



中信证券研究部

核心观点



盛夏
农林牧渔行业首席
分析师
S1010516110001



彭家乐
农林牧渔分析师
S1010518080001



王聪
农林牧渔分析师
S1010522020001

农林牧渔行业

评级

强于大市（维持）

节后猪价维持强势，建议重点关注温氏股份、巨星农牧、天康生物、东瑞股份、中粮家佳康、唐人神、新五丰、傲农生物、新希望、天邦食品等。黄鸡景气向上，建议重点关注立华股份等。动保需求有望持续回升，建议重点关注普莱柯、科前生物等。国内外持续景气，宠物板块有望迎来双击，继续推荐中宠股份、佩蒂股份。粮食安全再获高层关注，生物育种产业化渐行渐近，种业板块迎业绩高增和竞争格局优化预期。建议关注种业和生物育种板块，推荐具备生物育种产业化领先优势的大北农、具备优质品种资源的杂交玉米种业龙头登海种业。继续推荐高成长绩优股海大集团、圣农发展，稻麦种植优质标的苏垦农发，技术领先的健康配料解决方案提供商百龙创园和国内玉米深加工龙头中粮科技。

■ **养殖：节后猪价维持强势。** 1) **生猪板块：**本周全国生猪出栏均价 26.75 元/公斤，环比上周上涨 5.4%。国庆节后，需求出现惯性回落，但供给端猪源仍紧缺，叠加压栏惜售情绪抬头，猪价持续上行，周内猪价连创年内新高，截至 10 月 14 日均价已破 28 元/公斤，目前生猪养殖行业盈利较为乐观。展望后续，随着消费旺季到来，猪价景气有望延续，各上市公司业绩底部已过，目前头均估值处相对低位，建议布局板块性投资机会，建议重点关注温氏股份、巨星农牧、天康生物、东瑞股份、中粮家佳康、唐人神、新五丰、傲农生物、新希望、天邦食品等。2) **家禽板块：**节后受疫情管控等影响，毛鸡货源较少，叠加生猪价格持续上涨对鸡肉需求端有所提振，鸡价维持上行。而随着毛鸡价格持续改善，养殖户补栏积极性不断加强，苗价持续上升，周均价已达年内高位。本周中速鸡均价 9.41 元/斤，环比上升 3.18%，同比上升 32.91%；白羽肉鸡均价 9.10 元/公斤，较国庆节前一周上升 3.29%，同比上升 33.04%。山东烟台鸡苗均价 3.49 元/羽，环比上升 2.05%，同比上升 181.45%。引种方面，我国祖代鸡主要引种地之一的美国田纳西州 9 月爆发一起禽流感疫情，约 130 只家禽受到影响，后续如果禽流感疫情继续高速蔓延，将进一步增加引种的不确定性。

■ **动保：行业景气向上，关注非瘟疫苗上市进展。**动保企业 2022Q2 业绩下滑幅度较 Q1 有所收窄。短期来看，动保需求有望随猪价抬升而回暖，同时新版 GMP 验收截止日期已至，随着部分落后产能出清，动保头部企业市占率有望继续提升。长期来看，预计行业将持续受益养殖规模化程度以及养宠渗透率的提升。而在非瘟疫苗研发上，目前我国行业内亚单位疫苗、载体疫苗、活疫苗等多路径同步进行，结合前期部分企业向农业农村部提出非瘟亚单位疫苗应急评价申请，我们预计后续非瘟疫苗审批流程或将比较快，建议重点关注普莱柯、科前生物等。

■ **种植：粮食安全再获高层关注，生物育种产业化渐行渐近。**10 月 16 日，习近平总书记在二十大报告中强调，推进国家安全体系和能力现代化，确保粮食安全。在关键环节“自主可控”背景下，叠加包括粮食安全在内的国家安全体系构建，粮食安全和种源自主可控的战略地位更为凸显。我们预计，未来五年种业与生物育种、粮食种植等板块将持续获得强政策支持。小麦最低收购价及临储小麦拍卖底价上调，农户种植收益得到保障。生物育种产业化渐行渐近，种业板块迎业绩高增和竞争格局优化预期。建议关注种业和生物育种板块，推荐具备生物育种产业化领先优势的大北农、具备优质品种资源的杂交玉米种业龙头登海种业。本周麦价整体向上，我们预计年内小麦价格将继续维持高位小幅震荡状态。建议关注粮食种植板块，推荐主营稻麦种植的优质标的苏垦农发。

■ **宠物食品：国内外持续景气，宠物板块有望迎来双击。**随着近期人民币持续贬值及国内宠物消费持续回暖，我们认为下半年板块业绩增长有望持续加速。国内市场上，预计随着局部新冠疫情反复的影响得到缓解，叠加品牌建设持续强化及新品上市，中宠/佩蒂国内业务增长有望加快。宠物食品行业大行业、小龙头，

格局分散，龙头公司有望通过产品创新、品牌建设，不断提升市场份额，继续推荐中宠股份、佩蒂股份。

风险因素：动物疫病大规模爆发；食品安全问题；自然灾害；政策推出力度、执行进度不达预期；知识产权保护不及预期；猪价不达预期；粮食价格波动；地缘政治风险等。

投资建议：节后猪价维持强势，继续推荐生猪养殖板块，建议重点关注温氏股份、巨星农牧、天康生物、东瑞股份、中粮家佳康、唐人神、新五丰、傲农生物、新希望、天邦食品等。黄鸡景气向上，建议重点关注立华股份等。动保需求有望持续回升，建议重点关注普莱柯、科前生物等。国内外持续景气，宠物板块有望迎来双击，继续推荐中宠股份、佩蒂股份。粮食安全再获高层关注，生物育种产业化渐行渐近，种业板块迎业绩高增和竞争格局优化预期。建议关注种业和生物育种板块，推荐具备生物育种产业化领先优势的大北农、具备优质品种资源的杂交玉米种业龙头登海种业。继续推荐高成长绩优股海大集团、圣农发展，稻麦种植优质标的苏垦农发、技术领先的健康配料解决方案提供商百龙创园和国内玉米深加工龙头中粮科技。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	代码	收盘价	EPS				PE				评级
			21	22E	23E	24E	21	22E	23E	24E	
温氏股份	300498.SZ	21.95	-2.05	0.37	1.94	1.04	-11	59	11	21	买入
巨星农牧	603477.SH	27.75	0.51	0.86	2.83	2.90	54	32	10	10	买入
天康生物	002100.SZ	10.11	-0.51	0.44	1.37	1.01	-20	23	7	10	买入
东瑞股份	001201.SZ	35.60	0.99	0.78	3.94	3.53	36	46	9	10	买入
唐人神	002567.SZ	8.83	-1.00	0.37	1.23	0.86	-9	24	7	10	买入
中粮家佳康	1610.HK	1.96	-0.14	-0.18	0.57	0.48	-14	-11	3	4	买入
立华股份	300761.SZ	40.30	-0.98	2.89	3.17	1.73	-41	14	13	23	增持
普莱柯	603566.SH	29.58	0.76	0.79	1.04	1.29	39	37	28	23	买入
科前生物	688526.SH	24.29	1.23	1.31	1.68	1.97	20	19	14	12	买入
中宠股份	002891.SZ	29.77	0.39	0.62	0.88	1.18	76	48	34	25	买入
佩蒂股份	300673.SZ	23.17	0.24	0.65	0.83	1.01	97	36	28	23	买入
苏垦农发	601952.SH	12.45	0.53	0.80	0.93	0.94	23	16	13	13	买入
海大集团	002311.SZ	62.15	0.96	1.79	3.03	3.75	65	35	21	17	买入
圣农发展	002299.SZ	22.61	0.36	0.39	0.97	1.45	63	58	23	16	买入
大北农	002385.SZ	9.23	-0.11	0.01	0.41	0.45	-84	923	23	21	买入
登海种业	002041.SZ	20.82	0.26	0.40	0.57	0.70	80	52	37	30	买入
百龙创园	605016.SH	25.16	0.59	0.98	1.42	1.98	43	26	18	13	买入
中粮科技	000930.SZ	8.40	0.61	0.74	0.78	0.85	14	11	11	10	买入

资料来源：Wind，中信证券研究部预测 注：股价为 2022 年 10 月 17 日收盘价；A 股股价及 EPS 单位为 CNY，港股股价及 EPS 单位为 HKD；港币汇率 0.91

目录

生猪：节后猪价维持强势，继续推荐生猪养殖板块.....	5
家禽：鸡价苗价持续上行，关注海外引种进展.....	10
动保：行业景气向上，关注非瘟疫苗进展.....	13
种植：粮食安全再获高层关注，生物育种产业化渐行渐近.....	14
宠物：国内外持续景气，宠物板块有望迎来双击.....	20
农产品价格及板块表现（10月10日-10月14日）.....	21
重点公司盈利预测.....	22
风险因素.....	23

插图目录

图 1：全国商品猪出栏均价趋势.....	7
图 2：能繁母猪存栏变化情况.....	7
图 3：屠宰企业开工率.....	7
图 4：养殖利润（元/头）.....	7
图 5：玉米现货价格趋势（元/吨）.....	8
图 6：豆粕现货价格趋势（元/吨）.....	8
图 7：生猪存栏量（万头）.....	8
图 8：生猪出栏体重占比情况.....	8
图 9：冻品库存率变化情况.....	8
图 10：出栏体重变化情况（公斤）.....	8
图 11：二元三元能繁母猪占比.....	9
图 12：屠宰量与猪价关系.....	9
图 13：中速鸡均价（元/斤）.....	10
图 14：黄鸡在产父母代存栏量（万套）.....	11
图 15：白羽肉鸡价格（元/千克）.....	12
图 16：山东烟台鸡苗价格（元/羽）.....	12
图 17：白羽鸡在产父母代种鸡存栏量（万套）.....	12
图 18：毛鸡养殖利润与屠宰利润（元/羽）.....	12
图 19：近年来我国禽肉产量和进口量（万吨）.....	13
图 20：2021 年我国禽肉进口量国别结构.....	13
图 21：美国鸡肉价格（美元/千克）.....	13
图 22：巴西鸡肉价格（美元/千克）.....	13
图 23：动保板块收入与同比增长率.....	14
图 24：动保板块归母净利润与同比增长率.....	14
图 25：动保企业 PE 估值走势.....	14
图 26：CBOT 小麦收盘价（美分/蒲式耳）.....	17

