

河南山东猪价超跌，关注冬季疫病传播

华泰研究

2023年10月29日 | 中国内地

专题研究

本周观点

1) 上周部分北方地区猪价出现明显超跌，涌益咨询口径河南/山东地区猪价周环比跌幅分别为 4.64%/3.94%。我们分析猪病蔓延带来的恐慌性抛售或为主因。当前生猪疫病值得较高关注，生猪疫病或加速行业产能去化。一方面，在周期底部养殖户对于疫病的防控积极性往往可能明显下降；另一方面，疫病可能使得养殖户减少仔猪、母猪补栏，进而加速产能去化。2) 双十一预售活动开启，宠物行业及头部宠企纷纷创得佳绩，我们将密切跟踪后续宠物食品的放量情况。

周专题：河南山东猪价超跌，关注冬季疫病传播

上周部分北方地区猪价出现明显超跌，涌益咨询口径河南/山东地区猪价周环比跌幅分别为 4.64%/3.94%。我们分析非洲猪瘟等疫病反复、部分养殖户恐慌出栏或为主因。我们认为，当前生猪疫病值得较高关注，生猪疫病或加速行业产能去化。一方面，在周期底部、悲观情绪持续蔓延时，养殖户对于疫病的防控积极性往往可能明显下降，疫病本身导致的死亡、抛售可能导致产能加速去化；另一方面，疫病可能加剧养殖户悲观情绪，减少仔猪、母猪补栏，进而加速产能去化进程。

养殖：生猪产能去化逻辑或不改，白鸡产能收缩或逐步兑现

1) 生猪：据博亚和讯，上周生猪价格周环比下降 3.94%，主要系猪病蔓延带来的恐慌性抛售导致。建议关注成本占优、出栏量成长性高的牧原股份/温氏股份等。2) 上周白羽鸡/白羽鸡苗均价周环比上涨 1.12%/4.95%。我们认为白鸡行业供给阶段性分布不均或为主因，国内食品深加工乃大势所趋，建议关注调理品产能和销量占优的圣农发展。3) 海大集团实控人薛华提议公司使用自有资金 3-5 亿元回购公司部分股份用于股权激励等。长期来看，公司有望受益于配方优化及营销/生产等多方位优势，市占率有望提升。

种植：三季报预收款同比高增，种业高景气有望持续

三季报中预收款往往为种企下一季销售的前瞻信号，截至 Q3 末，隆平高科/丰乐种业/荃银高科/登海种业/万向德农的预收款分别同比 +18%/+22%/23%/+24%/13%，实现两位数高增。我们分析主要系粮价处于历史较高水平。一般而言，粮食价格上涨/下跌通常会影响到农民在下一个种植季的种植行为，因此种子价格和销量的变化一般滞后于粮价，我们预计 2023/24 年度种业高景气仍有望持续。站在当前时点，考虑到品审落地、粮价高位、板块估值相对低位等多重利好因素，我们认为种业景气度上行确定性较高。建议关注隆平高科、大北农、荃银高科、登海种业等。

宠物：9月宠食出口量拐点或已显现，关注双十一宠食放量

9月美元/人民币口径下我国宠食出口额同比+29.3%/+37.1%。其中出口量同比+42.6%，美元口径下出口单价同比-9.3%。考虑到自去年9月起海外客户开始去库，我们分析此次宠食出口额同比大幅改善或系低基数效应影响。美元口径下我国宠食出口额或已接近 2021 年同期水平，其中出口量领先出口单价率先修复。佩蒂股份 23Q3 出口业务业绩同比承压、但环比有所改善。乖宝宠物 23Q3 受自有品牌增长带动业绩表现亮眼。双十一预售活动开启，宠物行业及头部宠企纷纷创得佳绩，我们将密切跟踪后续宠物食品的放量情况。建议关注乖宝宠物、中宠股份和佩蒂股份。

风险提示：猪价不及预期，生猪出栏量不及预期，原材料价格上涨，非洲猪瘟疫情风险。

农林牧渔

增持（维持）

研究员

熊承慧, PhD

SAC No. S0570522120004

xiongchenghui@htsc.com

SFC No. BPK020

+(86) 10 6321 1166

联系人

张正芳

SAC No. S0570123010003

zhangzhengfang@htsc.com

+(86) 10 6321 1166

联系人

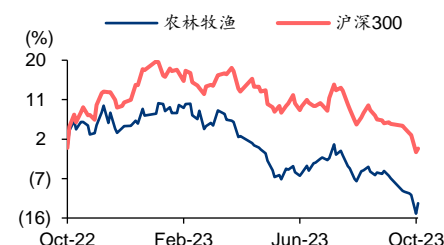
季珂

SAC No. S0570123070139

jike@htsc.com

+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
牧原股份	002714 CH	51.20	买入
温氏股份	300498 CH	22.00	买入
隆平高科	000998 CH	21.50	买入
大北农	002385 CH	10.14	买入
海大集团	002311 CH	63.04	买入
乖宝宠物	301498 CH	49.98	买入
中宠股份	002891 CH	34.00	买入
佩蒂股份	300673 CH	14.10	买入
科前生物	688526 CH	33.30	买入
普莱柯	603566 CH	28.00	买入
中牧股份	600195 CH	18.90	买入
荃银高科	300087 CH	13.97	买入
登海种业	002041 CH	18.00	增持
圣农发展	002299 CH	29.94	买入
民和股份	002234 CH	17.70	买入
益生股份	002458 CH	16.90	买入
仙坛股份	002746 CH	9.63	买入
春雪食品	605567 CH	16.95	买入

资料来源：华泰研究预测

周观点

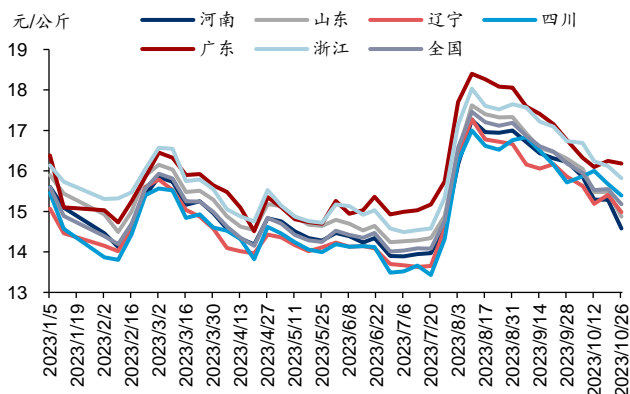
周专题：河南山东猪价超跌，关注冬季疫病传播

北方猪价超跌，疫病恐慌或是主因。据涌益咨询数据，上周（10月20日~26日）全国生猪均价约15.18元/公斤、周环比下跌2.38%，其中部分北方地区猪价出现明显超跌，河南、山东地区猪价周环比跌幅分别为4.64%、3.94%。结合近期出现的边际变化，我们分析河南、山东北方地区猪价超跌或是非洲猪瘟等生猪疫病反复、部分养殖户恐慌出栏导致。天气转凉，冬季疫病高发期将至。我们认为，当前生猪疫病值得较高关注，生猪疫病或加速行业产能去化。一方面，在周期底部、悲观情绪持续蔓延时，养殖户对于疫病的防控积极性往往可能明显下降，疫病本身导致的死亡、抛售可能导致产能加速去化；另一方面，疫病可能加剧养殖户悲观情绪，减少仔猪、母猪补栏，进而加速产能去化进程。

1) 疫病或导致母猪淘汰明显增加。据草根调研，近期非洲猪瘟疫情主要影响母猪、对肥猪影响较小。从涌益咨询的淘汰母猪价格来看，上周多地淘汰母猪价格出现大幅下跌，其中河南、山东的淘汰母猪价格周环比跌幅分别为28%和27%，淘汰母猪-商品猪折价率从平时的30%以上下滑至25%以下，或显示母猪淘汰量明显增加。

