

2021 年 05 月 06 日

关注产能恢复“大进程”，把握龙头成长确定性

——申万农林牧渔周观点（2021.04.26-2021.05.05）

看好

相关研究

"Q1 基金持仓环比小幅提升，成长性龙头获明显增配-申万农林牧渔周观点（2021.04.19-2021.04.23）" 2021 年 4 月 25 日

"如何理解一季度猪企盈利水平分化？-申万农林牧渔周观点（2021.04.12-2021.04.16）" 2021 年 4 月 19 日

证券分析师

赵金厚 A0230511040007
zhaojh@swsresearch.com

研究支持

朱珺逸 A0230118070013
zhujiy@swsresearch.com

联系人

朱珺逸
(8621)23297818×转
zhujiy@swsresearch.com

本期投资提示：

- **本周申万农林牧渔指数下跌 0.69%，同期沪深 300 指数下跌 0.23%。**其中动物保健、林业分别上涨 3.68%、1.59%。部分重点个股涨幅前三名：海利生物（13.39%）、*ST 南糖（11.18%）、瑞普生物（8.71%）。**投资建议：**聚焦子行业龙头企业中长期成长确定性。**重点关注：**牧原股份、海大集团、圣农发展、金龙鱼、中宠股份、生物股份。
- **生猪养殖：猪价震荡回落，“小波折”未改产能恢复“大进程”。**截至 2021 年 5 月 4 日，全国外三元生猪均价为 21.61 元/公斤，环比上周继续下跌 1.07 元/公斤，跌幅为 4.72%。五一小长假并未对消费端形成明显提振，二次育肥“大猪”持续出栏，叠加储备冻肉投放增加市场供给，本周猪价继续震荡回落。**规模场产能恢复遭遇“小波折”：**中国畜牧业协会猪业分会公布 2021 年 3 月全国重点种猪企业（600 个监测规模场）生产监测月报。从数据上看，监测规模场二元能繁母猪存栏环比下降 2.4%，环比连续三个月下降；监测企业淘汰母猪数量维持高位：环比虽下降 8.3%，同比仍有 227% 的增长。但值得注意的是，后备母猪存栏继上月下滑后，3 月存栏量环比增加 64.4%，同比增长 15.7%，产能正在持续恢复。**我们认为：**2021Q1 的生猪疫情对规模场的产能恢复确实造成了一定的影响，**但我们认为这其实应理解为“大进程”中的“小波折”，并未改变产能恢复的整体趋势。**农业农村部畜牧兽医局公布的生猪生产形势数据为此提供了多方面的佐证：①**能繁母猪存栏：**2021Q1 全国能繁母猪存栏量为 4318 万头，已经恢复到 2017 年的 96.6%，2021 年 3 月份能繁母猪继续恢复，环比增长 1.6%，连续增长 18 个月，同比增长 27.7%。②**生猪存栏：**2021Q1 生猪存栏量为 41595 万头，已经恢复到 2017 年的 94.2%；2021 年 3 月份生猪环比继续增长 3.0%，同比增长 29.5%。③**规模场和散养户补栏增速提升：**2021Q1 出栏 500 头以上规模养殖场增长速度较快。从 2020 年初至 2021 年 3 月每月增长 1100 多家。补栏增养的散户数量亦有所提升：全国现有 1909 万户养猪散户，其占全村总户数的比重从 2020 年 2 月的 7.7% 提升至 2021 年 3 月的 8.3%。**一季度猪料产销情况也验证了生猪产能的持续恢复：**根据饲料工业协会公布的 2021Q1 全国饲料生产情况，3 月猪料产量 995 万吨，环比增长 27.7%，同比增长 68.3%；2021Q1 全国猪饲料总产量为 3027 万吨，同比+75.9%，环比 2020Q4 增长 8.2%，侧面彰显了生猪产能的恢复。短期来看，二次育肥“大猪”集中出栏未有减速，且五一小长假并未对消费有明显提振，叠加冻肉持续投放，猪价短期或持续维持低位震荡，预计二季度市场仍将面临“缺猪不缺肉”的压力。同时，猪价的后续走势仍需关注南方雨季非瘟疫情控制情况。实际上，猪价波动、产能恢复的短期节奏均难以准确把握，**但我们认为：生猪产能的恢复态势未被逆转，周期高位回落仍是我们的核心判断，应继续核心关注龙头企业的成本有效管控和出栏快速增长，“以量补价”叠加成本优势将助力优秀企业穿越周期。**本周部分龙头企业公布 2020 年年报与 2021 年一季度，简评如下：①**牧原股份：**“量价齐升”驱动 2020 年公司业绩靓丽，种猪效率较高、生产成本优异驱动公司 2021Q1 业绩独占鳌头。公司产能建设持续“跃进”，综合成本领先行业，公司的核心优势在猪价下行期愈发确定，我们持续看好公司长期的投资价值。②**正邦科技：**快速淘汰低效母猪拖累 20Q4、21Q1 利润，种群质量提升意在“后非瘟”时代实现成本有效控制；前瞻原种猪引种布局、内部管理深度优化，保障公司中长期发展。**投资建议：**当前大部分上市猪企 2021 年 PE 均处于 10X 以下，仍具较高配置性价比。推荐**牧原股份**；关注**正邦科技、天邦股份**。
- **其他子行业。肉鸡养殖：苗强肉弱，全产业链企业盈利继续承压。**据畜牧业协会禽业分会，2021 年第 16 周（4.19-4.25），白羽肉鸡屠宰企业全产全销价格为 10380 元/吨，周环比上涨 0.27%。较去年同期下滑 13.4%，全产业链企业盈利继续承压。**投资建议：**景气周期短期难以实现反转。建议聚焦行业龙头成长属性，关注产能扩张与 2C 品牌建设加速并举的白羽肉鸡行业绝对龙头**圣农发展**。**饲料：水产品价格上涨驱动水产料景气趋暖，关注投苗旺季来临。**疫情影响逐渐消退，消费回暖带动下，2021 年水产品价格同比上行明显，有望带动水产饲料景气，推荐关注战略清晰、管理层优秀、成长确定性突出的水产饲料龙头**海大集团**。**动物保健：后周期景气逐步兑现。**受益于猪用疫苗销量高增，主要动物疫苗龙头企业 2021 年一季度业绩表现良好，后周期景气逻辑兑现。在养殖产能恢复与规模化企业产能快速扩张的需求推动下，动物疫苗销售量有望继续维持高速增长态势。继续推荐关注行业龙头生物股份、科前生物等。
- **风险提示：**生猪养殖上市公司实际出栏量低于预期；农产品价格大幅波动；养殖疫情爆发超预期