图 27: CBOT 玉米收盘价 (美分/蒲式耳)	17
图 28: 2022/23 年度乌克兰农民冬季种植意愿.....	17
图 29: 乌克兰小麦、玉米产量及预测 (百万吨)	17
图 30: 2022 秋收进度	18
图 31: 10 月 11-20 日农业气象关注重点.....	18
图 32: 农业干旱综合监测.....	18
图 33: 玉米现货价格 (元/吨)	19
图 34: 各区域小麦进厂收购价 (元/吨)	19
图 35: 2021 年以来美元兑人民币即期汇率走势	20
图 36: 宠物食品及保健品行业淘系销售额及增速.....	20
图 37: 淘系平台主要品牌销售额增速.....	21

表格目录

表 1: 主要上市公司 9 月及 Q3 出栏情况.....	5
表 2: 主要上市公司头均市值一览	9
表 3: 十九大和二十大报告粮食安全相关表述对比	15
表 4: 2021 年以来重要会议和文件持续关注种业.....	15
表 5: 国内玉米、大豆转基因生物安全性证书 (生产应用) 情况	15
表 6: 国际主要农产品期货价格 (按“一周以来”涨跌幅排序)	21
表 7: 国内主要农产品期货价格 (按“一周以来”涨跌幅排序)	21
表 8: 国内主要农产品现货价格 (按“一周以来”涨跌幅排序)	22
表 9: 重点公司盈利预测.....	22

■ 生猪：节后猪价维持强势，继续推荐生猪养殖板块

9 月上市企业出栏量价齐升

9 月 14 家上市公司合计出栏量 1000.93 万头，同比增加 12.19%，温氏、正邦、大北农、家佳康、神农和正虹销量同比有所下降，其他公司生猪销量同比增速均为正，其中唐人神同比增长 91%，东瑞同比增长 74%；9 月合计出栏量环比上升 0.64%，温氏、新希望、正邦、大北农、天邦、唐人神、神农、东瑞和正虹销量环比有所增加，其他公司销量环比下降。

出栏均重方面，9 月正邦商品猪出栏均重环比显著回升，温氏、天康、金新农环比小幅提升，大北农环比小幅下降。同比来看，除温氏和大北农外，其余均有所下降。温氏、天康、大北农、金新农、正邦 9 月出栏均重分别为 122、121、123、121、98 公斤。

9 月各公司月度商品猪均价位于 21.70-23.90 元/公斤（剔除东瑞影响），除东瑞 9 月均价环比小幅下降外，其余公司均价环比均有所提升，所有公司均价同比均大幅增加，其中天邦价格最高（23.90 元/公斤），正邦价格最低（21.70 元/公斤）。

表 1：主要上市公司 9 月及 Q3 出栏情况

		销售生猪			销售收入			商品猪均价			商品猪均重	
		(万头)	环比	同比	(亿元)	环比	同比	(元/公斤)	环比	同比	(公斤)	环比
牧原股份	9 月	446.20	-9%	45%	119.59	3%	180%	23.06	10%	101%		
	Q3	1394.30	-20%	61%	341.10	36%	149%					
	累计	4522.30		73%	768.09		44%					
温氏股份	9 月	158.44	5%	-7%	46.12	19%	91%	23.89	9%	99%	122	3%
	Q3	441.28	11%	3%	119.22	64%	75%					
	累计	1241.87		38%	253.59		27%					
新希望	9 月	116.72	23.8%	25%	30.23	38%	152%	22.96	10%	81%		
	Q3	305.23	-3%	30%	73.83	44%	106%					
	累计	990.05		45%	169.53		15%					
正邦科技	9 月	67.95	11%	-51%	6.89	-6%	-60%	21.70	1%	85%	98	30%
	Q3	217.55	-10%	-55%	21.64	2%	-73%					
	累计	702.07		-41%	70.76		-72%					
大北农	9 月	41.04	21%	-3%	11.12	33%	94%	23.40	10%	94%	123	-1%
	Q3	102.10	12%	-21%	25.80	75%	26%					
	累计	300.42		2%	55.05		-16%					
天邦食品	9 月	36.89	16%	15%	9.18	18%	98%	23.90	9%	99%		
	Q3	101.29	-6%	6%	25.14	21%	52%					
	累计	309.19		10%	60.07		-3%					
傲农生物	9 月	46.61	-4%	43%								
	Q3	137.89	6%	74%								
	累计	372.27		81%								
中粮家佳康	9 月	24.80	-5%	-14%				23.46	9%	95%		
	Q3	75.70	-32%	-19%								
	累计	302.50		16%								

唐人神	9月	20.59	20%	91%	5.22	41%	305%					
	Q3	56.01	17%	99%	12.33	68%	198%					
	累计	142.31		24%	24.80		26%					
天康生物	9月	20.23	-2%	28%	4.79	8%	113%	22.35	7%	102%	121	1%
	Q3	57.42	4%	19%	12.50	50%	63%					
	累计	150.57		24%	25.70		8%					
金新农	9月	9.01	-7%	28%	1.44	-25%	51%	23.79	9%	92%	121	4%
	Q3	28.51	-15%	65%	4.79	33%	82%					
	累计	95.47		53%	12.43		-15%					
东瑞股份	9月	4.38	24%	74%	1.21	19%	152%	29.56	-1%	39%		
	Q3	12.12	4%	65%	3.31	52%	114%					
	累计	36.40		45%	7.60		1%					
神农集团	9月	6.08	-24%	-8%	1.86	-15%	96%	23.52	10%	107%		
	Q3	19.93	-9%	13%	5.62	43%	97%					
	累计	58.16		35%	11.01		-4%					
正虹科技	9月	1.99	140%	-33%	0.47	120%	19%					
	Q3	4.09	-28%	-29%	0.95	8%	7%					
	累计	13.42		-6.9%	2.36		-31%					

资料来源：各公司公告，中信证券研究部

节后猪价维持强势，春节前景气有望延续

据涌益咨询数据，本周（10.8-10.14，下同）全国生猪出栏均价 26.75 元/公斤，环比上周上涨 5.4%，环比国庆节前一周上涨 10.90%。节后猪价未因节后效应出现回落，周内始终保持强势，屡创新高。截至 10 月 14 日（周五）猪价已达 28.22 元/公斤。在现货强势带动下，期货价格也于周内创新高，反映出产业对前期悲观预期的持续修正。

供给端看，目前多地疫情管控严格，整体市场猪源供应有所收紧。集团场有不同程度增重表现，同时市场对四季度猪价看好预期较强，压栏惜售增重现象增多，目前市场交易多为偏高适重猪源，伴随天气转凉，市场预计对肥猪需求进一步增加，带动出栏体重上行。本周全国平均出栏体重为 128.81 公斤，环比上周上升 0.44%，较国庆节前一周上升 0.53%。

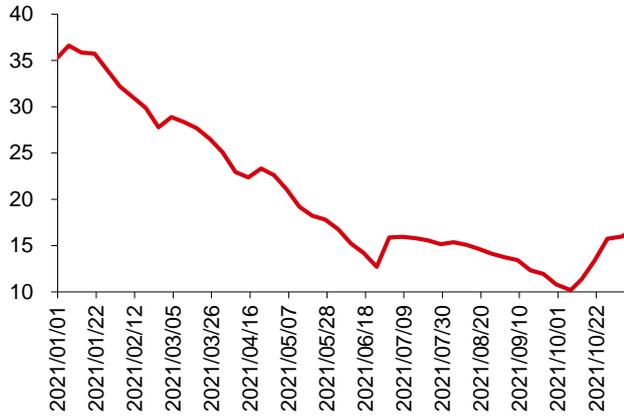
需求端看，国庆节后，需求出现惯性回落，同时本周毛猪价格上涨较快，屠宰企业接货成本亦有所增加，总体本周屠宰量小幅下滑。本周样本屠宰企业合计平均屠宰量 109145 头/日，环比下降 1.56%，仍维持高位。

养殖利润方面，国庆节后，猪价未改上行趋势，周内继续刷新年内新高，养殖利润提升显著。本周自繁自养生猪养殖利润 892.63 元/头，较国庆节前一周大幅上升 11.67%，外购仔猪养殖利润 876.32 元/头，较国庆节前一周也显著提升 9.08%。近期国内外新季玉米减产担忧增加，油厂受限电限产、检修及榨利不佳影响开机率不高，豆粕产量较低，加之下游消费需求回暖，玉米豆粕现货价格持续回升（本周玉米现货价 2842 元/吨，较国庆节前一周上升 0.06%，豆粕均价 5362 元/吨，较国庆节前一周上升 3.24%），短期仍需持续关注饲料原料价格走势对于养殖利润的潜在影响。

补栏情况方面，由于连续几周毛猪价格的上涨，散户补栏仔猪的积极性有所提升，但

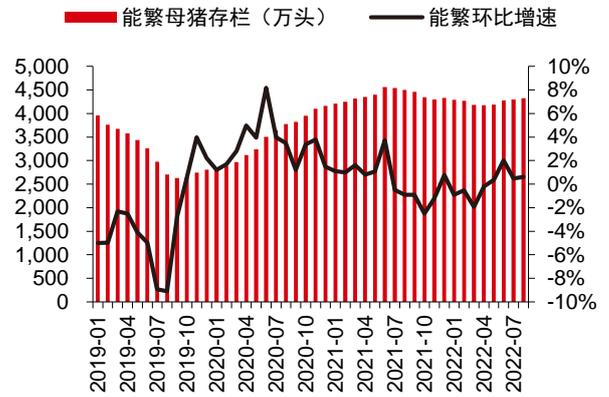
对于二元母猪的补栏仍相对谨慎。本周仔猪市场销售均价为 726 元/头，环比上周上升 62 元/头，较国庆节前一周上升 100 元/头，二元母猪均价为 1813 元/头，环比上周上升 27 元/头，较国庆节前一周上升 28 元/头。