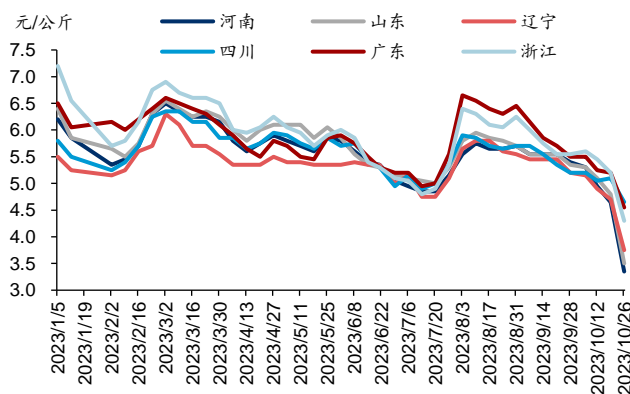
2) 周期底部+疫病再起，恐慌与悲观情绪或是肥、仔猪价格快速下跌的主因。2023年1月以来，国内生猪养殖除在8月有微薄盈利外，其余月份均处于亏损中。现已进入本轮周期的第四个磨底期，本轮周期内累计亏损时长远超历史周期，养殖户的心态、资金链均明显受挫，此时，养殖户对于发生的猪病往往可能防控积极性较弱、出现恐慌性抛售的行为。涌益数据显示上周全国商品猪出栏体重逆季节性下滑，且出栏的90kg以下商品猪占比为7.29%、周环比提升了0.88pct，其中河南、山东分别为11%、9%，周环比分别提升了4pct、3pct。同时，低猪价和生猪疫病又进一步打击养殖户信心，导致补栏积极性明显下降，上周仔猪价格下跌至2007年（有监测数据）以来的历史低点，截至10月27日，15kg仔猪均价约268元/头、远低于成本价。

图表1：全国及各地商品猪价



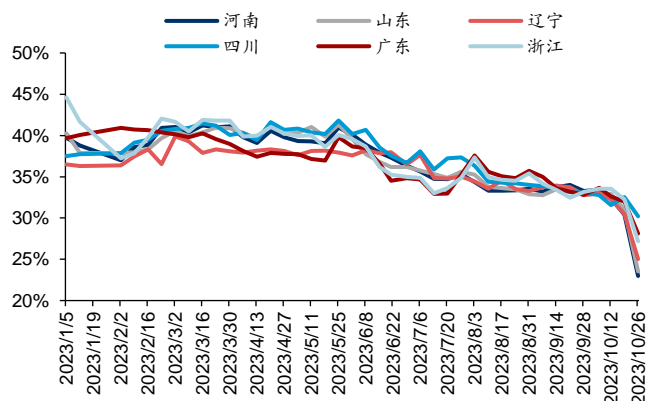
资料来源：涌益咨询，华泰研究

图表2：各地淘汰母猪价格



资料来源：涌益咨询，华泰研究

图表3：淘汰母猪-商品猪折价率



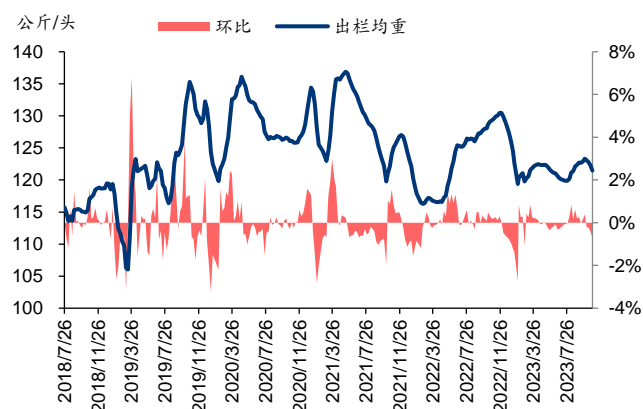
资料来源：涌益咨询，华泰研究

图表4：全国仔猪均价及同比变化



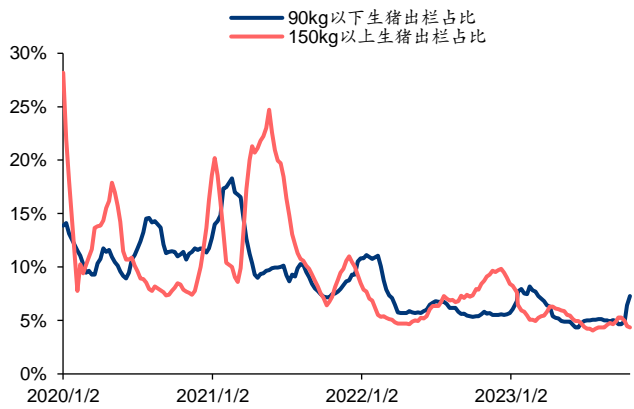
资料来源：博亚和讯，华泰研究

图表5：全国商品猪出栏体重



资料来源：涌益咨询，华泰研究

图表6：商品猪出栏体重占比情况



资料来源：涌益咨询，华泰研究

生猪养殖：产能去化逻辑或不改，关注头部猪企

价格及盈利：上周猪价持续下跌。根据博亚和讯数据，上周全国生猪均价 14.88 元/公斤，周环比下跌 3.94%。我们分析猪病蔓延带来的恐慌性抛售或是上周猪价明显下跌的主因。目前猪价仍低于行业成本价，据 Wind，截至 2023 年 10 月 27 日，自繁自养生猪养殖利润为-182 元/头，外购仔猪养殖利润为-166 元/头。

图表7：自繁自养生猪养殖利润



资料来源：Wind，华泰研究

图表8：外购仔猪养殖利润



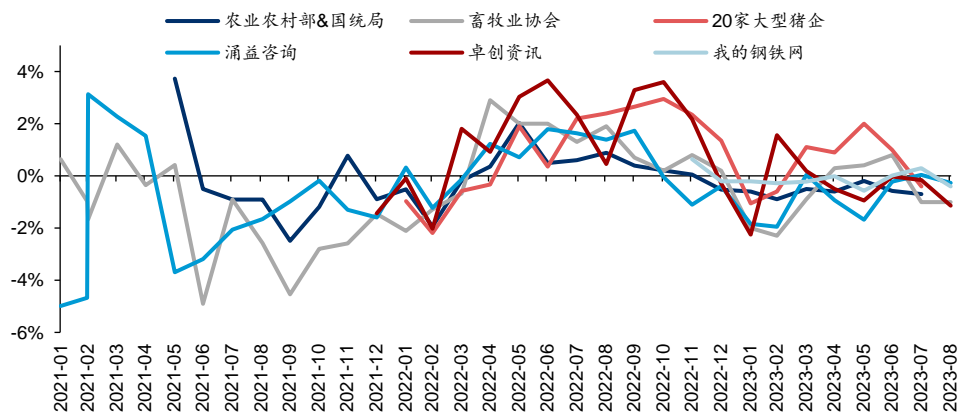
资料来源：Wind，华泰研究

9月能繁母猪存栏整体持续下降，产能去化逻辑或不改。各方口径9月能繁母猪数据均已出炉，国家统计局&农业农村部、畜牧业协会、20家大型猪企、我的钢铁网、卓创资讯、涌益咨询监测的9月能繁母猪存栏分别环比-0.02%、-1.0%、+0.3%、-0.41%、-1.14%、-0.27%，畜牧业协会、我的钢铁网、卓创资讯、涌益咨询降幅分别较其8月监测数据扩大0pct、0.7pct、0.98pct、0.31pct，国家统计局&农业农村部监测能繁母猪存栏环比降幅有所收窄、或主要因为季度末数据统计方法调整导致，20家大型猪企能繁母猪存栏环比变化在8月转降后又于9月转增、或反映大型猪企仍在逆势扩张。整体来看，9月能繁母猪存栏去化或有所加速。在养殖亏损加深，母仔猪持续跌价背景下，我们预计国内能繁母猪加速去化趋势或不改。

产能端（官方数据）：根据国家统计局和农业农村部数据，2023Q3末能繁母猪存栏4240万头，同比-2.8%、环比上季度末-1.3%，环比降幅较23Q2末的0.21%明显加大。

产能端（非农业部官方数据）：多方披露9月能繁母猪存栏数据。1）畜牧业协会口径：9月能繁母猪存栏环比-1.0%（8月为-1.0%），1-9月累计降幅5.5%；2）我的钢铁网口径：9月能繁母猪存栏环比-0.41%（8月为+0.29%），其中规模场环比-0.41%（8月为+0.32%），1-9月累计降幅约1.61%；3）卓创资讯口径：9月能繁母猪存栏环比-1.14%（8月为-0.16%），1-9月累计降幅约3.58%；4）涌益咨询口径：9月能繁母猪存栏环比-0.27%（8月为+0.04%），1-9月累计降幅约7.00%。5）20家大型猪企：9月能繁母猪存栏环比+0.3%（8月为-0.4%），1-9月累计增幅为4.75%。展望后市，我们认为目前养殖利润较差，行业补栏不积极，而淘汰产能数量较大，四季度产能继续下降的可能性较大。