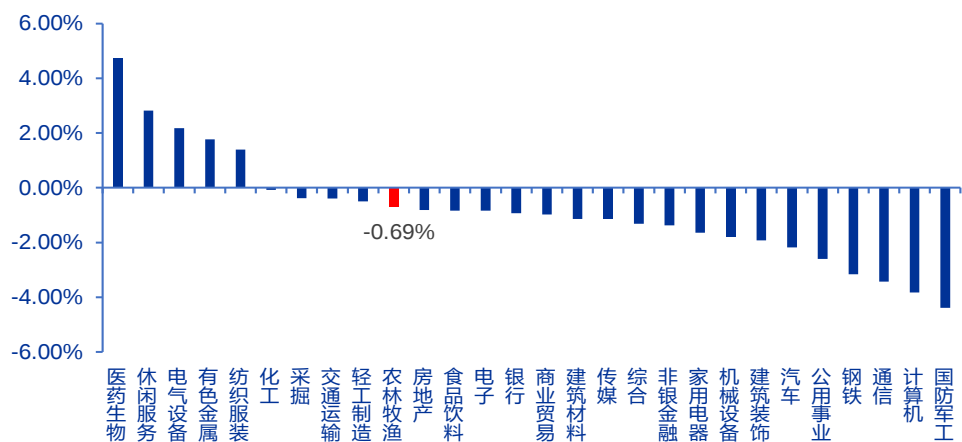
申万宏源研究微信服务号

1. 本周农业股市场表现

本周申万农林牧渔指数下跌 0.69%，同期沪深 300 指数下跌 0.23%。其中，农业综合、渔业、种植业跌幅居前，分别下跌-5.61%、-4.49%、-3.36%。动物保健、林业分别上涨 3.68%、1.59%。部分重点个股涨幅前三名：海利生物 (13.39%)、*ST 南糖 (11.18%)、瑞普生物 (8.71%)。重点跟踪个股跌幅前三名：金新农 (-13.88%)、华英农业 (-9.09%)、福建金森 (-7.77%)。

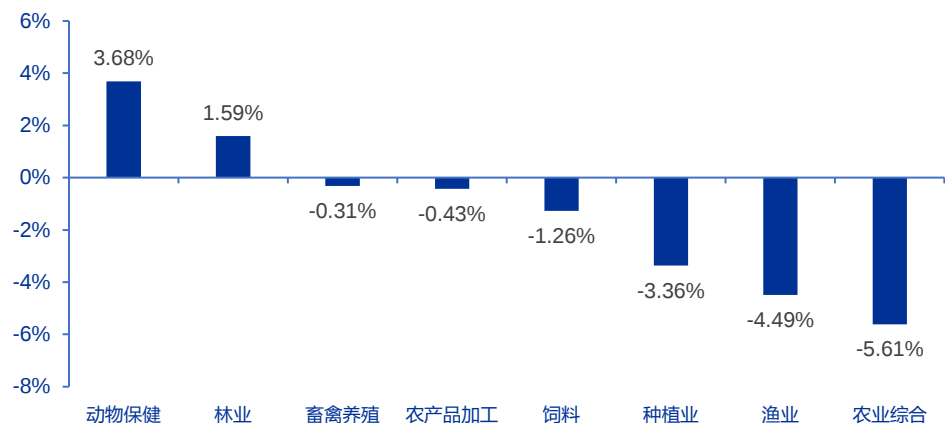
投资建议：聚焦细分子行业龙头企业中长期成长确定性。重点关注：牧原股份、海大集团、圣农发展、金龙鱼、中宠股份、生物股份。

图 1：本周申万一级行业周行情一览



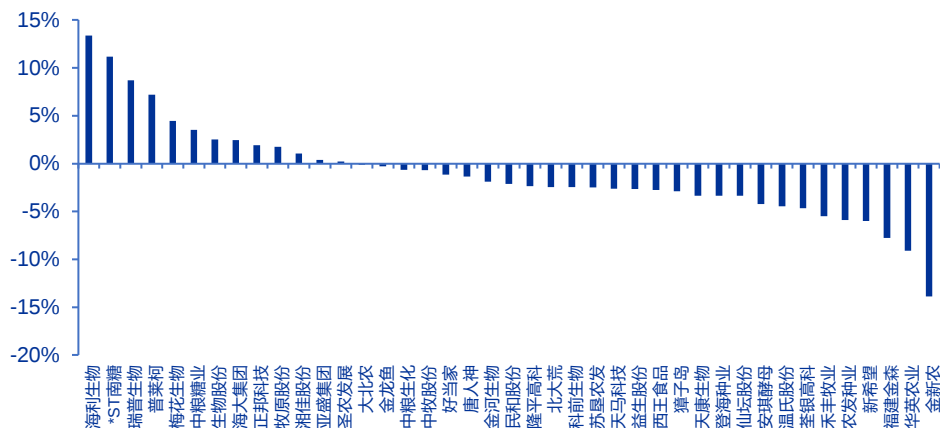
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 2：农林牧渔二级子行业周行情一览



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：本周农林牧渔行业部分重点个股涨跌幅一览

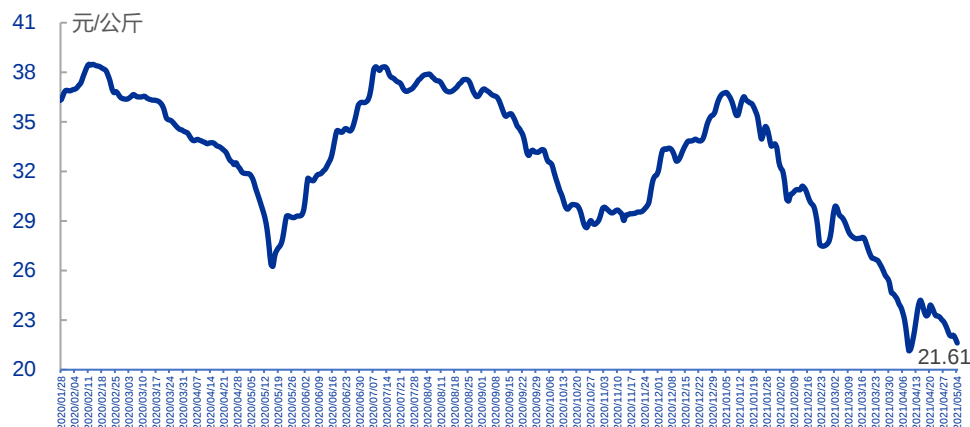


资料来源：Wind，申万宏源研究

2. 生猪养殖：猪价震荡回落，“小波折”未改产能恢复“大进程”