图 1：全国商品猪出栏均价趋势



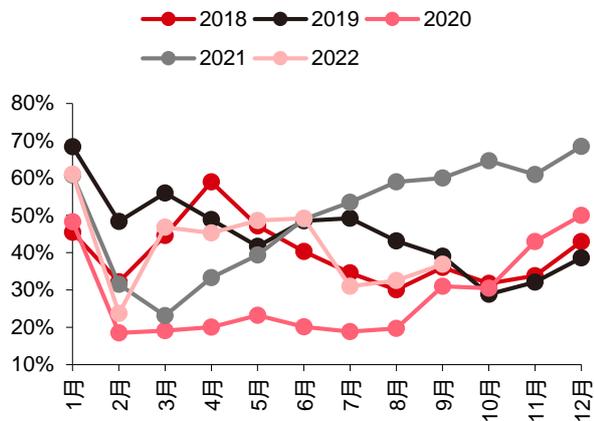
资料来源：涌益咨询，中信证券研究部

图 2：能繁母猪存栏变化情况



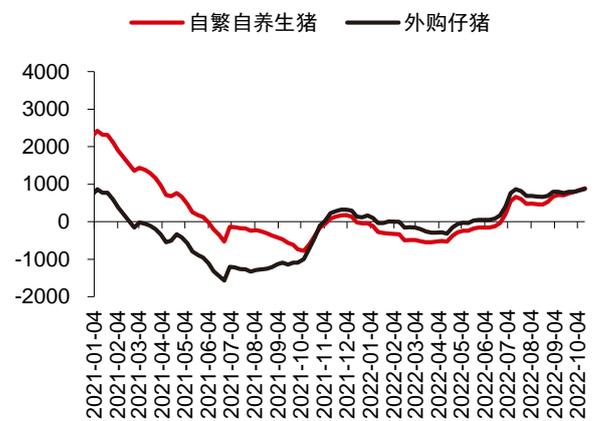
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 3：屠宰企业开工率



资料来源：涌益咨询，中信证券研究部

图 4：养殖利润（元/头）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 5: 玉米现货价格趋势 (元/吨)



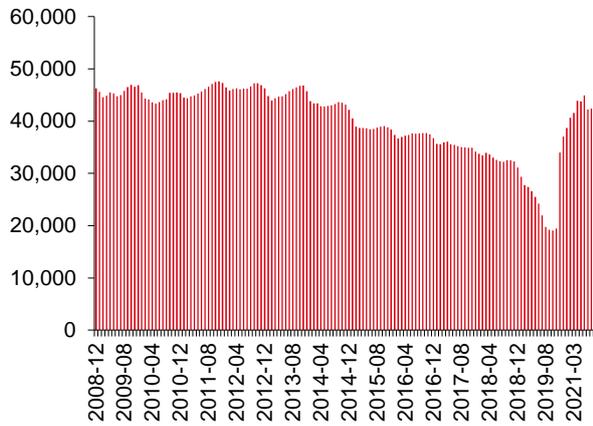
资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 6: 豆粕现货价格趋势 (元/吨)



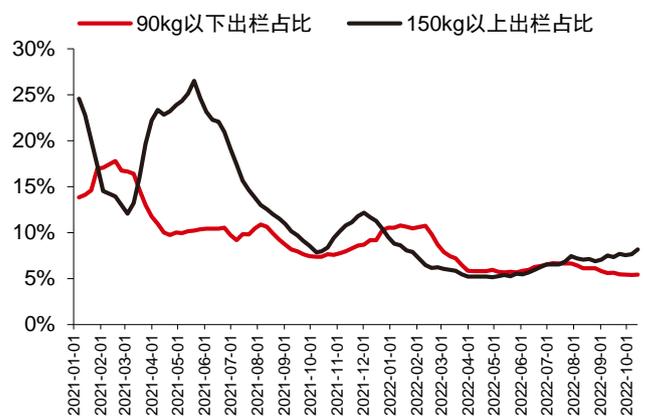
资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 7: 生猪存栏量(万头)



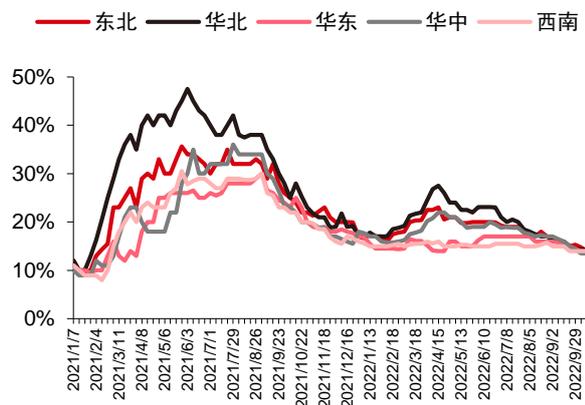
资料来源: 农业农村部官网, 中信证券研究部

图 8: 生猪出栏体重占比情况



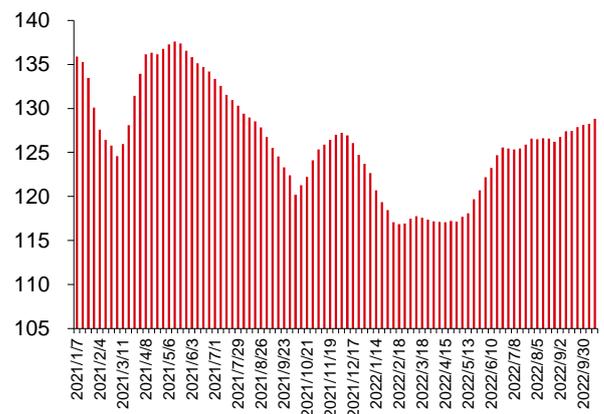
资料来源: 涌益咨询, 中信证券研究部

图 9: 冻品库存率变化情况



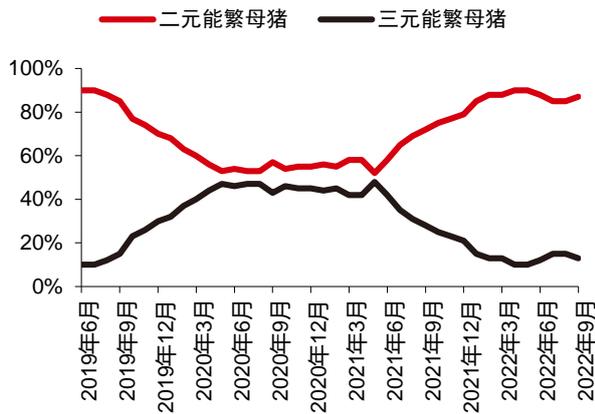
资料来源: 涌益咨询, 中信证券研究部

图 10: 出栏体重变化情况 (公斤)



资料来源: 涌益咨询, 中信证券研究部

图 11：二元三元能繁母猪占比



资料来源：涌益咨询，中信证券研究部

图 12：屠宰量与猪价关系



资料来源：涌益咨询，中信证券研究部

周期景气时间有望拉长，建议积极布局板块

8 月以来猪价高位继续上涨并屡创新高，目前已突破 28 元/公斤，本轮猪价超预期上涨主要由于供需缺口扩大，在产能去化大背景下，节前超卖肥猪偏紧及需求季节性增加，促使猪价产生较强边际反应。随着近期需求旺季到来以及前期产能去化逐步兑现到供给端，Q4 有望维持供需两旺，本轮仔猪价格回升明显落后于商品肥猪，带动母猪产能增加缓慢，周期景气时间有望拉长，明年价格超预期可能性大。

从上市公司维度，前期降本增效成效已显，当前正逐步进入成本下行、猪价上行阶段，Q2 上市公司普遍减亏，经营压力有所缓解，随着猪价超预期上涨，上市公司顶点预期被打开；多数上市公司当前估值对应 2023 年头均市值仅 2000-5000 元（见下表），离以往周期破万的头均市值仍有较大差距。随着猪价高位持续，叠加上市公司逐步降成本，生猪养殖板块业绩有望环比加速改善，继续建议积极布局，建议重点关注温氏股份、巨星农牧、天康生物、东瑞股份、中粮家佳康、唐人神、新五丰、傲农生物、新希望、天邦食品等。

表 2：主要上市公司头均市值一览

	总市值 (亿元)	其余市值 (亿元)	生猪市值 (亿元)	2021 出栏量 (万头)	2022E 出栏量 (万头)	2023E 出栏量 (万头)	2022E 头均 市值(元)	2023E 头均 市值(元)
温氏股份	1,436.25	400	1,036.25	1322	1800	2600	5,757	2,296
正邦科技	155.55	0	155.55	1493	600	1000	2,593	1,556
天邦食品	139.96	0	139.96	428	400	800	3,499	1,750
新希望	669.92	300	369.92	998	1300	2000	2,846	1,850
傲农生物	156.72	0	156.72	204	325	560	4,822	2,799
中粮家佳康 (HKD)	78.82	0	78.82	344	440	500	1,791	1,576
天康生物	136.92	70	66.92	160	220	500	3,042	1,338
唐人神	108.18	0	108.18	154	200	350	5,409	3,091
巨星农牧	140.29	0	140.29	87	150	265	9,353	5,294
新五丰	67.06	0	67.06	45	100	300	6,706	2,235

	总市值 (亿元)	其余市值 (亿元)	生猪市值 (亿元)	2021 出栏量 (万头)	2022E 出栏量 (万头)	2023E 出栏量 (万头)	2022E 头均 市值 (元)	2023E 头均 市值 (元)
东瑞股份	75.44	0	75.44	37	60	120	12,573	6,287
华统股份	139.34	20	119.34	15	100	200	11,934	5,967
神农集团	141.93	0	141.93	65	90	130	15,770	10,918
京基智农	89.63	0	89.63	8	100	200	8,963	4,482

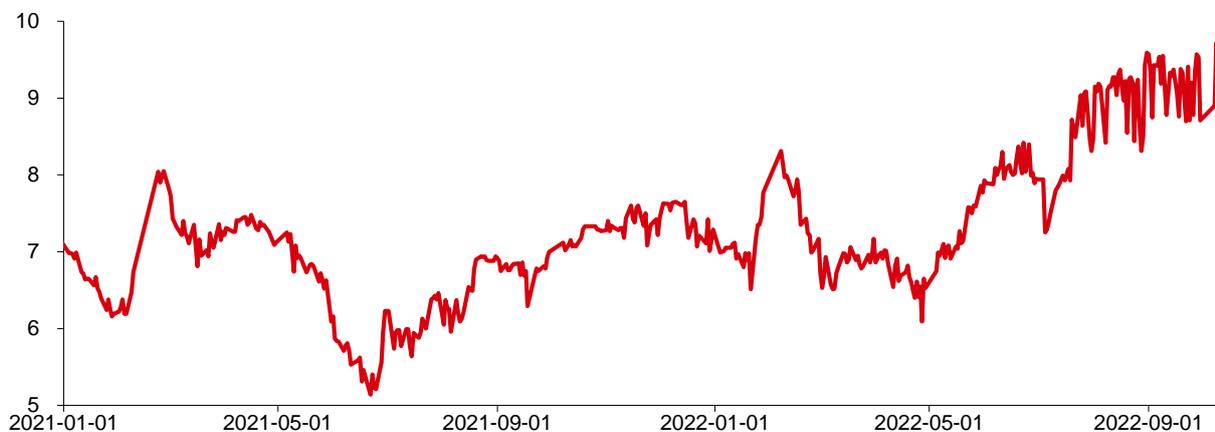
资料来源：各公司公告，中信证券研究部预测 注：股价为 2022 年 10 月 14 日收盘价（2022/2023 年出栏量均为预测）