图表9：各方口径下能繁母猪存栏环比变化总览



资料来源：农业农村部，国家统计局，畜牧业协会，涌益咨询，卓创资讯，我的钢铁网，华泰研究

短期猪价或继续承压，产能去化有望带动2024年猪价反转。1）短期：2022年下半年国内能繁母猪存栏持续增加，且可能同时伴随着母猪生产效率的提升，及今年的新生仔猪数除了1月和5月均呈现环比增长趋势，23Q4生猪供应或仍较为充足。结合猪价季节性因素，我们预计短期生猪供给压力仍然明显、猪价或继续承压。2）中长期：根据国家统计局&农业农村部数据，2023年以来能繁母猪持续去化、且下半年以来去化有加速趋势，1-8月累计去化3.39%。随着肥猪、仔猪价格持续在成本线下走弱，行业资金压力加剧，我们预计能繁母猪存栏有望持续加速去化，或有望带动2024年猪价及行业盈利出现反转。

配置建议：猪价在行业成本线下持续走弱，生猪养殖企业可能走出分化行情，出栏成长性高、成本控制较为优异、负债及现金流情况较好的企业有望出现配置机会。我们建议关注出栏量成长性高、具有成本优势的龙头企业，如牧原股份、温氏股份等。

种业：三季报预收款同比高增，种业高景气有望持续

种业拐点滞后粮价，高景气有望持续。以每年 Q4 至次年 Q3 为一个业务年度进行统计，2020/21 年度起，在低库存、高油价、地缘政治等因素导致国内外粮价上涨、种粮收益改善的背景下，种子行业景气度明显持续复苏。三季报中预收款为种企下一季销售的前瞻信号，截至 Q3 末，隆平高科/丰乐种业/荃银高科/登海种业/万向德农的预收款分别同比 +18%/+22%/23%/+24%/13%，实现两位数高增。我们分析主要系粮价处于历史较高水平。一般而言，粮食价格上涨/下跌通常会影响到农民在下一个种植季的种植行为，因此种子价格和销量的变化一般滞后于粮价，我们预计 2023/24 年度种业高景气仍有望持续。从价格来看，假设 2022 年是本轮玉米价格周期的顶点年份，我们预计玉米种子或在 2023 年至 2024 年仍有望继续涨价，同时受益于国内转基因商业化加速推进；从种植面积来看，播种面积变化弹性相对较小，如无重大政策变化或异常天气，我们预计粮价回落可能带来的 2024 年播种面积变化降幅或较小。

图表10：小麦现货价



资料来源：Wind，华泰研究

图表11：玉米现货价



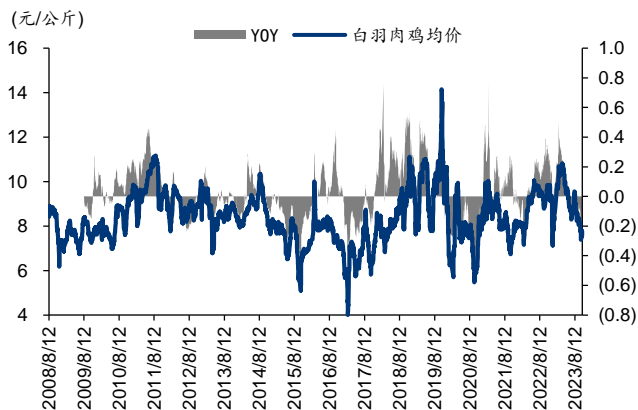
资料来源：Wind，华泰研究

转基因玉米商业化逐步推进，种业景气向好+格局改善，龙头种企有望受益。此前我们提出“品种审定号的下发或为商业化信号弹”，站在当前时点，考虑到品审落地、粮价高位、板块估值相对低位等多重利好因素，我们认为种业景气度上行确定性较高，随着 2023/24 年度销售季逐步推进，新一轮销售与制种情况将强化市场对于转基因渗透率提升的预期，带动板块业绩增长与估值中枢上移。通过对安全证书、功能基因和专利储备的梳理，我们预计大北农和“隆平系”有望成为国内生物育种玉米性状环节的龙头，而隆平高科、登海种业和荃银高科等布局早、研发强的传统种企有望凭借先发优势和知识产权保护力度的提高在种子销售环节实现量价齐升。

肉禽养殖：产能收缩或逐步兑现，关注食品化布局

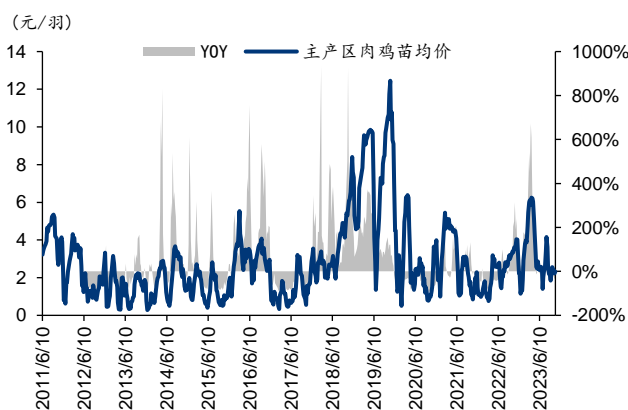
供给压力仍存，白鸡持续跌价。上周白羽鸡均价约 7.65 元/公斤、周环比上涨 1.12%，白羽鸡苗均价约 2.33 元/羽、周环比上涨 4.95%。结合前期鸡苗销量数据来看，我们认为当前白羽肉鸡行业供给拐点或仍未显现，上周白鸡产业链价格上涨或主要因为供给阶段性分布不匀。上周黄鸡均价约 15.21 元/公斤、周环比上涨 2.56%。

图表12：白羽肉鸡均价及同比变化



资料来源：博亚和讯，华泰研究

图表13：主产区肉鸡苗均价及同比变化



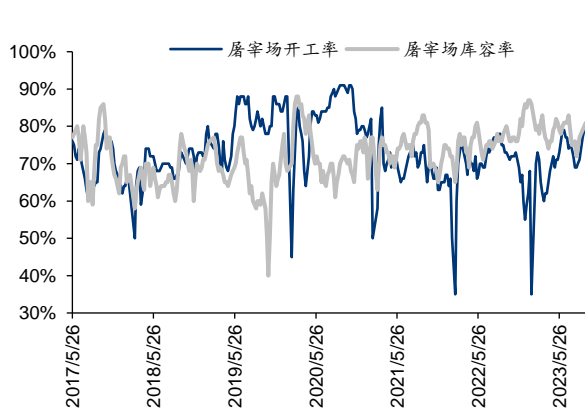
资料来源：博亚和讯，华泰研究

图表14：黄鸡均价及同比变化



资料来源：新牧网，华泰研究

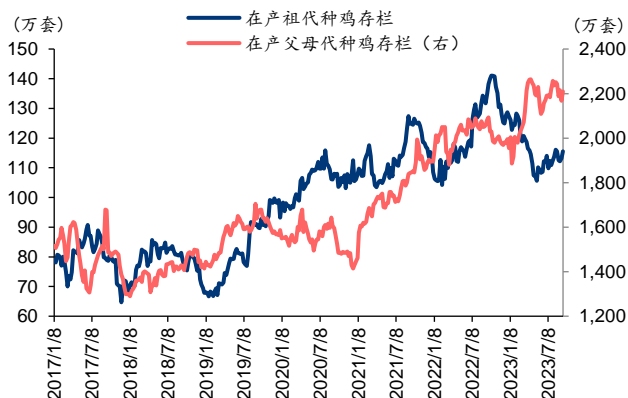
图表15：禽类屠宰场开工率与库容率



资料来源：博亚和讯，华泰研究

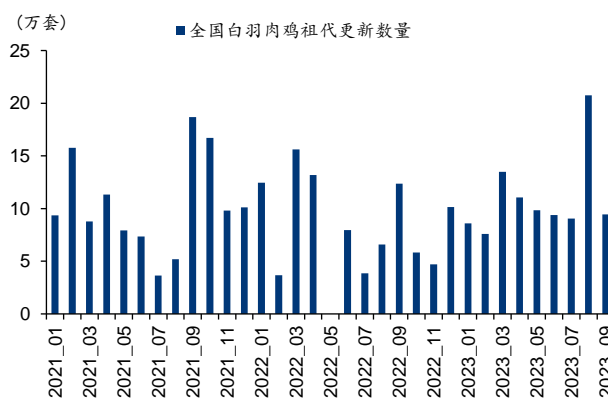
9月白羽鸡在产父母代存栏环比减少，关注产能收缩兑现。2022年国内白羽鸡祖代更新量同比减少23%，我们预计2024年白羽鸡肉供需或现缺口，有望带动肉鸡养殖产业链盈利好转。根据畜牧业协会监测数据，9月全国在产父母代种鸡存栏约4583万套，环比-3.08%、同比增幅收缩至20%，环比下滑幅度较6月高出1.92pct。且我们认为与6月的在产父母代存栏主要由集中换羽导致不同，9月的在产父母代存栏减少或更多是后备存栏持续环比收缩、在产种鸡淘汰带来。持续关注白羽鸡产能收缩兑现，推荐圣农发展、益生股份、民和股份，关注仙坛股份、春雪食品等。