本周猪价继续震荡回落，截至 2021 年 5 月 4 日，全国外三元生猪均价为 21.61 元/公斤，环比上周继续下跌 1.07 元/公斤，跌幅为 4.72%。五一小长假未对消费端形成明显提振，二次育肥“大猪”集中出栏未有减速，叠加冻肉持续投放市场，猪价近期继续震荡回落。

图 4：全国外三元生猪均价走势

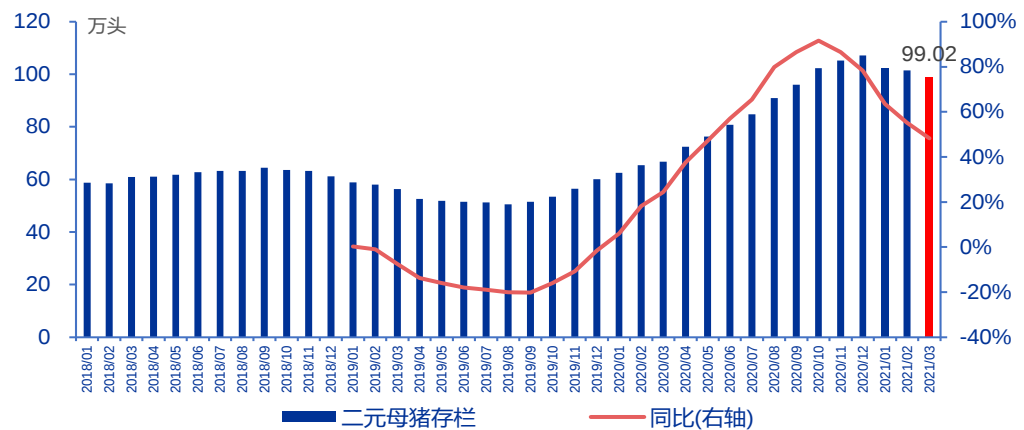


资料来源：猪易通，申万宏源研究

中国畜牧业协会猪业分会公布 2021 年 3 月全国重点种猪企业(600 个监测规模场)生产监测月报。

从数据上看，监测规模场二元能繁母猪存栏环比下降 2.4%，环比连续三个月下降；**监测企业淘汰母猪数量维持高位**：环比虽下降 8.3%，同比仍有 227% 的增长。但值得注意的是，后备母猪存栏在上月下滑后，3 月存栏量环比增加 64.4%，同比增长 15.7%。**我们认为：2021 年一季度的生猪疫情对规模场的产能恢复确实造成了一定的影响，但其应更多地理解为产能恢复“大进程”中的“小波折”，并未改变产能恢复的整体趋势。**

图 5：600 个监测规模场能繁母猪存栏连续三个月下降



资料来源：中国畜牧业协会猪业分会，申万宏源研究

农业农村部畜牧兽医局公布的生猪生产形势数据为产能的持续恢复提供了多方面的佐证：

- ① **能繁母猪存栏**：2021Q1 全国能繁母猪存栏量为 4318 万头，已经恢复到 2017 年的 96.6%，2021 年 3 月份能繁母猪继续恢复，环比增长 1.6%，连续增长 18 个月，同比增长 27.7%。
- ② **生猪存栏**：2021Q1 生猪存栏量为 41595 万头，已经恢复到 2017 年的 94.2%，生猪产能恢复已经基本接近正常的市场供求水平，2021 年 3 月份生猪环比继续增长 3.0%，同比增长 29.5%。
- ③ **规模场和散养户补栏增养提速**：2021Q1 出栏 500 头以上规模养猪场发展速度较高，从 2020 年初的 16.1 万家，增长到 2021 年 3 月的 17.8 万家，每个月增长 1100 多家。散户的补栏积极性也比较高，养猪户占全村总户数的比重从 2020 年 2 月的 7.7% 提升至 2021 年 3 月的 8.3%，现在全国有 1909 万户养猪散户。

一季度猪料产销情况也验证了生猪产能的持续恢复：

根据饲料工业协会公布的 2021Q1 全国饲料生产情况，3 月猪料产量 995 万吨，环比增长 27.7%，同比增长 68.3%；2021Q1 全国猪饲料总产量为 3027 万吨，同比 +75.9%，环比 2020Q4 增长 8.2%，侧面彰显了生猪产能的恢复。

其中，仔猪、母猪、育肥猪饲料产量分别比上年同期增长 69.8%、76.3%、78.1%，亦侧面反映当前生猪养殖行业生产情况：仔猪料增速偏低是三元留种以及疫情点状复发使得母猪产仔数及仔猪存活率下降的结果；而育肥猪料增速显著快于仔猪料增速，则反映出当前市场整体“养大猪”偏好依然较强。

图 6：全国月度猪料产量变动情况



资料来源：中国饲料工业协会，申万宏源研究

核心观点：生猪产能恢复趋势确定，核心关注企业成本的有效管控和出栏量的快速增长。

短期来看，二次育肥“大猪”集中出栏未有减速，且五一小长假并未对消费有明显提振，叠加冻肉持续投放，猪价短期或持续维持低位震荡。二季度后续猪价节奏仍需关注南方雨季非瘟疫情控制情况，预计二季度市场仍将面临“缺猪不缺肉”的压力。

2020 年末至 2021 年初北方疫情对行业供给造成实质性冲击，三季度猪价有望迎来反弹已基本成为市场一致预期，但由于业内相关咨询机构统计样本点普遍覆盖不全，调研数据亦难以反映全市场整体情况。故实际受损幅度或对生猪产能恢复进程的拖后程度仍难以量化，三季度猪价反弹力度与持续性均有待验证。

实际上，猪价波动、产能恢复的短期节奏均难以准确把握，但我们认为：**生猪产能的恢复态势未被逆转，周期高位回落仍是我们的核心判断**，应继续核心关注龙头企业的成本有效管控和出栏快速增长。

重点公司年报点评：

① 牧原股份：

公司公布 2020 年年报与 2021 年一季报：2020 年公司实现营业收入 562.77 亿元，同比+178.31%，实现归母净利润 274.51 亿元，同比+348.97%。2021Q1 公司实现营业收入 201.52 亿元，同比+149.72%；实现归母净利润 69.63 亿元，同比+68.54%，业绩符合此前预期。