■ 家禽：鸡价苗价持续上行，关注海外引种进展

黄鸡价格持续改善。节后受疫情管控等影响，毛鸡货源较少，叠加生猪价格持续高位上行，黄鸡消费受提振，走货速度加快，鸡价上涨。本周中速鸡均价 9.41 元/斤，环比上升 3.2%，同比上升 32.91%。

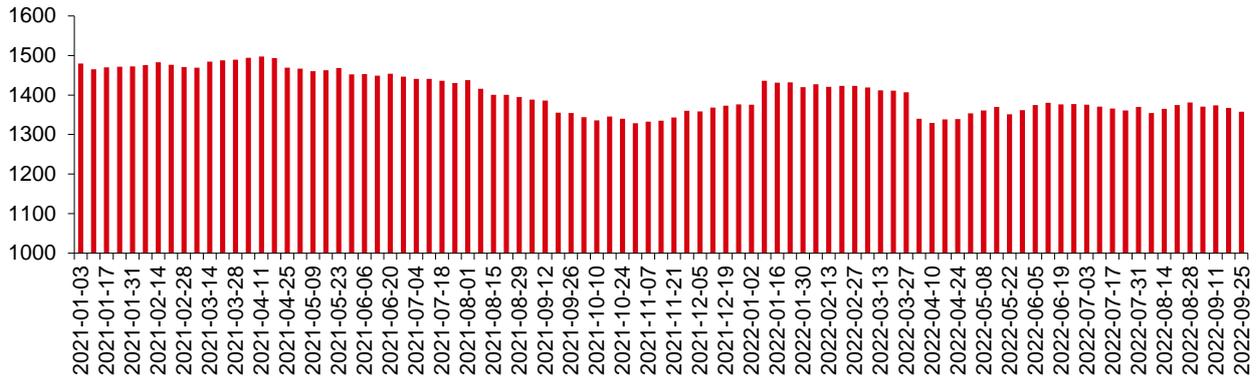
产能持续下行+后续消费好转，景气有望维持高位。根据黄羽肉鸡协会数据，从产能来看，在产父母代存栏自 2021Q2 开始持续下行，截至 2022 年第 38 周（9.19-9.25），在产父母代存栏较 2021 年高位下滑 9.33%。随着后续消费好转，产能去化带来的供需矛盾或将凸显，预计 2022H2 黄鸡均价有望高位运行。头部企业凭借成本及规模优势，市占率有望进一步提升。此外，在活禽转冰鲜大行业背景下，黄鸡只均盈利或将有所提升，景气有望维持高位，建议关注立华股份、温氏股份、湘佳股份。

图 13：中速鸡均价（元/斤）



资料来源：新牧网，中信证券研究部

图 14: 黄鸡在产父母代存栏量 (万套)



资料来源: 黄羽肉鸡协会, 中信证券研究部

白鸡价格持续上行, 补栏积极性提升。本周辽宁等主产区受疫情影响均存在不同程度的鸡源短缺问题, 推动毛鸡价格上涨, 叠加生猪价格持续上涨对鸡肉需求端有所提振, 周内价格涨势为主。本周白羽肉鸡均价 9.10 元/公斤, 环比国庆节前一周上升 3.29%, 同比上升 33.04%。毛鸡养殖利润 0.98 元/羽, 屠宰利润-0.32 元/羽。毛鸡价格持续上行叠加市场目前苗量不大, 养殖户补苗情绪积极, 苗价持续改善, 周均价已达年内新高。山东烟台鸡苗本周均价 3.49 元/羽, 环比上升 2.05%, 同比上升 181.45%。

存栏相对高位, 密切关注海外引种进展。从行业供给来看, 目前父母代存栏仍处于相对高位, 但仍需密切关注引种、美国禽流感进展及种鸡效率的变化。2 月以来, 美国禽流感疫情逐渐在多州爆发, 截至 2022 年 10 月 13 日, 美国禽流感疫情已蔓延到全美 42 个州, 累计超过 4700 万只家禽受到影响, 受影响家禽数较 Q2 末增长 18.22%, 较 Q1 末增长 111.11%。此外, 欧洲疾病预防控制中心 (ECDC) 和欧盟食品安全局的最新数据显示, 2021 年至今欧洲 37 个国家共爆发 2467 起家禽疫情, 4800 万只禽类被扑杀, 有记录的病例数量创历史新高, 2022 年 6-9 月家禽养殖场的感染量约为去年同期 5 倍。

目前白羽肉鸡协会 8 月披露的祖代更新数量为 6.59 万套, 其中少量是从美国进口的祖代白羽肉种鸡, 多数为国内自繁。依据美国交通部发布最新航班禁令, 9 月起 26 个由中国航司 (国航、南航、东航、厦航) 承运的美国赴华航班被取消, 此外 9 月我国祖代鸡主要引种地之一的美国田纳西州爆发一起禽流感疫情, 约 130 只家禽受到影响。后续如果美中航线运力持续下降, 且禽流感疫情继续高速蔓延, 将进一步增加引种的不确定性。如若海外引种持续低位, 将对未来国内鸡肉供给产生影响。建议关注圣农发展、益生股份等。

图 15: 白羽肉鸡价格 (元/千克)



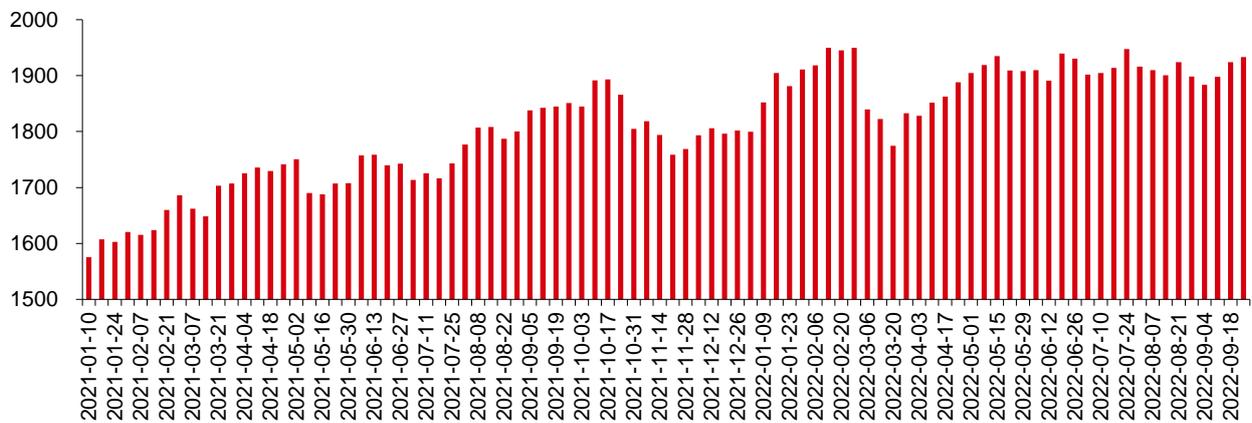
资料来源: 博亚和讯, 中信证券研究部

图 16: 山东烟台鸡苗价格 (元/羽)



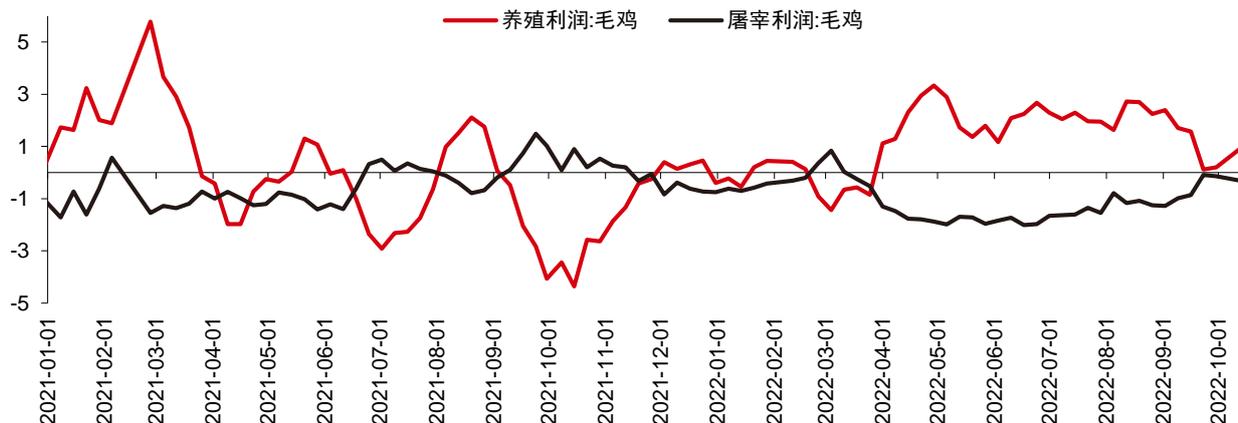
资料来源: 博亚和讯, 中信证券研究部

图 17: 白羽鸡在产父母代种鸡存栏量 (万套)



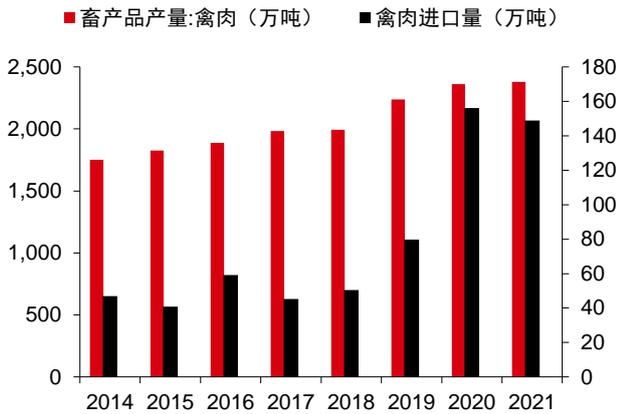
资料来源: 白羽肉鸡协会, 中信证券研究部

图 18: 毛鸡养殖利润与屠宰利润 (元/羽)