图表16：全国定点监测企业白羽鸡在产祖代和父母代种鸡存栏



资料来源：中国畜牧业协会，华泰研究

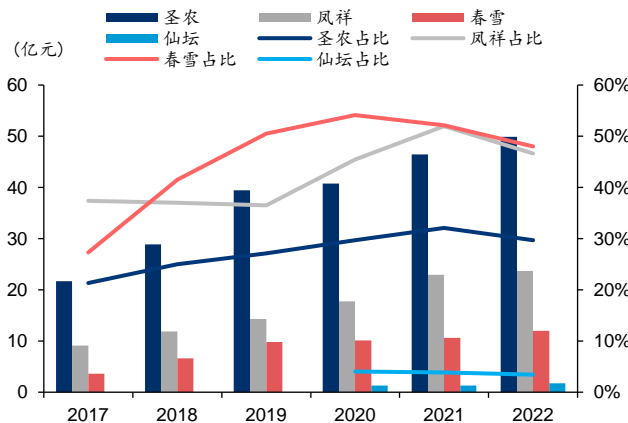
图表17：全国白羽肉鸡祖代种鸡更新数量



资料来源：中国畜牧业协会，华泰研究

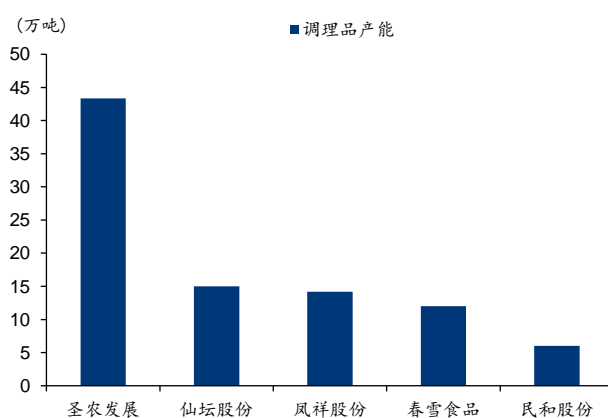
关注鸡企食品化布局，推荐圣农发展。从美国白羽肉鸡产业发展历史来看，食品化转型或是白羽肉鸡产业未来发展方向。在国内餐饮企业人工及店面租金上涨压力大、餐饮连锁化持续推进、外卖市场迅速发展背景下，餐饮企业对于降本增效、食材标准化等方面的需求日趋强烈。同时，我国家庭结构日渐小型化、宅家文化和懒人经济的不断发展，也催生了居民对于预制菜的需求。B 端、C 端共同催化下，食品深加工乃大势所趋。顺应大势，白鸡行业近几年出现了明显的产业链延伸趋势，由屠宰加工生肉向深加工调理品/熟食延伸。除成立以来就开展肉制品深加工的风祥股份和春雪食品外，圣农发展、仙坛股份、民和股份、禾丰股份等亦陆续开展食品深加工业务，其中圣农的调理品产能及销量在同业中遥遥领先。推荐调理品产能和销量遥遥领先于同业、C 端盈利提升可期的圣农发展。

图表18：4 家白鸡板块企业深加工肉制品业务收入及占总收入比重



资料来源：公司公告，华泰研究

图表19：2022 年布局调理品深加工的主要禽企的调理品深加工产能



资料来源：公司公告，华泰研究

动物疫苗：关注非瘟疫苗商业化，先发布局企业有望享受红利

后周期属性影响，23H2 动保景气或存变数。由于动保产品销售受下游养殖盈利和养殖量影响较大，动保行业景气度和养殖利润呈现出明显的后周期相关性。以季度数据来看：1) 2014Q2 自繁自养生猪养殖利润见底，动保企业收入和盈利增速均在 7 个季度后见底；2018Q2 自繁自养生猪养殖利润见底，动保企业收入和盈利增速分别在 3 个和 6 个季度后见底。2011Q3、2016Q2、2020Q1 自繁自养生猪养殖利润见顶，动保企业收入增速在当期或是滞后 1~2 个季度见顶、盈利增速在 1~3 个季度后见顶。2) 当养殖出现亏损时，动保板块的当期或下期盈利同比增速容易出现收窄甚至转负的情况。而在猪周期的最后一次探底结束后的 3~4 个季度，动保板块的盈利同比增速常表现不佳。例如，2014Q4 至 2015Q1 为当时猪周期的第三个/最后一个探底期，自繁自养生猪连续两个季度出现亏损，而动保板块的盈利同比增速在 2015Q1 收窄至 15%、在 2015Q2、2015Q4 和 2016Q1 均仅有个位数增长/下滑、自 2016Q2 起才进入持续高增阶段；2019Q1 为当时猪周期的第二个/最后一个探底期，动保板块的当期盈利增速为同比下滑 39%、并在接下来的 3 个季度持续同比下滑。考虑到 2023Q1 至今是本轮猪周期的第三个探底期、当期动保板块的盈利同比增长 30%（较 22Q1 略下滑 2.4pct）、和 2014/15 年度较为类似，我们预计 2023H2 动保板块盈利仍有望维持同比增长趋势、但增速仍存变数。

关注非瘟疫苗商业化。国内非洲猪瘟疫苗研发工作持续推进，技术路线以亚单位、活载体为主。截至目前，兰研所、中科院等单位的非洲猪瘟疫苗已向农业农村部提交了兽药应急评价申请，相关评审工作正在积极推进。根据农业农村部《兽药注册评审工作程序》，经评价建议可应急使用的，农业农村部畜牧兽医局根据评审中心评价意见提出评审意见，报分管部领导批准后发布技术标准文件。有关兽药生产企业按《兽药产品批准文号管理办法》规定申请临时兽药产品批准文号。我们预计后续若不需做大规模临床试验，非瘟疫苗最快有望于 2024 年中实现生产销售。

图表20：国内非瘟疫苗研发主要技术路线及相关信息梳理

	主要科研单位	进展	拟合作单位
非洲猪瘟基因缺失疫苗	哈兽研	申请临床试验后效果不佳	-
非洲猪瘟亚单位疫苗	兰研所	已提交应急评价申请并获受理	普莱柯、中农威特、等
	中科院	已提交应急评价申请并获受理	生物股份、中牧股份、武汉国药
	科前生物	研发中	-
非洲猪瘟活载体疫苗	科前生物	待申请应急评价	-
	军科院	待申请应急评价	-
非洲猪瘟 mRNA 疫苗	生物股份	研发中	-

资料来源：农业农村部、公司公告、华泰研究

猪苗市场或明显扩容，先发布局企业有望享受红利。若应急评价顺利，国内非洲猪瘟疫苗最快有望于 2024 年中生产销售。国内目前（2021 年数据，兽药协会口径）猪苗市场空间约 82 亿元。如果按照全国每年出栏约 7 亿头生猪（国家统计局数据）测算，假设乐观、中性、悲观情况下，非洲猪瘟疫苗渗透率分别为 70%、50%、30%，每头份疫苗出厂价分别为 25、15、10 元，免疫次数为两次，则在中性预测下，非瘟疫苗市场空间可达 105 亿元。如果按照猪用疫苗通常净利率在 20%~40%测算，非瘟疫苗行业净利润总额约 8.4~98 亿元，中性预测下约 32 亿元。若兰研所、中科院的非瘟亚单位疫苗应急评价进展顺利，国内非瘟疫苗有望最快于 2023 年底实现生产销售，带来猪苗市场的明显扩容。先发布局的动保公司有望享受这一新兴大单品带来的红利，建议关注科前生物、普莱柯、中牧股份等。

饲料：Q3 饲料业务量利双增，看好海大集团研发/营销等优势

23Q3 海大集团饲料业务销量稳增，养猪业务放量缩价。10月19日，海大集团发布23Q3业绩报告。2023年前三季度公司实现营业收入869亿元（YoY+10%）、归母净利润22.5亿元（YoY+7.13%），其中23Q3实现营业收入342亿元（YoY+4.78%）、归母净利润11.51亿元（YoY-2.69%）。我们估算饲料业务的量利双增和养猪业务的规模扩张或是公司23Q3收入增长主因。生猪养殖业务盈利的高基数是拖累公司23Q3归母净利润同比增速的主因：1）销售结构优化叠加鱼粉涨价下的配方优势带动公司水产料吨利润抬升、猪料销量增速维持高位、禽料销量增速的回升，我们预计23Q3公司饲料业务盈利稳健增长、同比增速或在30%以上；2）23Q3公司生猪养殖业务虽然受益于猪价季节性反弹、减值冲回而实现环比扭亏，但由于去年同期盈利基数较高，故而对于整体盈利增速仍有拖累。此外，为增强投资者信心，同时进一步建立健全公司长效激励机制，公司实际控制人、董事长、总经理薛华先生于10月26日提议公司使用自有资金3亿元~5亿元，以集中竞价交易方式、以不超过55.0元/股的价格回购公司部分股份用于股权激励或员工持股计划。