猪价同比上涨叠加出栏量大幅增长，“量价齐升”驱动 2020 年公司业绩靓丽。 (1) 公司全年生猪销售价格维持高位震荡：2020 年公司商品猪销售均价为 30.19 元/公斤，同比上涨 61.10%。销售价格的上涨带来了生猪养殖利润的大幅兑现：2020 年公司生猪头均利润为 1676.77 元/头，同比大幅增长 171.33%。 (2) 与此同时，出栏量的大幅增长为业绩的优异表现“添砖加瓦”：2020 年全年公司共销售生猪 1811.5 万头，同比增长 76.67%，超额完成年初既定目标；其中商品猪 1152.4 万头，仔猪 594.8 万头，种猪 64.3 万头。从出栏结构上看，2020Q1-Q4 公司仔猪出栏占比分别为 41.22%、40.27%、38.19%、20.37%。我们认为这是公司根据市场行情灵活调整出栏结构的结果，也充分反应了公司新建猪场投产进度有所加快。

2021 年一季度生猪养殖企业盈利普遍下滑，但公司业绩独占鳌头，兑现“以量补价”逻辑：为何公司能实现超额利润？①出栏量大幅增长是原因之一。②种猪效率较高，生产成本优异。得益于轮回二元育种体系，公司种猪性能与效率均领先行业。虽然公司母猪产能增长速度确实放缓：公司 2021 一季度末能繁母猪存栏 284.6 万头，环比 2020 年年末（能繁母猪存栏 262.4 万头）增长 8.46%；2021Q1 月均能繁母猪存栏增长量为 7.4 万头。而 2020 年末能繁母猪存栏季度环比增长 18.41%，2020Q4 月均能繁母猪存栏增长量为 13.6 万头。但我们认为牧原股份利用发展过程中不断探索的轮回二元育种体系降低了大量引进父母代母猪带来的疾病风险，同时可节省父母代母猪生产成本，无需外购父母代母猪，核心优势继续凸显。

产能建设持续“跃进”，综合成本领先行业，公司的核心优势在猪价下行期愈发确定。虽然 2020 冬—2021 春的非瘟疫情复发确在一定程度上延缓了恢复进程，但我们认为生猪产能恢复的趋势并未发生逆转；随着全国生猪养殖产能的逐步恢复，生猪价格将逐步回落。**但充足的产能储备继续强化公司成长逻辑：**截止 2021 年一季度末公司能繁母猪已经达到了 284.6 万头，在行业中遥遥领先。根据推算，公司 2021 年生猪理论出栏量 = 2020 年 2 月 - 2021 年 2 月平均能繁母猪存栏 $(155+277)/2=216.5$ *MSY20=4330 万头（存栏量均采用线性推算进行估计）。同时，公司持续增加土地储备，扩大养殖规模。公司年报也明确指出：2021 年预计出栏生猪 3600-4500 万头。**养殖成本持续领先行业：**公司 2020 年养殖成本在 13.5 元/公斤左右，虽然 2021 年一季度原材料价格上涨对成本的影响不可避免，但公司养殖成本继续保持行业领先。同时，随着公司养殖效率的进一步回升，预计后续存在继续优化和下降的空间。

加速产业链延伸布局，公司已在多省启动布局屠宰产能。截止 2020 年底，公司投产屠宰年产能已经达到 200 万头，已经成立了 15 家屠宰子公司，对应产能预计在 2-3 年内可陆续建成投产，项目满产后规划年屠宰产能已达 4000 万头。未来公司不仅是中国生猪规模化养殖的龙头企业，生猪屠宰量也将名列前茅。

投资建议：虽然生猪产能恢复趋势不改，猪价下行愈发确定，但公司产能扩张，出栏量持续增长将强化公司“以量补价”逻辑；叠加领先行业的综合成本优势，我们持续看好公司长期的投资价值。上调 2021-2022 年盈利预测，新增 2023 年盈利预测：预计公司 2021-2023 年分别实现营业收入 1017.41/1150.52/1353.19 亿元（前次预测 2021-2022 年为 879.69/861.34 亿元），分别实现归母净利润 386.28/315.59/206.59

亿元（前次预测 2021-2022 年为 320.77/223.09 亿元），EPS 分别为 10.28/8.39/5.50 元/股，对应当前股价 PE 分别为 11X/13X/21X，维持“买入”评级。

②正邦科技：

公司发布 2020 年年度报告及 2021 年一季报。公司发布 2020 年年度报告及 2021 年一季报，2020 年公司实现营业收入 491.7 亿元，同比+100.5%，实现归母净利润 57.4 亿元，同比+248.8%。其中 2020Q4 公司实现营业收入 165.6 亿元，同比+138.2%，实现归母净利润 3.11 亿元，同比-80.5%。2021Q1 公司实现营业收入 127.1 亿元，同比+78.1%，实现归母净利润 2.12 亿元，同比-76.6%；实现扣非后归母净利润 6.87 亿元，同比-31.1%。分红预案：每 10 股派 7 元（含税）。

高猪价背景下，20H1 坚定推行“四抢”战略，外购母猪、仔猪保障 2020 年业绩及后续发展动力。2020 年，在非洲猪瘟疫情冲击下（全国生猪出栏 5.27 亿头，同比-3.2%，为 2010 年来最低值），中国生猪价格大幅上涨创历史新高，公司商品猪销售均价约 33.4 元/kg。在此背景下，2020 年上半年公司迅速定下“四抢”战略：抢母猪、抢仔猪、抢养殖指标、抢人才，助力公司在疫情影响下实现全年生猪出栏约 956 万头（其中商品肥猪约 724 万头），同比+65.3%，为历史最佳水平，首次位列 A 股生猪养殖类上市公司第二位。大量外购母猪、仔猪尽管推升了公司整体生产成本（头均盈利 595 元，明显低于行业优秀企业水平）、阶段性拖累业绩（20Q4 外购仔猪育肥亏损约 4.7 亿元），但助力公司在疫情影响下，依然保证了产能快速上量（2019 年末至 2020 年三季度末，公司能繁母猪存栏量从 50 万头快速增至约 111 万头，截至 21Q1 能繁母猪约 119 万头）、抢占优质代养农户资源，亦为新引进人才提供了练兵机会，保障当期业绩并为后续发展储备动力。