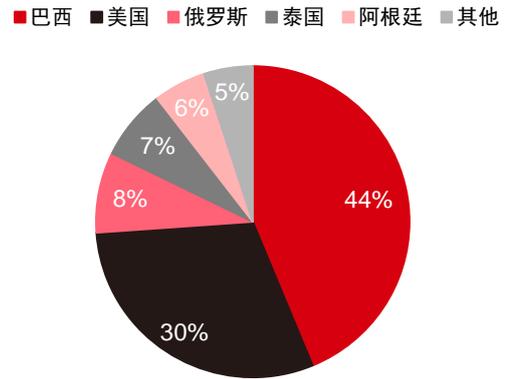
资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 19: 近年来我国禽肉产量和进口量 (万吨)



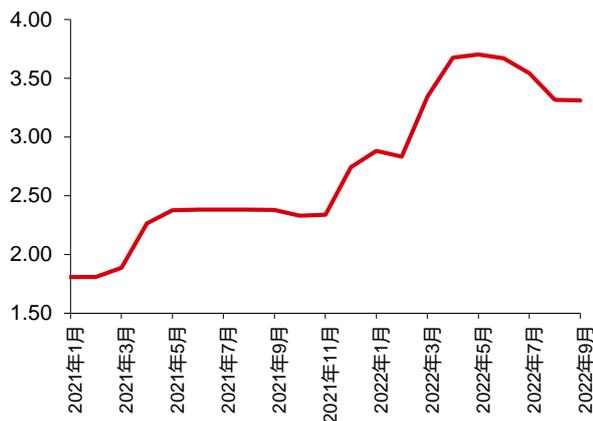
资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 20: 2021 年我国禽肉进口量国别结构



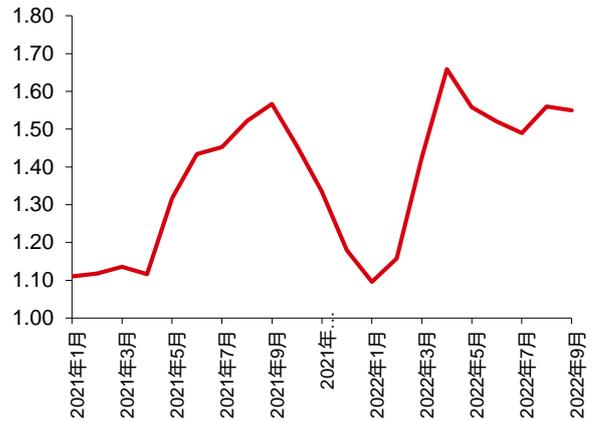
资料来源: 海关总署, 中信证券研究部

图 21: 美国鸡肉价格 (美元/千克)



资料来源: 世界银行, 中信证券研究部

图 22: 巴西鸡肉价格 (美元/千克)



资料来源: CEPEA, 中信证券研究部

■ 动保: 行业景气向上, 关注非瘟疫苗进展

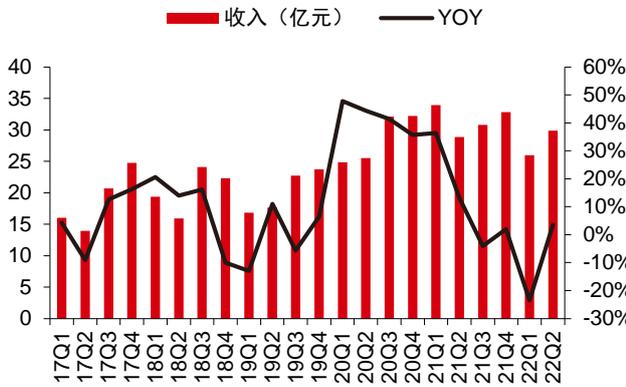
猪价上行, 动保业绩底部好转。6 月以来, 伴随着畜禽养殖由亏损进入盈利, 动保产品需求快速恢复, 部分企业销售已开始实现正增长。展望下半年, 随着畜禽价格持续高位, 动保产品使用意愿有望明显改善, 22Q3 动保板块业绩有望迎来拐点。

持续关注非瘟疫苗研发进展。目前国内非洲猪瘟活疫苗、非洲猪瘟载体疫苗、非洲猪瘟亚单位疫苗等多条研发路径同步进行。前期行业已有企业向农业农村部提交非洲猪瘟基因工程亚单位疫苗应急评价申请, 后续如若通过应急评价, 预计产品获批流程将比较快, 行业有望迎重磅单品。

长期来看, 下游规模化进程持续仍将推动市场扩容。在非瘟常态+养殖禁抗+研发销售

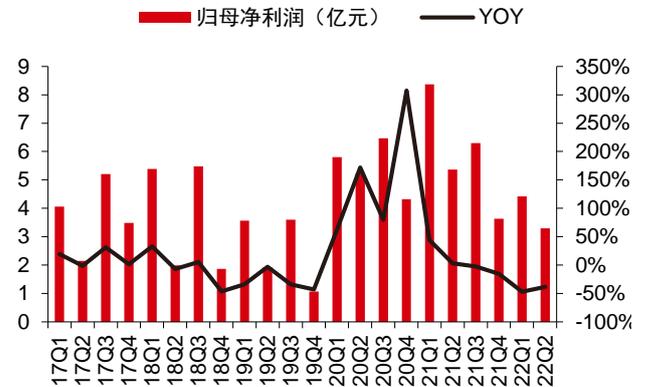
市场化改革大背景下，预计产品力、营销力以及研发能力领先的公司将胜出。建议重点关注普莱柯（据普莱柯 2021 年年报表述，公司持续与中国农业科学院兰州兽医研究所开展技术合作，共同推进非洲猪瘟复合亚单位疫苗的临床前研究工作）、科前生物等。

图 23：动保板块收入与同比增长率



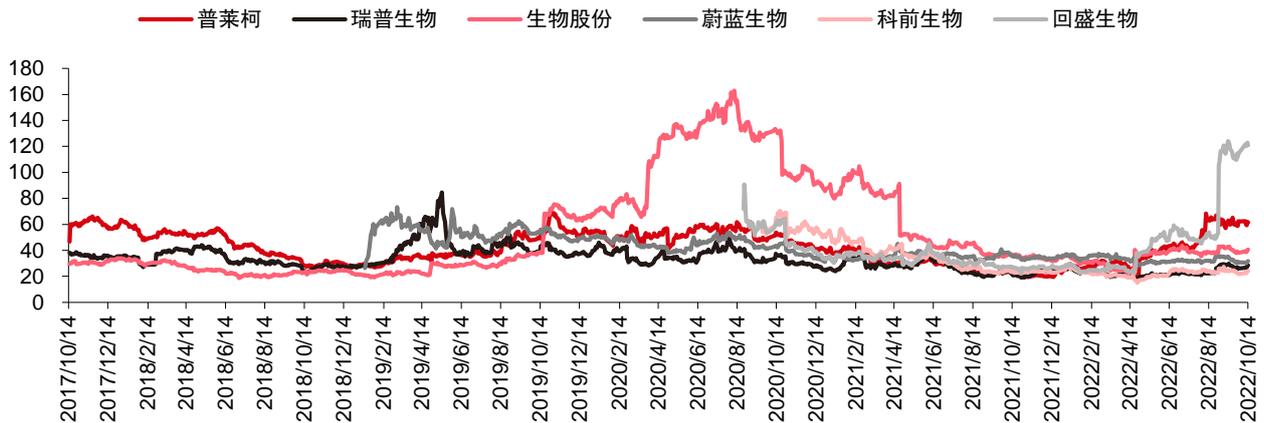
资料来源：各公司公告，中信证券研究部

图 24：动保板块归母净利润与同比增长率



资料来源：各公司公告，中信证券研究部

图 25：动保企业 PE 估值走势



资料来源：Wind，中信证券研究部

■ 种植：粮食安全再获高层关注，生物育种产业化渐行渐近

二十大报告强调国家安全，粮食安全再被提及。10 月 16 日，习近平总书记在二十大报告中强调，全方位夯实粮食安全根基，牢牢守住十八亿亩耕地红线，确保中国人的饭碗牢牢端在自己手中。同时，要推进国家安全体系和能力现代化，其中要增强维护国家安全能力，加强重点领域安全能力建设，确保粮食、能源资源、重要产业链供应链安全。

在关键环节“自主可控”背景下，叠加包括粮食安全在内的国家安全体系构建，粮食安全和种源自主可控的战略地位更为凸显。我们预计，未来五年种业与生物育种、粮食种

植等板块将持续获得强政策支持。

表 3：十九大和二十大报告粮食安全相关表述对比

十九大	二十大
确保国家粮食安全，把中国人的饭碗牢牢端在自己手中。	全方位夯实粮食安全根基，牢牢守住十八亿亩耕地红线，确保中国人的饭碗牢牢端在自己手中。
农业现代化稳步推进，粮食生产能力达到一万二千亿斤。	增强维护国家安全能力，确保粮食、能源资源、重要产业链供应链安全

资料来源：新华社，中信证券研究部

生物育种产业化渐行渐近，种业板块迎业绩高增和竞争格局优化预期。今年以来，习近平总书记多次强调种业振兴。3月26日，习近平总书记在参加全国政协十三届五次会议时强调：“我国农业科技进步有目共睹，但也存在短板，其中最大的短板就是种子。种源安全关系到国家安全，必须下决心把我国种业搞上去，实现种业科技自立自强、种源自主可控。”4月10日，习近平总书记在海南省三亚市考察崖州湾种子实验室，了解海南支持种业创新情况，并强调“只有攥紧中国种子，才能端稳中国饭碗，实现粮食安全”。

8月25日，胡春华副主席出席全国农业科技创新工作会议并讲话，强调“坚持以现实需求为导向，加快培育重要农产品优良品种”“各地区各有关部门要把加快农业科技创新摆在更加重要位置来抓，实施好种业振兴行动和农业关键核心技术攻关”。