我们对海大集团在饲料行业的竞争优势具有信心，预计其市占率持续提升的趋势有望持续。

1）低迷猪价或加剧饲料行业的竞争，部分大型饲企或受累于其养殖业务、而中小饲企多已在退出边缘。由于养殖业务“包袱”较轻，公司有望在行业洗牌中维持高速增长。2）公司仍在努力实现4000万吨的中长期饲料销售目标，今年或在管理优化、产能利用率提升、采购和技术优势的放大等方面进行更多内部拓潜，以期在实现销量增长的同时维持吨利润高位运行。3）公司预计豆粕等植物蛋白价格或下行、而鱼粉等动物蛋白或高价运行，而公司的饲料配方对鱼粉依赖度较低，预计鱼粉等的高价运行有利于提升其竞争优势。

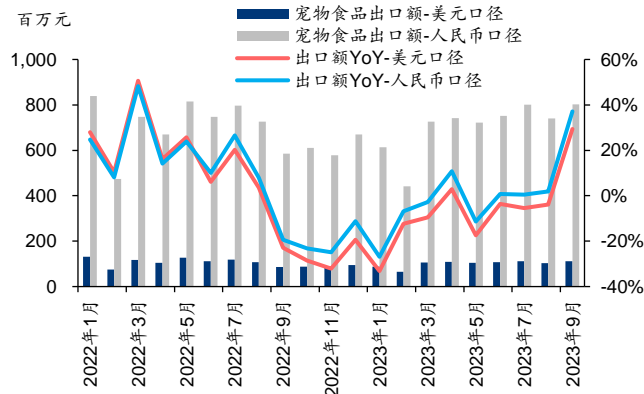
23Q3 展望：饲料销量或有一定分化，激烈竞争趋势或不改。我们预计23Q3猪饲料销量同比增速或有一定承压，主要原因系：1）去年同期的高基数；2）上半年生猪养殖业的持续亏损或直接导致下半年生猪产能去化。23Q3饲料行业激烈竞争趋势或不改。龙头公司有望凭借研发、营销、生产、服务等多方位的优势不断增强其经营壁垒，经营不善的中小饲企有望进一步出清。

饲企龙头优势有望再放大，推荐海大集团。近年来，饲料行业的龙头集中度持续提升。在下游养殖产能变迁、环保压力、原料成本压力下，中小饲料企业不断被淘汰。而海大集团等龙头饲料企业凭借研发、营销、生产、服务等多方位的优势实现了市占率的持续提升。考虑到经营策略的调整或带动海大的销量重回高增通道、并进一步带动成本端的改善，我们预计海大集团的龙头优势有望再放大，盈利弹性释放可期。

宠物：9月出口量拐点或显现，关注双十一宠食放量

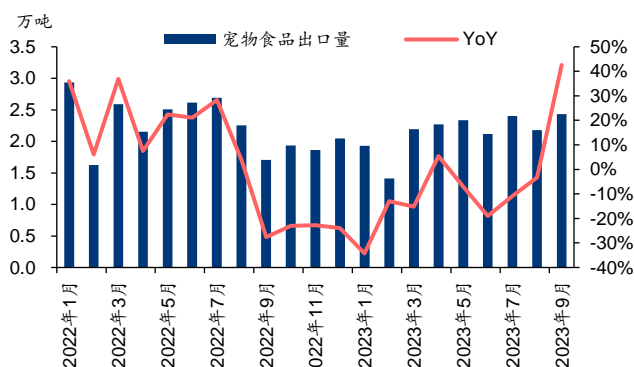
9月宠食出口量拐点或已显现，关注头部宠企Q3业绩改善。9月美元/人民币口径下我国宠食出口额同比+29.3%/+37.1%。量价拆解来看：1）9月我国宠食出口量同比+42.6%，主要系对美国/菲律宾/德国/日本等地的出口量同比转正、对印度尼西亚的出口量的同比增幅扩大所致。2）美元口径下出口单价同比-9.3%，主要系宠物罐头/宠物零食出口单价同比-18.8%/-6.9%影响。考虑到自去年9月起海外客户开始去库，我们分析此次宠食出口额同比大幅改善或系低基数效应影响。美元口径下我国宠食出口额或已接近2021年同期水平，其中出口量领先出口单价率先修复。23Q3美元/人民币口径下我国宠物食品出口额同比双双转正，分别+4.7%/+11.1%。其中出口量领先出口单价率先修复，23Q3我国宠食出口量/出口单价同比+5.4%/-0.7%。头部公司与行业大盘同频共振，23Q3业绩有望随之改善。佩蒂股份23Q3实现归母净利润1354万元，YoY-79.9%，环比+393%，主要系出口业务环比修复、但受去年高基数影响同比仍有承压。乖宝宠物23Q3营收、归母净利润分别同比增长30.7%、36.8%，主要系自有品牌表现亮眼促进。

图表21：9月宠食出口额美元/人民币口径同比增长+29.3%/+37.1%



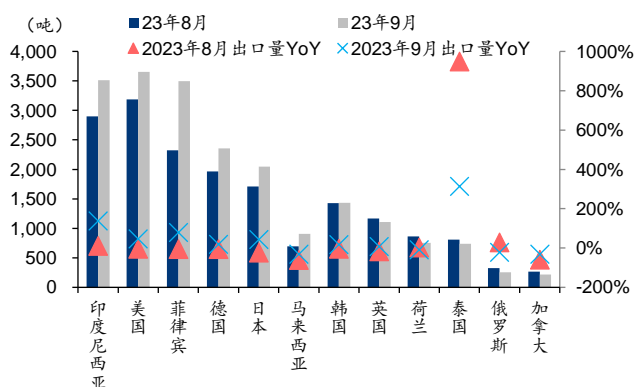
资料来源：海关总署，华泰研究

图表22：9月出口量同比+42.6%，较2021年9月+3.1%



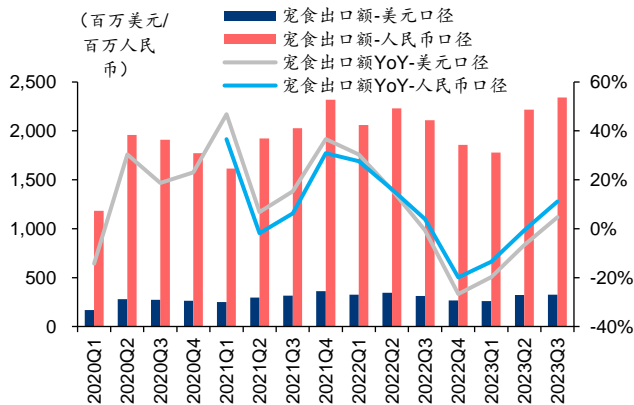
资料来源：海关总署，华泰研究

图表23：2023年8月、9月宠物食品对主要地区出口量及YoY



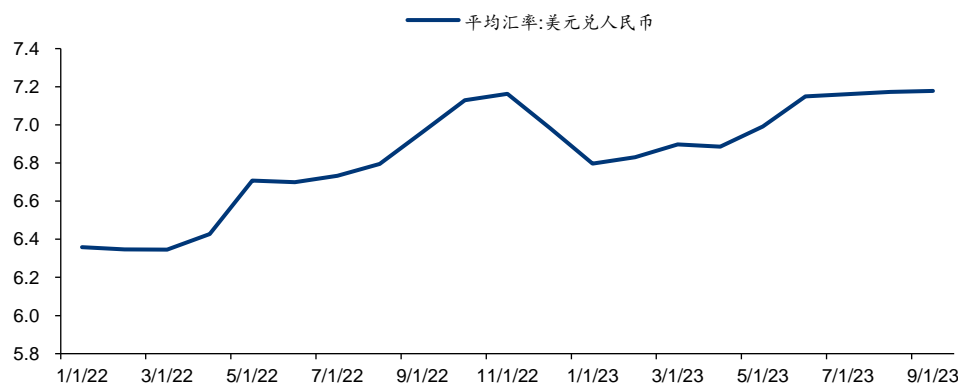
资料来源：海关总署，华泰研究

图表24：23Q3美元/人民币口径下宠食出口额同比双双转正



资料来源：海关总署，华泰研究

图表25：9月美元持续升值



资料来源：Wind，华泰研究

双十一预售宠物板块表现亮眼，关注后续宠企“双十一”产品放量。以电商渠道为代表的线上渠道一直都是宠物食品销售的主战场，2022年线上销售占整体销售比例可达66.1%（欧睿数据）。结合过往营销节奏来看，“618”及“双十一”为宠物食品销售的重要节点。现阶段2023年双十一预售活动开启，宠物板块表现亮眼。天猫发布了淘宝天猫宠物双11预售4小时战报。战报显示，宠物预售48分钟即超去年全天，预售4小时同比增长50%。头部宠企纷纷发力，力争在大促活动中创得佳绩。截至2023Q3末，佩蒂股份合同负债达933万元、较年初增长3088%，主要系国内产品销售增加，货款预收增加所致。官方战报显示，截至2023年10月25日晚十点，佩蒂旗舰店位列“双十一”天猫猫狗食品预售日榜第一名。天猫双11猫狗食品预售4小时店铺销售榜内乖宝宠物旗下弗列加特旗舰店及麦富迪分别位列Top5、Top8位置。