快速淘汰低效母猪拖累 20Q4、21Q1 利润，种群质量提升意在“后非瘟”时代实现成本有效控制。2020 年四季度，公司淘汰 45 万头母猪，共计亏损约 14.4 亿元（头均亏损 3200 元）；2021 年一季度，公司淘汰 35 万头母猪，共计亏损约 14 亿元（其中 8 万头母猪为受 2020 年冬季北方疫情影响淘汰，计入非经常性损益，主动淘汰 27 万头低效母猪头均亏损约 3200 元，共计亏损约 9 亿）。快速大量淘汰低效母猪，拖累公司 20Q4-21Q1 业绩。我们认为，随着全国生猪养殖产能的逐步恢复，生猪价格将逐步回落（2020 冬—2021 春的非瘟疫情复发确在一定程度上延缓了恢复进程，但生猪产能恢复的趋势并未发生逆转）。“后非瘟”时代，缺乏高猪价作为支撑，实现成本快速恢复正常将成为行业下阶段的竞争关键。而“四抢”战略期间公司外购的大量三元、低效母猪将成为未来公司前端成本下降的巨大阻碍（低效母猪供应的仔猪成本高达 900 元以上），公司在明确战略后快速大量淘汰低效母猪，20Q4-21Q1 累计淘汰母猪约 80 万头（预计 21Q2 还将淘汰约 5 万头），为 2021 年下半年至 2022 年仔猪生产成本提供保障，预计年内仔猪成本有望下降至 500 元左右（21Q1 约 890 元）。

前瞻原种猪引种布局、内部管理深度优化，保障公司中长期发展。自 2019 年起，公司便启动了“万头国外种猪引种计划”，截至 2021Q1 已引进国外优质原种猪 9120 头（期间全国总计引进约 39859 头，公司占比约 23%）。首批原种猪引种于 2020 年 3

月到达国内，并已于 11 月顺利产仔。预计 2021 年上半年将完成累计 1.1 万头的原种猪储备（涵盖国际主流的法系、丹系、加系、美系）。本次引种完成后，公司将满足 350 万头高效母猪群的更新替换需求，支撑公司中长期产能释放及养殖前端成本管控。此外，自公司二代管理人正式接班以来，公司逐步实现了从农业化管理思维向工业化管理思维的转变，建立精细化养殖、管理流程。开发了邦繁宝、邦养宝、邦才宝、邦建宝四大 APP，完整覆盖生产建设全流程。实现养殖过程、管理培养体系、考核标准的标准化与精细化，为公司实现农业养殖企业向工业化生产企业的迈进提供内部体系保障。

下调盈利预测，维持“买入”评级。由于母猪淘汰对公司利润的短期拖累超出预期，我们下调公司 2021-2022 年盈利预测，并新增 2023 年盈利预测，预计公司 2021-2023 年实现营业收入 799/1094/1349 亿，同比+62.5%/+36.9%/+23.3%，实现归母净利润 85.8/60.9/21.7 亿（调整前 2021-2022 年业绩预测为 108.5/89.1 亿元），同比+49.3%/-28.9%/-64.4%，当前股价对应 PE 估值为 5X/8X/22X。公司股价前期大幅回落已反应部分盈利下调负面预期，当前估值水平仍具性价比，故维持“买入”评级。

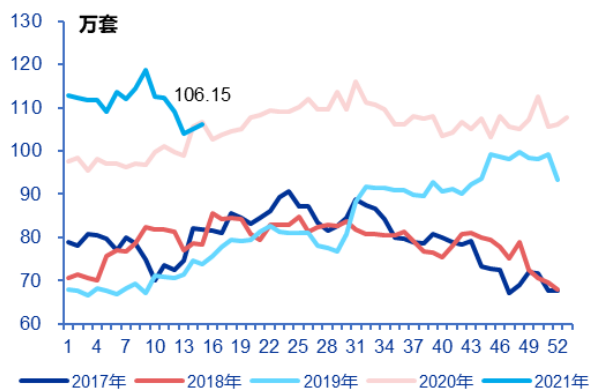
核心投资建议：非洲猪瘟疫情或将长期与行业共存，生物安全防疫的迭代升级使部分落后产能退出行业，生猪养殖行业迎来了集中度快速提升的窗口期。头部企业多将在 2-3 年内实现出栏量翻倍以上的快速增长，“以增量+控成本，补价”的逻辑将助力优秀企业穿越周期。当前大部分上市猪企 2021 年 PE 均处于 10X 以下，仍具较高配置性价比。推荐**牧原股份**（产能扩张支撑出栏量增长预期，成本管控优秀）；关注**正邦科技**（淘汰母猪进入尾声，成本有望引来拐点兑现业绩增长）、**天邦股份**（产能持续扩张，育种优势与管理升级驱动成本下降）。

3. 其他子行业

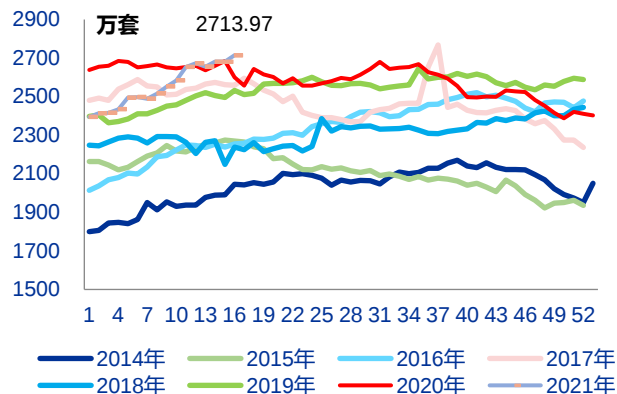
肉鸡养殖：苗强肉弱，全产业链企业盈利继续承压。据畜牧业协会禽业分会，2021 年第 16 周（4.19-4.25），白羽肉鸡屠宰企业全产全销价格为 10380 元/吨，周环比上涨 0.27%，较去年同期下滑 8.13%，叠加饲料原料成本的明显上行（21Q1 肉鸡饲料价格同比+14.6%），全产业链企业盈利继续承压。**投资建议：**2019-2020 年白羽肉鸡祖代种鸡更新量均超过 100 万套，当前父母代种鸡存栏量（在产+后备）处近五年高位，行业景气周期短期难以实现反转。建议聚焦行业龙头成长属性，关注阿尔法逻辑确立，产能扩张与 2C 品牌化建设加速并举的白羽肉鸡行业绝对龙头**圣农发展**。