表 4：2021 年以来重要会议和文件持续关注种业

时间	会议或文件	主要内容
2021 年 7 月 9 日	中央全面深化改革委员会会议	通过《种业振兴行动方案》，将种源安全提升到关系国家安全的战略高度，加快实施农业生物育种重大科技项目
2021 年 8 月 20 日	第十三届全国人大常委会第三十次会议	公布《种子法》修正草案，扩大植物新品种保护范围和环节，完善侵权赔偿制度。
2021 年 11 月 2 日	国务院常务会议	聚焦种子、农机装备等加快研发创新。
2021 年 12 月 8 日	中央经济工作会议	深入实施种业振兴行动
2021 年 12 月 24 日	第十三届全国人民代表大会常委会第三十二次会议	通过新《种子法》，自 2022 年 3 月 1 日起施行
2021 年 12 月 25 日	中央农村工作会议	大力推进种源等农业关键核心技术攻关
2022 年 2 月 22 日	中央一号文件	大力推进种源等农业关键核心技术攻关，全面实施种业振兴行动方案，推进种业领域国家重大创新平台建设，启动农业生物育种重大项目，加快实施农业关键核心技术攻关工程
2022 年 7 月 28 日	2022 年中国种子大会	各省已陆续制定自身的种业振兴行动方案，种业振兴已进入全面落实阶段
2022 年 8 月 4 日	关于扶持国家种业阵型企业发展的通知	公布国家种业阵型企业名单，加快打造种业振兴骨干力量

资料来源：中国政府网，中国人大网，农业农村部官网，中信证券研究部

2022 年 1 月 21 日，农业农村部正式发布并施行转基因管理的四部规章，包括《农业转基因生物安全评价管理办法》《主要农作物品种审定办法》《农作物种子生产经营许可管理办法》和《农业植物品种命名规定》。2021 年底以来，转基因生物安全证书（国内生产应用）审批节奏加快。2022 年 4 月 29 日，农业农村部新批准四张玉米农业转基因生物安全证书（生产应用）。我们预计，生物育种产业化实质性落地渐行渐近。

表 5：国内玉米、大豆转基因生物安全性证书（生产应用）情况

性状产品	适用范围	基因	申报单位	有效期
玉米 DBN9936	北方春玉米区；黄淮海夏玉米区南方玉米区；西南	<i>cry1Ab</i> ； <i>epsps</i>	北京大北农生物技术有北方春玉米区：2019 年 12 月 2 日至 2024 年 12 月 2 日	限公司

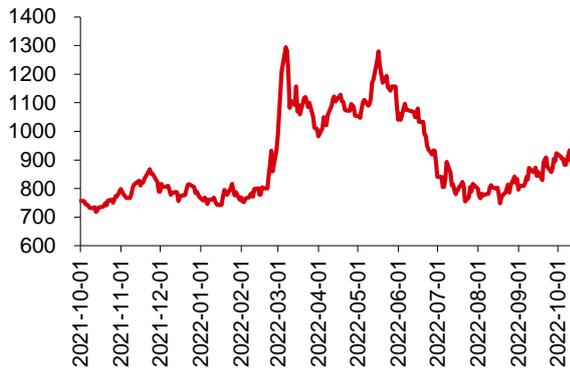
性状产品	适用范围	基因	申报单位	有效期
	玉米区；西北玉米区			黄淮海夏玉米区、南方玉米区、西南玉米区、西北玉米区：2020年12月29日至2025年12月28日
瑞丰 125	北方春玉米区；黄淮海夏玉米区西北玉米区	<i>cry1Ab/cry2Aj</i> ; <i>g10evo-epsps</i>	杭州瑞丰生物科技有限公司	北方春玉米区：2019年12月2日至2024年12月2日 黄淮海夏玉米区、西北玉米区：2021年2月10日至2026年2月9日
玉米 DBN9858	北方春玉米区；黄淮海夏玉米区南方玉米区；西南玉米区；西北玉米区	<i>epsps</i> ; <i>pat</i>	北京大北农生物技术有限公司	北方春玉米区：2020年6月11日至2025年6月11日 黄淮海夏玉米区、南方玉米区、西南玉米区、西北玉米区：2020年12月29日到2025年12月28日
玉米 DBN9501	北方春玉米区	<i>vip3Aa19</i> ; <i>pat</i>	北京大北农生物技术有限公司	北方春玉米区：2020年12月29日至2025年12月28日
玉米 DBN3601T	西南玉米区	<i>cry1ab</i> ; <i>epsps</i> ; <i>vip3Aa19</i> ; <i>pat</i>	北京大北农生物技术有限公司	西南玉米区：2021年12月17日至2026年12月16日
浙大瑞丰 8	南方玉米区	<i>cry1ab-cry2ab</i>	杭州瑞丰生物科技有限公司	南方玉米区：2021年12月17日至2026年12月16日
玉米 ND207	北方春玉米区；黄淮海夏玉米区	<i>mcryiab</i> ; <i>mcy2Ab</i>	中国林木种子集团有限公司 中国农业大学	北方春玉米区、黄淮海夏玉米区：2021年12月17日至2026年12月16日
玉米 nCX-1	南方玉米区	<i>cdP450</i> ; <i>cp4epsps</i>	杭州瑞丰生物科技有限公司	南方玉米区：2022年4月22日至2027年4月21日
玉米 Bt11×GA21	北方春玉米区	<i>cry1Ab</i> ; <i>pat</i> ; <i>mepsps</i>	中国种子集团有限公司	北方春玉米区：2022年4月22日至2027年4月21日
玉米 Bt11×MIR162×GA21	南方玉米区；西南玉米区	<i>cry1Ab</i> ; <i>pat</i> ; <i>vip3Aa20</i> ; <i>mepsps</i>	中国种子集团有限公司	南方玉米区、西南玉米区：2022年4月22日至2027年4月21日
玉米 GA21	北方春玉米区	<i>mepsps</i>	中国种子集团有限公司	北方春玉米区：2022年4月22日至2027年4月21日
大豆 DBN9004	北方春大豆区	<i>epsps</i> ; <i>pat</i>	北京大北农生物技术有限公司	北方春大豆区：2020年12月29日至2025年12月28日
大豆 SHZD3201	南方大豆区	<i>g10evo-epsps</i>	上海交通大学	南方大豆区：2019年12月2日至2024年12月2日
中黄 6106	黄淮海夏大豆区；北方春大豆区	<i>g2-epsps</i> ; <i>gat</i>	中国农业科学院作物科学研究所	黄淮海夏大豆区：2020年6月11日至2025年6月11日 北方春大豆区：2021年2月10日至2026年2月9日

资料来源：农业农村部，中信证券研究部

2021年以来，杂交玉米种业进入景气向上周期，杂交水稻种业供需关系也获改善。同时，生物育种产业化准备工作持续推进，实质性落地预期持续强化。展望2023年，我们认为：第一，粮价高企将持续提振优质种子需求；第二，强有力的种业振兴政策持续推出，有望继续释放强政策红利；第三，生物育种产业化有望取得实质性进展，进而扩容种业市场规模、优化竞争格局。高行业景气期、强政策支持期、新技术升级期“三期叠加”，驱动行业升级发展。推荐具备生物育种产业化领先优势的大北农、具备优质品种资源的杂交玉米种业龙头登海种业。

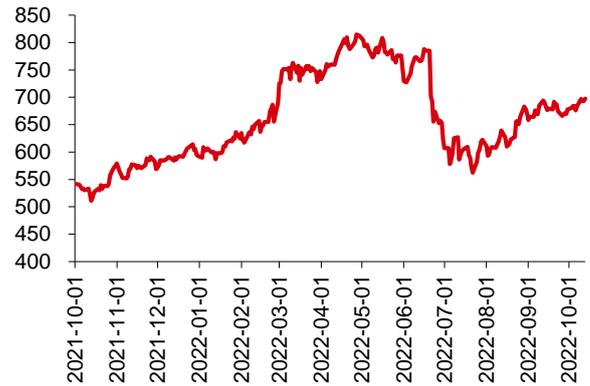
黑海局势升级，乌克兰冬小麦播种受严重影响。受俄乌地缘政治冲突再度升级影响，近期CBOT小麦价格持续上涨，10月10日达934美分/蒲式耳，同比提升24.1%，创三个多月以来最高水平。CBOT玉米市场同样走强，10月13日达697.75美分/蒲式耳，同比上涨36.5%。

图 26: CBOT 小麦收盘价 (美分/蒲式耳)



资料来源: Choice, 中信证券研究部

图 27: CBOT 玉米收盘价 (美分/蒲式耳)

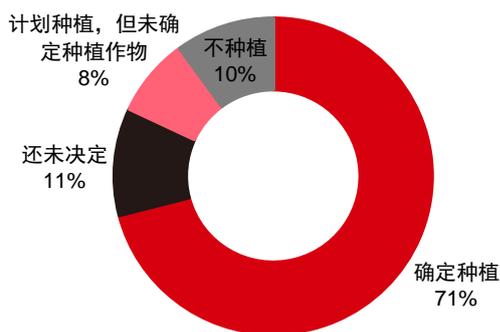


资料来源: Choice, 中信证券研究部

乌克兰作为全球最大谷物出口国之一, 今年受战争影响, 部分农业用地、贸易港口设施遭到摧毁, 出口量大幅下滑。今年 7 月底, 俄乌达成黑海粮食出口协议, 三个黑海港口封锁解除, 乌克兰谷物出口得到短暂恢复。10 月 13 日, 俄罗斯向联合国提出在下个月拒绝续签该协议, 中短期内黑海谷物出口仍存较多不确定性。

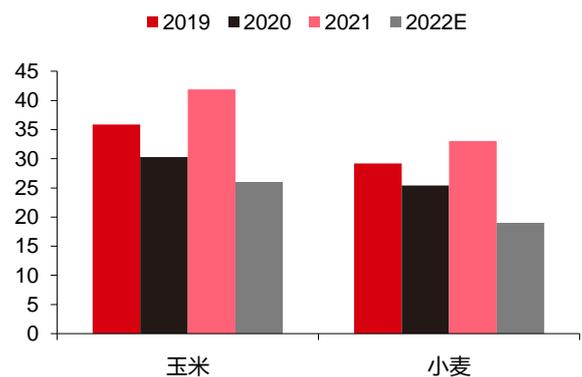
据乌克兰农业部预测, 2022 年乌克兰粮食收成将从 2021 年创纪录的 8600 万吨降至 5000 万吨, 同比下降超 40%。据乌克兰农业部预测, 2022 年将收获 1900 万吨小麦和 2500-2700 万吨玉米, 其中一半将用于出口; 本季度乌克兰冬小麦播种面积预计为 380 万公顷, 同比减少超 20%。据 APK-inform 农业咨询机构 10 月 7 日调研报告显示, 有 10% 乌克兰农民决定放弃本季种植计划, 还有 19% 仍未确定种植计划。

