制，可能会对宠物食品出口带来不利影响。

图目录

图 1: 农林牧渔叠加沪深 300 走势 (23 年 1 月 1 日-23 年 6 月 28 日)	2
图 2: 申万一级行业中, 农林牧渔排名 24 位.....	2
图 3: 二级行业涨跌幅 (%)	3
图 4: 三级行业涨跌幅 (%)	3
图 5: 年初至今农业涨幅前五个股 (%)	4
图 6: 年初至今农业跌幅前五个股 (%)	4
图 7: 公募基金重仓农林牧渔板块股票的比例.....	5
图 8: 农林牧渔行业整体 PB-MRQ.....	5
图 9: 生猪价格三次磨底 (元/千克)	7
图 10: 自繁自养生猪养殖利润 (元/头)	8
图 11: 能繁母猪存栏量和变化率.....	8
图 12: 上市猪企资产负债率情况 (%).....	9
图 13: 23Q1 猪企资产负债率情况 (%).....	9
图 14: 猪企固定资产 yoy.....	9
图 15: 猪企在建工程 yoy.....	9
图 16: 能繁母猪存栏量及变化率 (百万头)	10
图 17: 全球鸡肉产量逐年提高, 与猪肉比例相当.....	12
图 18: 我国人均鸡肉消费量逐年提升.....	12
图 19: 2023 年社零餐饮业零售总额同比 (累计值)	12
图 20: 2023 年社零餐饮同比高增 (当月值)	12
图 21: 中国白羽鸡月度存栏量.....	13
图 22: 祖代种鸡更新量.....	13
图 23: 白羽鸡和鸡苗走势变化情况.....	14
图 24: 白鸡养殖场利润 元/羽.....	14
图 25: 黄羽鸡不同种类出栏价 元/斤.....	15
图 26: 在产祖代黄羽鸡平均存栏量及增速.....	15
图 27: 在产父母代黄羽鸡平均存栏量及增速.....	15
图 28: 年度黄羽鸡出栏量预测 (百万羽)	16
图 29: 4 月宠物食品出口额同比增长 2.83%/10.7% (美元: 百万美元/人民币口径: 百万元)	17
图 30: 中国宠物市场规模 (亿元)	17
图 31: 我国城镇养宠类型 (%)	18
图 32: 单只宠物犬猫的消费金额.....	18
图 33: 宠物主年龄分布.....	18
图 34: 宠物主学历分布.....	18
图 35: 中宠股份、佩蒂股份、乖宝宠物海外业务占比.....	19

表目录

表 1: 重点公司相关财务指标.....	20
----------------------	----

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

公司声明：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

兰州	北京	上海
地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼	地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：730030	邮编：100033	邮编：200000
电话：0931-4635761		
邮箱：hlzqyjs2021@163.com		