图 7：白羽肉鸡祖代在产种鸡存栏量

图 8：白羽肉鸡父母代种鸡（在产+后备）总存栏量

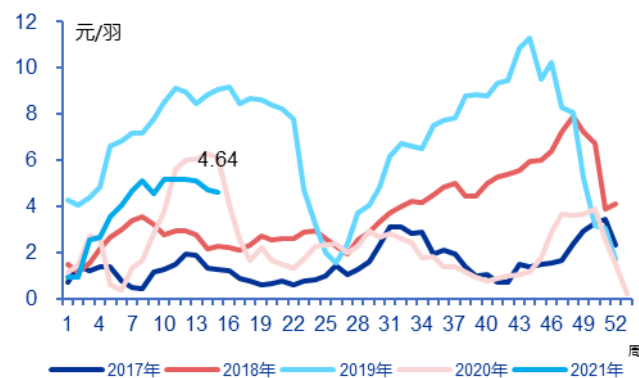


资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，申万宏源研究



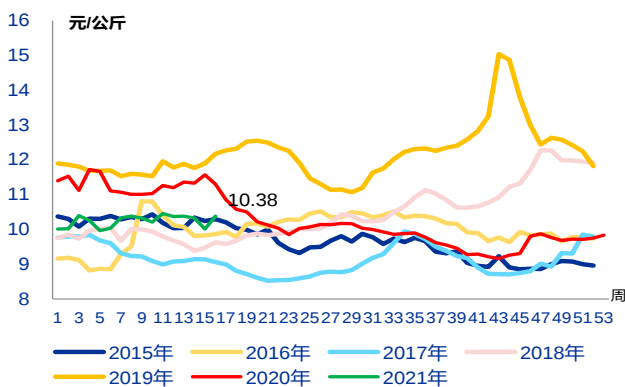
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，申万宏源研究

图 9：白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，申万宏源研究

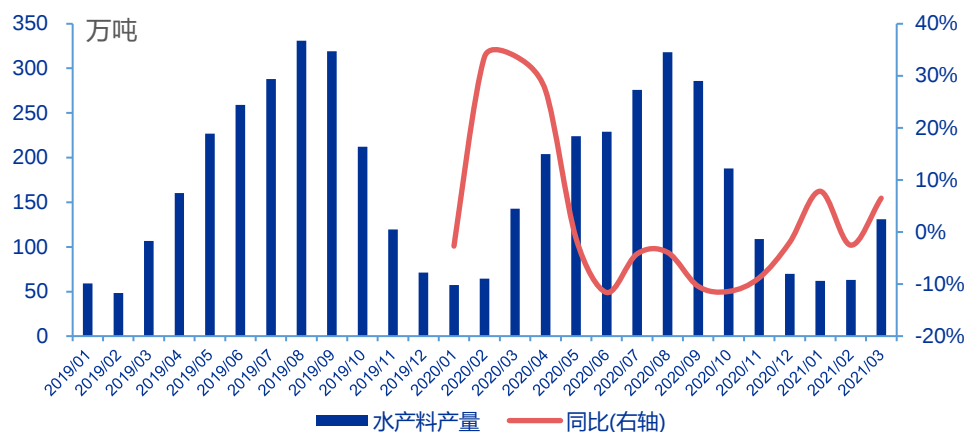
图 10：白羽肉鸡屠宰企业全产全销价格



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，申万宏源研究

饲料：水产品价格上涨驱动水产料景气趋暖，关注投苗旺季来临。疫情影响逐渐消退，消费回暖带动下，2021 年水产品价格同比上行明显，有望带动水产饲料景气（2021Q1 全国水产饲料产量同比+7.7%）。推荐关注战略清晰、管理层优秀、成长确定性突出的水产饲料龙头**海大集团**。

图 11：全国水产饲料月度产量情况



资料来源：中国饲料工业协会，申万宏源研究

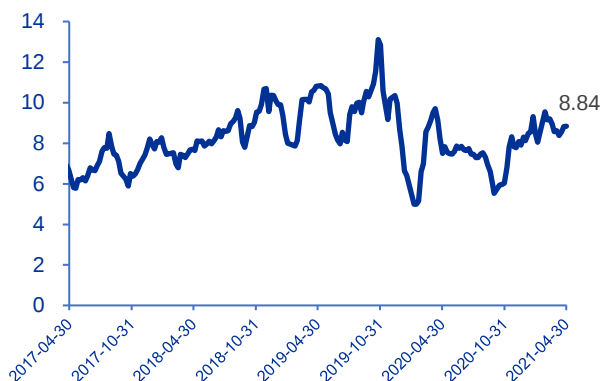
动保:后周期景气逐步兑现。受益于猪用疫苗销量高增,主要动物疫苗龙头企业 2021 年一季度业绩表现良好,后周期景气逻辑兑现。

中期来看,在养殖产能恢复与规模化企业产能快速扩张的需求推动下,动物疫苗销售量有望继续维持高增长态势。而在非洲猪瘟等疫情的影响下,养殖企业生物安全防护意识提升,防控需求快速增加也将显著增加猪用疫苗的使用与需求量,同时也对体系化防疫方案提出了新的需求,综合服务水平强的龙头动物疫苗企业或将在研发创新中领跑。在生猪养殖行业集中度不断提升,兽用疫苗行业市场化改革持续推进的背景下,继续推荐关注行业龙头**生物股份、科前生物**等。

4. 主要农产品价格走势

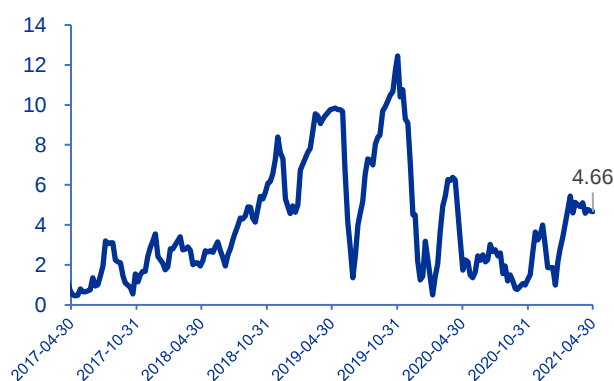
4.1 国内农产品现货价格

图 12: 白羽鸡价格走势 (元/千克)



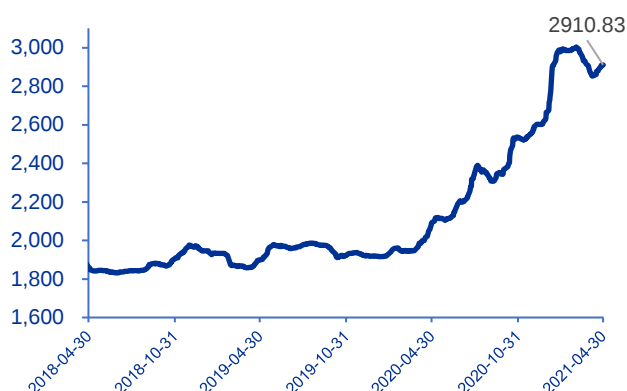
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 13: 肉鸡苗价格走势 (元/羽)