图 28: 2022/23 年度乌克兰农民冬季种植意愿



资料来源: APK-inform, 中信证券研究部

图 29: 乌克兰小麦、玉米产量及预测 (百万吨)



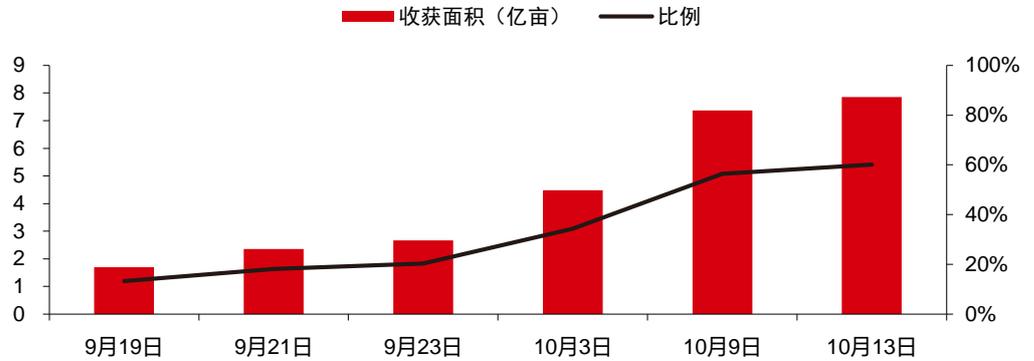
资料来源: USDA, 乌克兰农业部预测, 中信证券研究部

我们认为, 黑海局势升级带来的连锁反应或使国际农产品贸易再度受阻, 国际小麦、玉米供应不确定性仍存, 全球粮食供需紧张加剧, 为国内玉米带来输入性涨价压力。

我国秋收进度超六成, 收获进入高峰期。据农业农村部最新农情调度显示, 截至 10 月 13 日, 全国秋粮已收获 7.85 亿亩, 完成 60.1%, 同比快 2.4 pct。分地区看, 西北地

区收获近八成，西南地区过七成半，黄淮海地区过六成半，东北地区近六成，长江中下游及华南地区过五成。

图 30：2022 秋收进度



资料来源：农业农村部农情调度，中信证券研究部

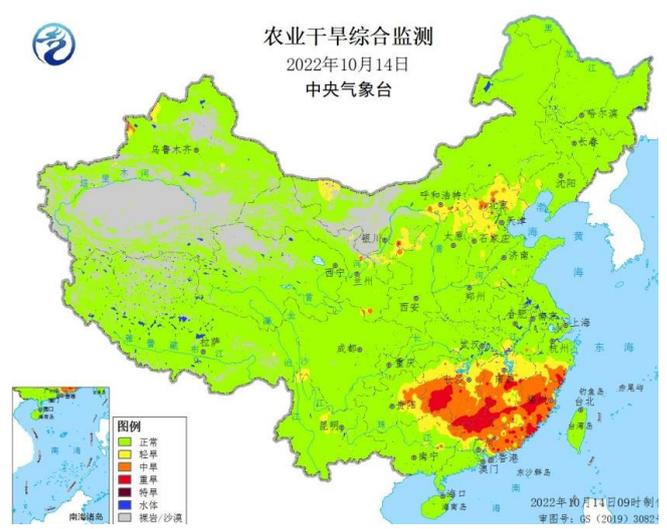
东北降雪或影响秋收进度，关注低温干旱对农业生产影响。中央气象台预计 10 月 11-20 日，我国中东部大部地区平均气温较常年同期偏低 2-3℃，局地偏低幅度达 4℃，但整体不影响秋收秋种进程；预计 15-17 日，受较强冷空气将影响，东北、华北等地大部将有 6-8℃降温，内蒙古东北部、黑龙江北部将出现明显降雪，或对秋收产生不利影响。江南大部以晴到多云天气为主，湖南、江西等地农业干旱将持续或发展，不利于晚稻灌浆乳熟及成熟。

图 31：10 月 11-20 日农业气象关注重点



资料来源：中央气象台官网

图 32：农业干旱综合监测

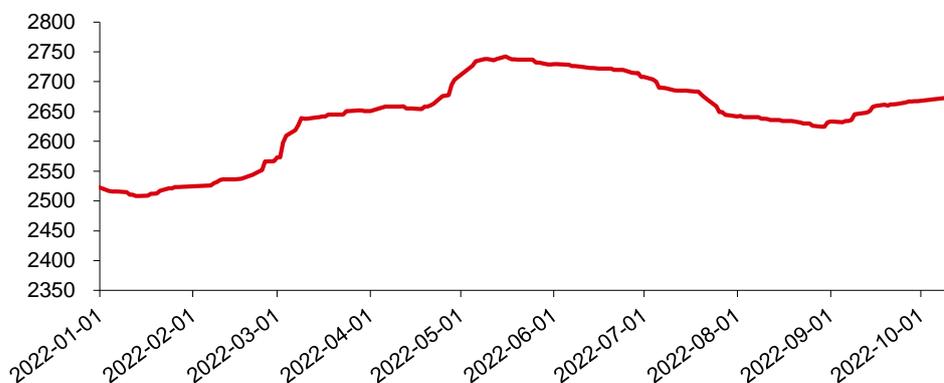


资料来源：中央气象台官网

玉米现货价高位震荡，新粮上市进度缓慢。国庆假期新玉米继续收割上市，期间遭遇持续降雨天气，新玉米上市缓慢，水分含量偏大，短期对市场的补充有限，贸易主体及加工企业大量采购意愿不强，市场供应仍偏紧，现货价格仍处高位。

随着本周主产区天气转晴，新作玉米上市量逐步增加，企业到货量明显增加，我们认为，玉米现货价格将出现高位震荡偏弱趋势，但受限整体供应偏紧影响，价格下探空间有限。

图 33：玉米现货价格（元/吨）

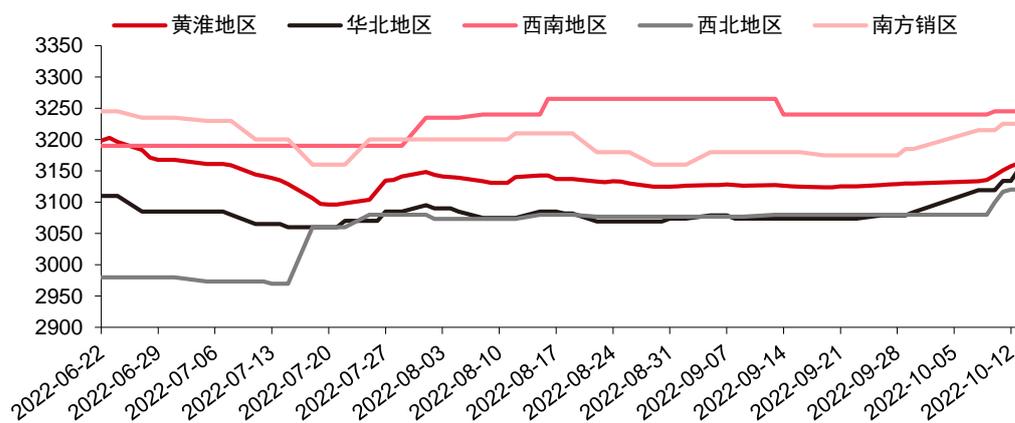


资料来源：Wind，中信证券研究部

本周麦价整体向上，政策叠加利多麦价。本周各主产区小麦价格均有不同程度上涨，周比涨幅较大的华北地区麦价周比上涨 35 元/吨，达 3154 元/吨，西北地区上涨 40 元/吨，达 3120 元/吨。黄淮地区、西南地区和南方销区麦价均价分别为 3162.73 元/吨、3245 元/吨和 3225 元/吨。全国麦价整体处于同比高位水平。

近期麦价波动上涨，主要是因为 9 月下旬新年度小麦最低收购价及临储小麦拍卖重启政策均已落地，最低收购价及拍卖底价均有上调。新政利于保障农户种植收益，对市场利好。

图 34：各区域小麦进厂收购价（元/吨）



资料来源：中华粮网，中信证券研究部

我们认为，当前小麦收购价高位企稳，利好粮食种植板块业绩向上弹性释放。建议关注粮食种植板块，推荐主营水稻、小麦种植的优质标的苏垦农发。

■ 宠物：国内外持续景气，宠物板块有望迎来双击

Q2 宠企业绩增速提升，H2 仍有望高增。受汇率利好、海外市场回暖及国内市场增速改善影响，宠企 Q2 业绩增速加快。22H1 两家上市公司（佩蒂股份和中宠股份）合计营收 24.36 亿元，同比增加 23.7%；合计归母净利润 1.59 亿元，同比增加 26.4%。其中 22Q2 合计营收 12.99 亿元，同比增长 19.4%，环比增加 14.4%；合计归母净利润 1.07 亿元，同比增加 31.7%，环比增加 105.7%。展望下半年，预计人民币贬值将继续提升宠物食品板块上市企业的出口代工业务盈利能力，而海外产能逐步释放将进一步推动业绩高速增长。

9 月及 Q3 国内线上宠物消费持续回暖。依据魔镜淘系数据，9 月及 Q3 国内线上宠物食品消费持续回暖，其中 9 月淘系宠物食品及保健品销售额同比增长 18%（8 月同比增长 10%），Q3 同比增长 6.76%（8 月同比增长 4.64%），行业景气显著回升。从主要上市公司旗下品牌 9 月淘系数据来看：

中宠股份：顽皮品牌同比增长 45%，干湿粮产品持续上新，带动品牌增速上行；Zeal 品牌同比增长 31%，在 0 号罐产品带动下，销售增速上行；领先品牌同比增长 148%，新品干粮和主食罐头热卖，销售持续高增。

佩蒂股份：爵宴品牌同比增长 306%，爆品策略成效仍旧显著，鸭肉干等爆款零食带动营收持续高增；好适嘉品牌同比增长 725%，98k 罐头系列产品热卖带动销售高增。