图表26：佩蒂旗舰店位列天猫猫狗食品“双十一”预售日榜第一名



资料来源：公司公众号，华泰研究

图表27：天猫双11猫狗食品预售4小时店铺销售榜内乖宝旗下品牌旗舰店纷纷上榜



资料来源：宠物行业观察，华泰研究

国内宠物市场蓬勃发展，国产替代加深利好龙头。我国宠物行业现处蓬勃发展期，据宠物白皮书数据，2010年至2022年我国宠物行业市场规模CAGR高达28%，高于社会零售额同期增速18.7pct。我们预计2024E我国宠物市场规模可达3802亿，约为2022年的1.4倍。现阶段宠食赛道内呈海外品牌市占率下降，国产品牌迅速崛起趋势。但国产宠牌崛起过程中也面临“增收不增利”等问题，我们认为稳定的供应链及深厚的研发实力或为突围核心要义。我们看好研发及供应链均占优的龙头企业，如乖宝宠物、中宠股份和佩蒂股份等。

图表28：预计 2024 年宠物行业市场规模为 3802 亿

天花板测算	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
人口数 (万人)	140011	140541	141008	141212	141260	141175	141025	140875	140725	140575
-人口数 YoY		0.4%	0.3%	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
人均养宠量 (每百人)	6.25	6.51	7.03	7.14	7.95	8.26	8.86	9.46	10.06	10.66
养宠数量 (万只)	8746	9149	9915	10084	11235	11655	12489	13321	14151	14979
-养宠数量 YoY		5%	8%	2%	11%	4%	7%	7%	6%	6%
单只宠物消费水平 (元)	1532	1867	2041	2048	2216	2322	2576	2854	3159	3493
-单宠消费水平 YoY		22%	9%	0%	8%	5%	11%	11%	11%	11%
人均 GDP (元)	59592	65534	70078	71828	80976	85698	91697	98116	104984	112333
-人均 GDP YoY		10.0%	6.9%	2.5%	12.7%	5.8%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
单宠消费水平占人均 GDP 比例	2.57%	2.85%	2.91%	2.85%	2.74%	2.71%	2.81%	2.91%	3.01%	3.11%
市场规模 (亿元)	1340	1708	2024	2065	2490	2706	3217	3802	4471	5232
-市场规模 YoY		27.5%	18.5%	2.0%	20.6%	8.7%	18.9%	18.2%	17.6%	17.0%