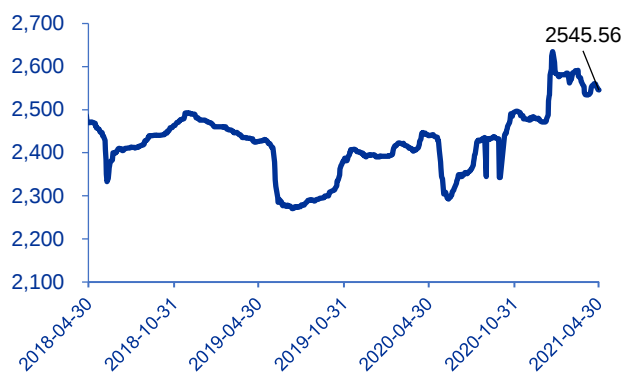
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 14: 玉米现货均价 (元/吨)



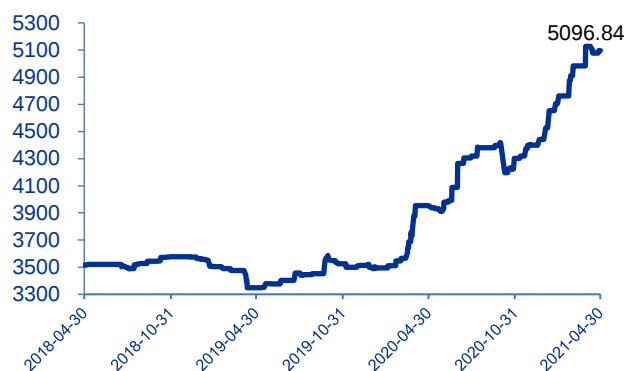
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 15: 小麦现货均价 (元/吨)



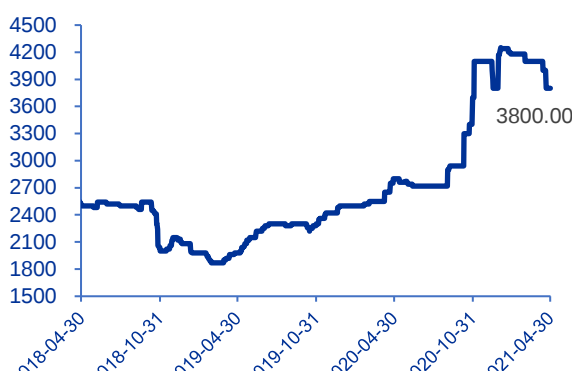
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 16: 大豆现货均价 (元/吨)



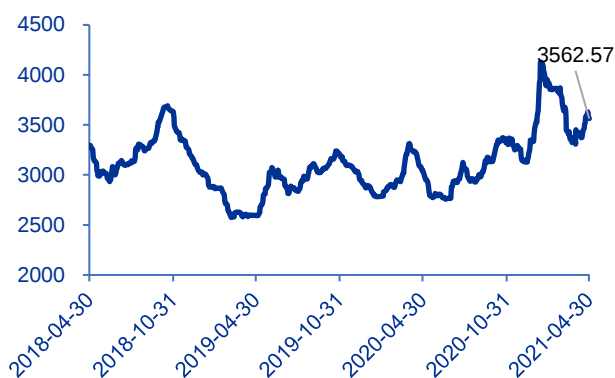
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 17: 高粱现货均价 (元/吨)



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 18: 豆粕现货价格 (元/吨)



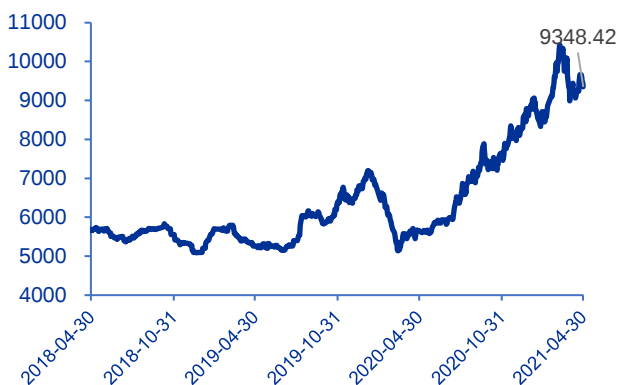
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 19: 白糖现货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 20: 豆油现货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申万宏源研究

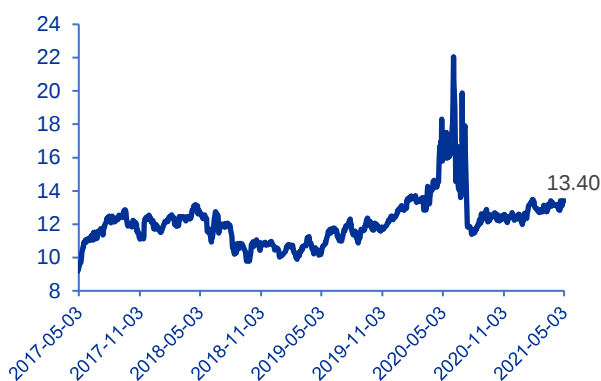
图 21: 菜籽油现货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申万宏源研究

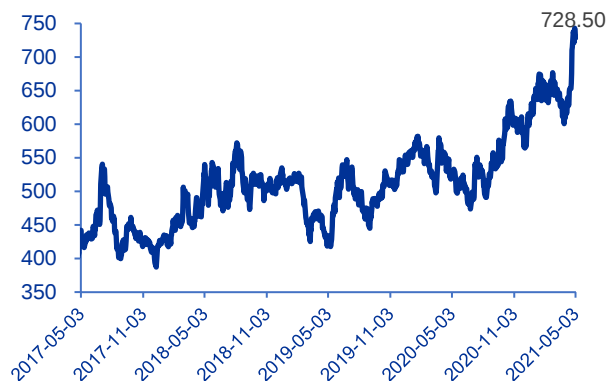
4.2 国外农产品期货价格

图 22: CBOT 稻谷期货收盘价 (美分/英担)