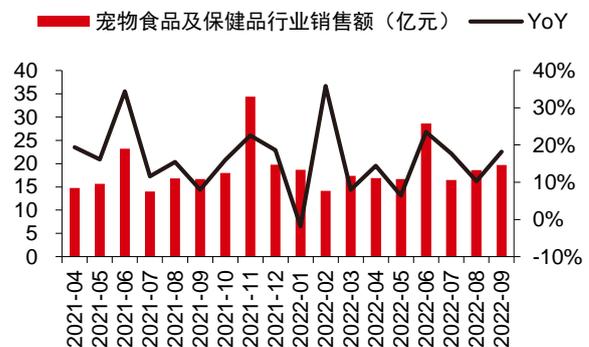
国内市场增速有望持续改善。根据欧睿数据，2021 年我国宠物食品终端规模约 482 亿元，同比增长 13%，其中猫食品 263 亿元（同比+22%），狗食品 218 亿元（同比+4%）。2022 年 3 月开始受局部地区疫情反复影响，国内宠物消费行情低迷。展望后续，随着局部地区新冠疫情得到缓解、国内新品的上市以及品牌建设能力的持续提升，国内市场增速有望持续加快。当前竞争格局分散，国内公司市场份额普遍较低，我们看好龙头公司通过持续产品创新、品牌建设，不断提升市场份额。建议关注中宠股份、佩蒂股份。

图 35：2021 年以来美元兑人民币即期汇率走势



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 36：宠物食品及保健品行业淘系销售额及增速



资料来源：魔镜数据，中信证券研究部

图 37：淘系平台主要品牌销售额增速

公司/品牌名称	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09
ROYAL CANIN/皇家	4%	39%	21%	28%	-4%	17%	28%	30%	34%
MYFOODIE/麦富迪	-26%	20%	-6%	9%	0%	10%	1%	7%	15%
卫仕/NOURSE	34%	34%	-1%	5%	10%	45%	-8%	2%	5%
凯锐思	14%	-3%	6%	15%	-5%	-11%	-14%	-16%	-9%
网易严选	113%	171%	164%	178%	116%	151%	131%	125%	81%
Orijen/原始猎食渴望	-2%	74%	27%	39%	4%	-11%	7%	-7%	6%
ACANA/爱肯拿	10%	75%	20%	-9%	-21%	-40%	-29%	-33%	-19%
顽皮/wanpy	3%	43%	9%	55%	41%	46%	62%	31%	45%
Pure&Natural/伯纳天纯	-9%	14%	1%	15%	-2%	30%	7%	-1%	7%
疯狂小狗	-26%	-19%	-41%	-42%	-49%	-41%	-41%	-32%	-27%
Solid Gold/素力高	-8%	-8%	4%	27%	9%	11%	26%	20%	34%
比乐	-17%	9%	8%	2%	-9%	39%	-3%	8%	11%
ziwi	13%	52%	43%	40%	-2%	58%	-2%	-4%	13%
比瑞吉	-44%	-23%	-38%	-31%	-41%	-30%	-36%	-32%	-20%
k9	52%	102%	4%	43%	-37%	36%	-7%	-4%	-22%
Zeal	-14%	-24%	-9%	-5%	-11%	10%	8%	11%	31%
toptrees	-4%	2%	0%	28%	18%	-7%	61%	58%	148%
health guard/好运嘉	-13%	60%	59%	79%	136%	263%	480%	603%	725%
meatyway	61%	250%	153%	197%	186%	2765%	380%	346%	306%
上市公司									
中宠(顽皮+zeal+toptrees)	-1.30%	22.81%	4.38%	39.94%	28.69%	30.30%	51.89%	30.57%	51.39%
佩蒂(好运嘉+meatyway)	18.62%	116.43%	90.38%	123.25%	149.62%	1332%	420.94%	482.46%	526.75%

资料来源：魔镜数据，中信证券研究部

农产品价格及板块表现（10月10日-10月14日）

表 6：国际主要农产品期货价格（按“一周以来”涨跌幅排序）

	单位	上周	本周	一周以来	一月以来	一年以来
瘦肉猪	美分/磅	76.82	80.23	4.44%	-12.33%	2.30%
原糖	美分/磅	18.07	18.72	3.57%	2.60%	-6.05%
棉花	美分/磅	84.62	86.58	2.32%	-15.63%	-19.00%
豆粕	美元/短吨	400.10	409.08	2.24%	-4.00%	30.00%
玉米	美分/蒲式耳	681.50	695.19	2.01%	1.55%	33.10%
大豆	美分/蒲式耳	1,371.20	1,384.50	0.97%	-5.40%	14.47%
豆油	美分/磅	65.40	65.84	0.67%	0.16%	9.37%
小麦	美分/蒲式耳	897.70	902.50	0.53%	5.12%	23.88%

资料来源：Choice，中信证券研究部

表 7：国内主要农产品期货价格（按“一周以来”涨跌幅排序）

	单位	上周	本周	一周以来	一月以来	一年以来
大连豆油	人民币元/吨	8,854.00	9,299.50	5.03%	-0.21%	-3.98%
郑州棉花	人民币元/吨	13,401.00	13,695.00	2.19%	-6.05%	-36.81%
大连玉米	人民币元/吨	2,770.60	2,828.25	2.08%	-0.27%	11.02%
郑州强筋小麦	人民币元/吨	3,158.00	3,218.50	1.92%	1.92%	9.23%
郑州白糖	人民币元/吨	5,500.60	5,585.50	1.54%	-0.20%	-6.47%
大连豆粕	人民币元/吨	4,070.00	4,073.00	0.07%	1.28%	24.27%
郑州粳稻	人民币元/吨	2,818.00	2,818.00	0.00%	0.00%	4.81%
大连大豆	人民币元/吨	6,023.00	5,830.75	-3.19%	-0.81%	-5.22%

资料来源：Choice，中信证券研究部

表 8：国内主要农产品现货价格（按“一周以来”涨跌幅排序）

	单位	上周	本周	一周以来	一月以来	一年以来
生猪	人民币元/公斤	26.20	27.12	3.54%	15.88%	110.25%
中国 328 级棉花	人民币元/吨	15,500.14	15,741.80	1.56%	0.42%	-27.01%
小麦	人民币元/吨	3,123.33	3,135.67	0.40%	1.26%	17.59%
玉米	人民币元/吨	2,837.25	2,843.61	0.22%	0.49%	7.15%
稻米	人民币元/吨	2,671.20	2,673.60	0.09%	-1.85%	2.36%
鲍鱼	人民币元/公斤	106.00	106.00	0.00%	0.00%	-3.64%
海参	人民币元/公斤	140.00	140.00	0.00%	-23.08%	-22.22%
扇贝	人民币元/公斤	12.00	12.00	0.00%	0.00%	20.00%
大豆	人民币元/吨	5,593.16	5,593.16	0.00%	-5.03%	6.51%
柳州白糖	人民币元/吨	5,670.00	5,668.00	-0.04%	-0.34%	0.00%

资料来源：Wind, Choice, 涌益咨询, 中信证券研究部

重点公司盈利预测

表 9：重点公司盈利预测

行业	公司	股价	EPS				PE (x)				
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	
肉禽养殖	立华股份	300761.SZ	39.95	-0.98	2.89	3.17	1.73	-41	14	13	23
	圣农发展	002299.SZ	22.29	0.36	0.39	0.97	1.45	62	57	23	15
宠物	佩蒂股份	300673.SZ	23.52	0.24	0.65	0.83	1.01	98	36	28	23
	中宠股份	002891.SZ	29.98	0.39	0.62	0.88	1.18	77	48	34	25
动保疫苗	生物股份	600201.SH	8.30	0.36	0.40	0.55	0.70	23	21	15	12
	普莱柯	603566.SH	28.06	0.76	0.79	1.04	1.29	37	36	27	22
	科前生物	688526.SH	22.90	1.23	1.31	1.68	1.97	19	17	14	12
生猪养殖	温氏股份	300498.SZ	21.94	-2.05	0.37	1.94	1.04	-11	59	11	21
	中粮家佳康	01610.HK	2.03	-0.14	-0.18	0.57	0.48	-15	-11	4	4
	唐人神	002567.SZ	8.97	-1.00	0.37	1.23	0.86	-9	24	7	10
	天康生物	002100.SZ	10.11	-0.51	0.44	1.37	1.01	-20	23	7	10
	巨星农牧	603477.SH	27.72	0.51	0.86	2.83	2.90	54	32	10	10
饲料	东瑞股份	001201.SZ	35.45	0.99	0.78	3.94	3.53	36	45	9	10
	海大集团	002311.SZ	62.74	0.96	1.79	3.03	3.75	65	35	21	17
种植板块	大北农	002385.SZ	8.95	-0.11	0.01	0.41	0.45	-81	895	22	20
	苏垦农发	601952.SH	12.21	0.53	0.80	0.93	0.94	23	15	13	13
	登海种业	002041.SZ	20.24	0.26	0.40	0.57	0.70	78	51	36	29
农产品加工	中粮科技	000930.SZ	8.32	0.61	0.74	0.78	0.85	14	11	11	10
	中粮糖业	600737.SH	7.30	0.24	0.44	0.52	0.58	30	17	14	13
	百龙创园	605016.SH	25.06	0.59	0.98	1.42	1.98	42	26	18	13

资料来源：Wind, 中信证券研究部预测 注：股价为 2022 年 10 月 14 日收盘价；A 股股价及 EPS 单位为 CNY，港股股价及 EPS 单位为 HKD；港币汇率 0.91

■ 风险因素

动物疫病大规模爆发；食品安全问题；自然灾害；政策推出力度、执行进度不达预期；知识产权保护不及预期；猪价不达预期；粮食价格波动；地缘政治风险等。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的评级标准		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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯塔克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问 <https://research.citicsinfo.com/disclosure>。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由 CLSA Europe BV 分发；在英国由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国大陆：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

中国香港：本研究报告由 CLSA Limited 分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA 客户应联系 CLSA Limited 的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则界定且 CLSA Americas, LLC 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所述任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及 CLSA 的附属公司。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系 CLSA Singapore Pte Ltd，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就 CLSA Singapore Pte Ltd. 可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd 豁免遵守《财务顾问法》（第 110 章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA 业务条款的新加坡附件中证券交易服务 C 部分所披露）的某些要求。MCI (P) 085/11/2021。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由 CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的 CLSA Europe BV 分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

印度：CLSA India Private Limited，成立于 1994 年 11 月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA 及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA 及其关联方在过去 12 个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解 CLSA India “关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@clsa.com。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2022 版权所有。保留一切权利。