注：蓝色为原始数据，红色为假设值，黑色为利用公式计算所得数据

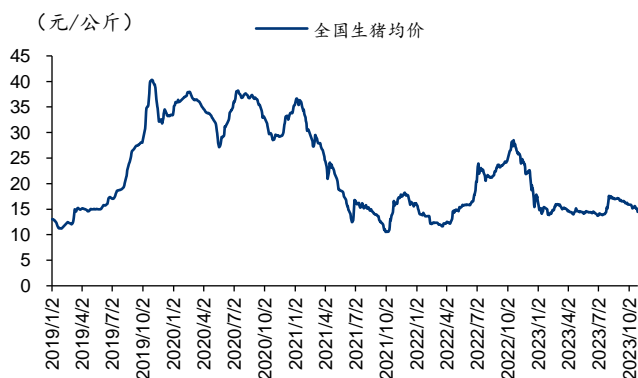
资料来源：Wind，宠物行业白皮书，华泰研究预测

主要农产品价格

生猪养殖

上周全国生猪均价约 14.88 元/公斤，周环比下降 3.94%；全国仔猪均价约 18.14 元/公斤，周环比下降 7.59%。

图表29：上周全国生猪均价约 14.88 元/公斤，周环比下降 3.94%



资料来源：博亚和讯，华泰研究

图表30：上周全国仔猪均价约 18.14 元/公斤，周环比下降 7.59%



资料来源：Wind，华泰研究

粮食价格

玉米：上周玉米现货均价约 2712 元/公斤，周环比下降 1.50%；进口玉米完税价约 2496 元/公斤，周环比下降 0.14%。

小麦：上周小麦现货价约 3025 元/公斤，周环比下降 0.82%；小麦国际现货价未更新。

大豆：上周大豆现货价约 4983 元/公斤，周环比下降 1.40%；国际大豆现货价未更新。

豆粕：上周豆粕现货价约 4253 元/公斤，周环比下降 2.43%；豆粕（进口豆）山东现货价约 4282 元/公斤，周环比下降 1.70%。

图表31：上周玉米现货均价约 2712 元/公斤，周环比下降 1.50%



资料来源：Wind，华泰研究

图表32：上周进口玉米完税价约 2496 元/公斤，周环比下降 0.14%



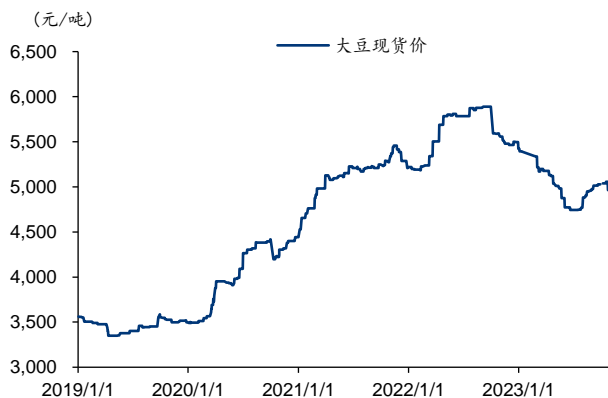
资料来源：Wind，华泰研究

图表33：上周小麦现货价约 3025 元/公斤，周环比下降 0.82%

资料来源：Wind，华泰研究

图表34：上周小麦国际现货价未更新

资料来源：Wind，华泰研究

图表35：上周大豆现货价约 4983 元/公斤，周环比下降 1.40%

资料来源：Wind，华泰研究

图表36：上周国际大豆现货价未更新

资料来源：Wind，华泰研究

图表37：上周豆粕现货价约 4253 元/公斤，周环比下降 2.43%

资料来源：Wind，华泰研究

图表38：上周豆粕(进口豆)山东现货价约 4282 元/公斤，周环比-1.70%

资料来源：Wind，华泰研究

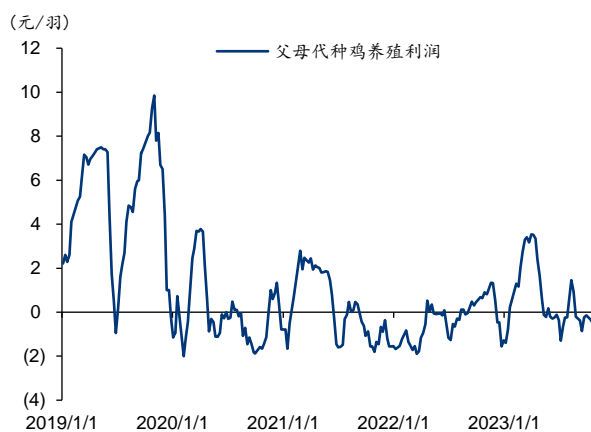
肉禽养殖

上周毛鸡养殖利润约-2.43 元/公斤,周环比上涨 32%;父母代种鸡养殖利润约-0.37 元/公斤,周环比上涨 23%。

图表39: 上周毛鸡养殖利润约-2.43 元/公斤,周环比上涨 32%



图表40: 上周父母代种鸡养殖利润约-0.37 元/公斤,周环比上涨 23%



糖价

上周国内糖价约 7004 元/公斤,周环比下降 0.72%;国际糖价未更新。

图表41: 上周国内糖价约 7004 元/公斤,周环比下降 0.72%

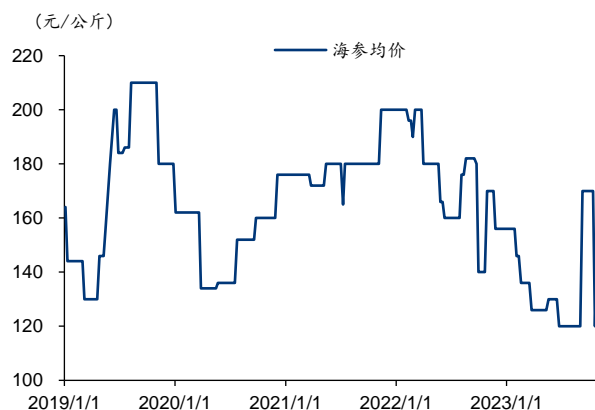


图表42: 上周国际糖价未更新

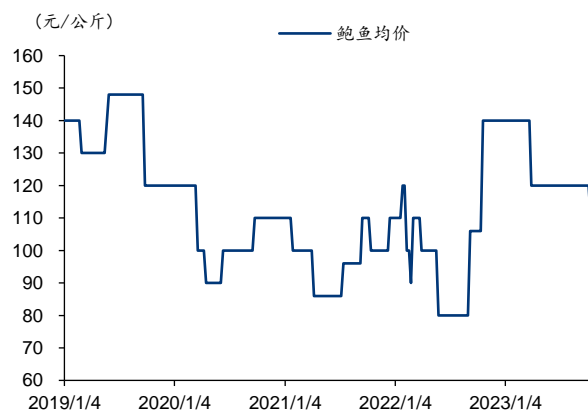


水产养殖

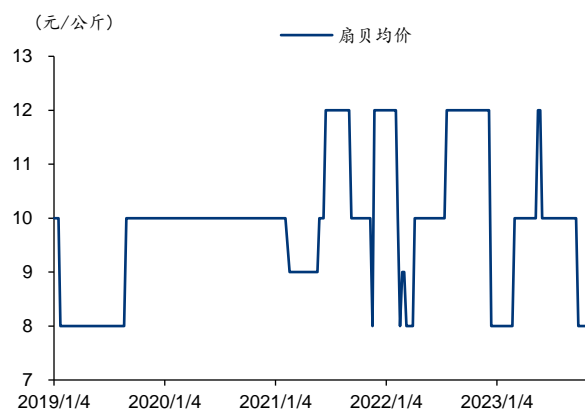
上周海参均价约 150 元/公斤,周环比上涨 25%;鲍鱼均价约 110 元/公斤,周环比持平;扇贝均价约 8.0 元/公斤,周环比持平;草鱼均价 17.0 元/公斤,周环比持平;鲤鱼均价约 17.0 元/公斤,周环比持平;鲫鱼均价约 25.0 元/公斤,周环比持平。

图表43：上周海参均价约 150 元/公斤，周环比上涨 25%

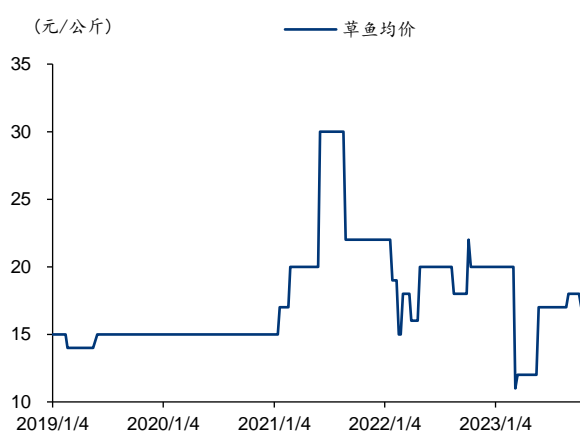
资料来源：Wind，华泰研究

图表44：上周鲍鱼均价 110 元/公斤，周环比持平

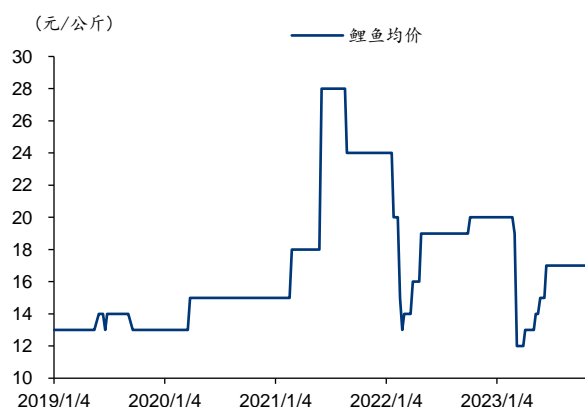
资料来源：Wind，华泰研究

图表45：上周扇贝均价 8.0 元/公斤，周环比持平

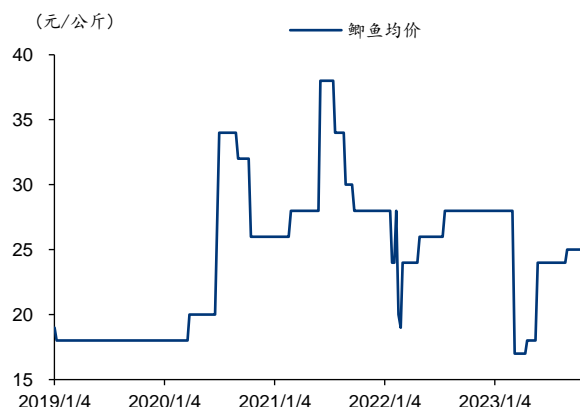
资料来源：Wind，华泰研究

图表46：上周草鱼均价 17.0 元/公斤，周环比持平

资料来源：Wind，华泰研究

图表47：上周鲤鱼均价 17.0 元/公斤，周环比持平

资料来源：Wind，华泰研究

图表48：上周鲫鱼均价 25.0 元/公斤，周环比持平

资料来源：Wind，华泰研究

水果、蔬菜

水果：上周苹果批发价约 8.13 元/公斤，周环比下降 0.61%；香梨批发价约 8.94 元/公斤，周环比下降 3.14%。

蔬菜：上周中国寿光菌菇类蔬菜价格指数约 162，周环比上涨 1.92%；中国寿光叶菜类蔬菜价格指数约 84，周环比下降 8.75%。

图表49：上周苹果批发价约 8.13 元/公斤，周环比下降 0.61%



资料来源：Wind，华泰研究

图表50：上周香梨批发价约 8.94 元/公斤，周环比下降 3.14%



资料来源：Wind，华泰研究

图表51：上周中国寿光菌菇类蔬菜价格指数约 162，周环比上涨 1.92%



资料来源：Wind，华泰研究

图表52：上周中国寿光叶菜类蔬菜价格指数约 84，周环比下降 8.75%



资料来源：Wind，华泰研究

图表53：报告提及公司一览表

公司	上市信息	公司	上市信息	公司	上市信息	公司	上市信息
牧原股份	002714 CH	温氏股份	300498 CH	海大集团	002311 CH	隆平高科	000998 CH
登海种业	002041 CH	荃银高科	300087 CH	大北农	002385 CH	圣农发展	002299 CH
科前生物	688526 CH	中牧股份	600195 CH	中宠股份	002891 CH	佩蒂股份	300673 CH
先正达	未上市	仙坛股份	002746 CH	春雪食品	605567 CH		