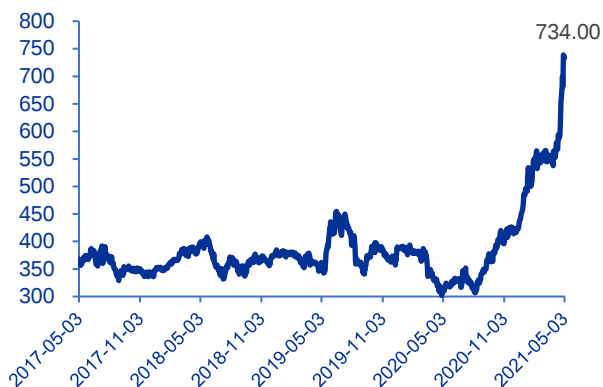
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 23: CBOT 小麦期货收盘价 (美分/蒲式耳)



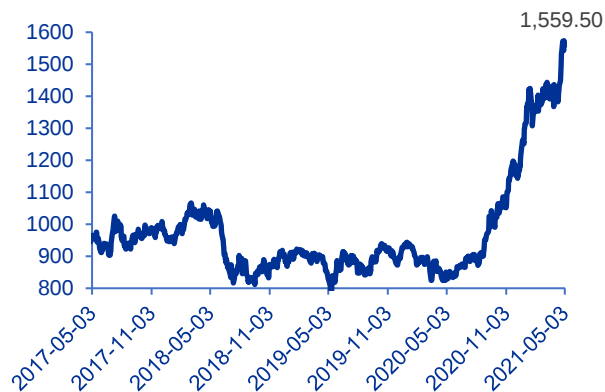
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 24: CBOT 玉米期货收盘价 (美分/蒲式耳)



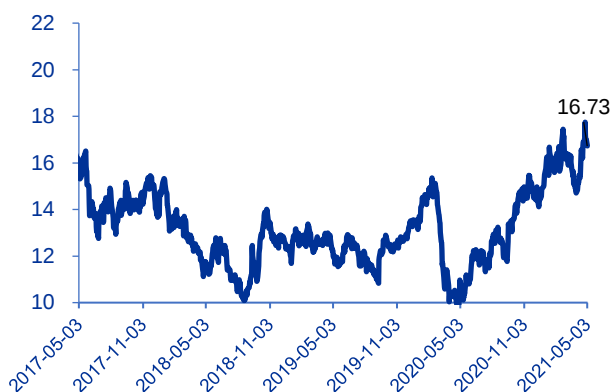
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 25: CBOT 大豆期货收盘价 (美分/蒲式耳)



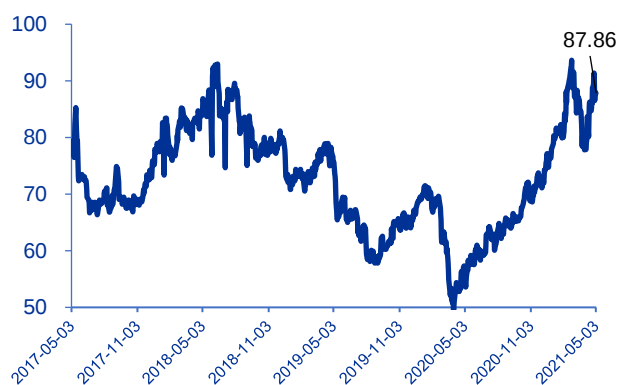
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 26: NYBOT 11 号糖期货结算价 (美分/磅)



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 27: NYBOT 2 号棉花期货结算价 (美分/磅)



资料来源: Wind, 申万宏源研究

表 1：农林牧渔行业重点公司估值表

证券代码	证券简称	投资评级	2021/4/30		申万预测 EPS			PE		
			收盘价(元)	总市值 (亿元)	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
种植业										
600598	北大荒	中性	15.15	269	0.56	0.60	0.66	27	25	23
600108	亚盛集团	中性	2.68	52	(0.44)	0.01	0.02	(6)	522	174
601952	苏垦农发	增持	10.23	141	0.49	0.68	0.80	21	15	13
种业										
002041	登海种业	增持	15.27	134	0.12	0.22	0.27	132	68	57
000998	隆平高科	增持	16.90	223	0.09	0.15	0.18	192	113	94
海洋养殖										
600467	好当家	中性	2.57	38	0.04	0.05	0.03	60	54	91
禽养殖										
002458	益生股份	增持	9.86	98	0.09	0.19	0.22	106	51	45
002234	民和股份	增持	14.71	51	0.19	0.23	0.14	77	64	103
002299	圣农发展	买入	26.44	329	1.64	1.19	2.06	16	22	13
002746	仙坛股份	增持	10.35	59	0.61	0.28	0.70	17	36	15
002982	湘佳股份	增持	46.38	47	1.71	2.04	2.46	27	23	19
生猪养殖										
002714	牧原股份	买入	113.11	4252	7.30	10.28	8.39	15	11	13
300498	温氏股份	买入	14.39	917	1.17	1.64	0.99	12	9	15
002157	正邦科技	买入	14.73	464	1.82	2.72	1.94	8	5	8
002124	天邦股份	增持	14.17	186	2.47	2.82	3.12	6	5	5
饲料业										
002311	海大集团	买入	83.40	1385	1.52	2.03	2.31	55	41	36
000876	新希望	买入	16.62	749	1.10	2.48	1.49	15	7	11
002567	唐人神	增持	7.22	87	0.79	0.97	0.62	9	7	12
603609	禾丰牧业	增持	11.02	102	1.34	1.49	1.76	8	7	6
002548	金新农	增持	6.08	42	0.19	1.01	1.33	32	6	5
603668	天马科技	-	7.10	24	0.20	0.25	0.33	35	28	22
002891	中宠股份	增持	50.11	98	0.69	0.94	1.34	73	53	37
动物保健										
600195	中牧股份	增持	11.81	120	0.41	0.54	0.67	29	22	18
600201	生物股份	增持	21.82	246	0.36	0.58	0.90	60	38	24
002100	天康生物	-	10.10	109	1.60	1.84	1.56	6	5	6
300119	瑞普生物	增持	29.70	120	0.98	1.37	1.93	30	22	15
603566	普莱柯	-	22.23	71	0.71	0.84	0.97	31	26	23
688526	科前生物	-	41.46	193	0.96	1.31	1.66	43	32	25
农产品加工										
300999	金龙鱼	增持	78.58	4260	1.11	1.27	1.60	71	62	49
300511	雪榕生物	买入	8.80	39	0.56	0.64	0.76	16	14	12
600737	中粮糖业	增持	9.44	202	0.25	0.51	0.67	38	19	14
000991	*ST 南糖	中性	8.95	29	0.14	0.08	0.09	66	116	97
600873	梅花生物	增持	6.09	189	0.32	0.46	0.56	19	13	11

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysec.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。