资料来源：Bloomberg，华泰研究

重点推荐

图表54：重点推荐公司一览表

股票名称	股票代码	投资评级 (当地币种)	收盘价	目标价	市值 (百万)	EPS (元)				PE (倍)			
			(当地币种)	(当地币种)		2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
牧原股份	002714 CH	买入	36.15	51.20	197,572	2.43	0.02	3.41	7.31	14.88	1,807.50	10.60	4.95
温氏股份	300498 CH	买入	18.56	22.00	123,346	0.80	-0.47	0.82	2.35	23.20	-39.49	22.63	7.90
隆平高科	000998 CH	买入	16.34	21.50	21,519	-0.67	0.11	0.45	0.68	-24.39	148.55	36.31	24.03
大北农	002385 CH	买入	6.81	10.14	28,179	0.01	-0.23	0.01	0.27	681.00	-29.61	681.00	25.22
海大集团	002311 CH	买入	43.68	63.04	72,673	1.78	1.97	2.61	3.61	24.54	22.17	16.74	12.10
乖宝宠物	301498 CH	买入	44.42	49.98	17,770	0.67	0.93	1.19	1.58	66.30	47.76	37.33	28.11
中宠股份	002891 CH	买入	22.55	34.00	6,632	0.36	0.68	0.89	1.11	62.64	33.16	25.34	20.32
佩蒂股份	300673 CH	买入	13.39	14.10	3,393	0.50	0.32	0.53	0.71	26.78	41.84	25.26	18.86
科前生物	688526 CH	买入	18.58	33.30	8,661	0.88	1.19	1.50	1.80	21.11	15.61	12.39	10.32
普莱柯	603566 CH	买入	20.02	28.00	7,065	0.49	0.70	1.02	1.32	40.86	28.60	19.63	15.17
中牧股份	600195 CH	买入	10.92	18.90	11,151	0.54	0.63	0.76	0.89	20.22	17.33	14.37	12.27
荃银高科	300087 CH	买入	8.91	13.97	8,441	0.25	0.29	0.40	0.54	35.64	30.72	22.28	16.50
登海种业	002041 CH	增持	15.10	18.00	13,288	0.29	0.36	0.46	0.58	52.07	41.94	32.83	26.03
圣农发展	002299 CH	买入	18.00	29.94	22,386	0.33	0.96	2.46	3.06	54.55	18.75	7.32	5.88
民和股份	002234 CH	买入	12.65	17.70	4,414	-1.30	0.02	1.77	1.84	-9.73	632.50	7.15	6.88
益生股份	002458 CH	买入	10.31	16.90	10,237	-0.37	0.91	1.69	1.70	-27.86	11.33	6.10	6.06
仙坛股份	002746 CH	买入	7.28	9.63	6,265	0.15	0.35	1.07	1.30	48.53	20.80	6.80	5.60
春雪食品	605567 CH	买入	12.70	16.95	2,540	0.40	0.41	1.13	1.57	31.75	30.98	11.24	8.09

注：数据截至 2023 年 10 月 29 日

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表55：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
牧原股份 (002714 CH)	成本领先、经营稳健，维持“买入”评级 <p>猪周期底部信号加强、反转或渐近。公司成本优势明显、财务指标健康，稳健扩张并逐步释放盈利可期。我们下调 2023/24 年盈利预测、上调 2025 年盈利预测，预计 2023/24/25 年归母净利润分别为 1.28/186.20/399.29 亿元（前值为 78.9/223.4/268.2 亿元）、BVPS 分别为 13.16/16.51/23.62 元。参考可比公司 2023 年 3.09 PB 均值（Wind 一致预期），考虑到公司经营优势，我们给予公司 2023 年 3.89 倍 PB，目标价 51.2 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：公司生猪出栏量/猪价表现不达预期，生猪疫情反复等。</p> <p>报告发布日期：2023 年 10 月 27 日</p> <p>点击下载全文：牧原股份(002714 CH,买入)：猪价反弹单季扭亏,更新模式降本拓潜</p>
温氏股份 (300498 CH)	盈利短期承压，维持“买入”评级 <p>受猪周期下行影响，2023 年前三季度公司实现营收 647 亿元（yoy+15.8%）、归母净利润-45.3 亿元（同比转亏）；其中 23Q3 受猪价价格反弹的带动而实现营收 235 亿元（yoy-3.39%）、归母净利润 1.59 亿元（同比-96%、环比扭亏）。考虑到猪价旺季反弹力度低于预期、短期或难现大涨，我们下调公司 23/24/25 年归母净利润至-31.4/54.2/156 亿元（前值为 27.9/68.0/130 亿元）、预计 BVPS 分别为 5.5/6.12/8.26 元，参考可比公司 23 年 3.6X PB 均值（Wind 一致预期），考虑到公司财务稳健、养殖成本持续改善，我们给予公司 23 年 4.0 倍 PB，目标价 22 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：生猪出栏量不达预期，猪价不达预期，非瘟疫情反复，爆发大规模动物疾病，扩张节奏与市场需求不匹配等。</p> <p>报告发布日期：2023 年 10 月 25 日</p> <p>点击下载全文：温氏股份(300498 CH,买入)：猪价反弹单季扭亏,更新模式降本拓潜</p>
隆平高科 (000998 CH)	2023Q1- Q3 归母净利润-5.43 亿元，同比减亏 23.6% <p>2023 年前三季度公司实现营业收入 20.47 亿元，同比+59.5%，实现归母净利润-5.43 亿元，同比减亏 23.6%；其中 23Q3 实现收入 2.62 亿元，同比+206.1%，实现归母净利润-3.98 亿元，同比减亏 3.5%。考虑到短期内公司业绩或仍受到资产减值等负面影响，同时公司收购隆平发展事宜落地、拟并表巴西玉米种子业务，我们下调 2023 年盈利预测、上调 2024-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.11、0.45、0.68 元。参考可比公司 2024 年 32.6 倍 PE 估值，考虑到公司作为转基因龙头优势显著，我们给予公司 2024 年 48 倍 PE，目标价 21.50 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：转基因品种推广进度不及预期，转基因作物对产量的提升不及预期，种业监管力度不及预期，发生严重自然灾害，粮价表现不及预期等。</p> <p>报告发布日期：2023 年 10 月 28 日</p> <p>点击下载全文：隆平高科(000998 CH,买入)：种业景气向上，转基因龙头内外并举</p>

股票名称	最新观点
大北农 (002385 CH)	转基因业务迎来曙光，维持“买入”评级 <p>猪周期下行拖累公司养殖业务盈利、进而影响 23Q3 饲料业务增速，2023 年前三季度公司实现营收 239 亿元（yoy+8.31%）、归母净利润-9.08 亿元（yoy-174%）。23Q3 实现营业收入 82.6 亿元（yoy-5.02%）、归母净利润-1.34 亿元（yoy-175%）。考虑到猪价低于预期，我们下调公司 23/24/25 年归母净利润预测至-9.62/0.23/11.1 亿元（前值为 1.3/8.3/11.2 亿元）；预计 BVPS 为 2.37/2.30/2.54 元。我们参考 23 年可比公司 Wind 一致预期 3.09X PB 均值，考虑到当下转基因商业化启动在即，公司在性状端具备领先优势，我们给予公司 23 年 4.28XPB 估值，目标价 10.14 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：转基因品种推广进度或效果/种业监管力度/猪价表现不及预期。</p> <p>报告发布日期：2023 年 10 月 25 日</p> <p>点击下载全文：大北农(002385 CH,买入)：低猪价拖累主业，转基因迎来曙光</p>
海大集团 (002311 CH)	饲料主业稳健增长，维持买入评级 <p>饲料业务销量稳增、养猪业务放量缩价，2023 年前三季度公司实现营业收入 869 亿元（yoy+10%）、归母净利润 22.5 亿元（yoy+7.13%），其中 23Q3 实现营业收入 342 亿元（yoy+4.78%）、归母净利润 11.51 亿元（yoy-2.69%）。我们维持公司 2023/24/25 年归母净利润预测为 32.78/43.43/60.02 亿元。参考 2023 年可比公司 Wind 一致预期 26 倍 PE 均值，考虑到公司的饲料行业龙头地位及多元发展前景，给予公司 2023 年 32 倍 PE 估值，目标价 63.04 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：下游养殖景气不及预期、饲料行业竞争加剧、极端天气等。</p> <p>报告发布日期：2023 年 10 月 19 日</p> <p>点击下载全文：海大集团(002311 CH,买入)：饲料主业稳增长，养殖盈利暂拖累</p>
乖宝宠物 (301498 CH)	2023Q3 归母净利润 1.09 亿元，YoY +36.8% <p>2023 年前三季度公司实现营业收入 31.1 亿元，同比+25.1%，实现归母净利润 3.14 亿元，同比+45%。23Q3 实现收入 10.5 亿元，同比+30.7%，实现归母净利润 1.09 亿元，同比+36.8%。考虑到公司国内市场开拓良好，我们上调公司 23-25 年宠物主粮等营收增速及毛利率，相应上调公司 23-25 年盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 3.74/4.75/6.32 亿元（前值为 3.2/3.9/5.0 亿元）。考虑到公司与中宠股份业务发展等更为接近，我们参考其 24 年估值 27XPE，考虑到麦富迪现为国产宠牌龙头，我们给予公司 24 年盈利 42 倍 PE，目标价 49.98 元（前值 48.6 元），维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：原材料价格波动超预期，汇率波动超预期，渠道及营销拓展不及预期，食品安全风险等。</p> <p>报告发布日期：2023 年 10 月 25 日</p> <p>点击下载全文：乖宝宠物(301498 CH,买入)：国内市场顺利开拓，关注双十一大促</p>
中宠股份 (002891 CH)	23H1 实现营收/归母净利润 17.1/0.96 亿元，YoY 7.9%/40.7% <p>公司发布 23H1 业绩报告。23H1 实现营收 17.1 亿元，同比增长 7.9%；归母净利润 0.96 亿元，同比增长 40.7%。23Q2 实现营收 10 亿元，同比增长 26%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比增长 78%、环比增长 400%。我们预计 2023/24/25 年归母净利润分别为 2.0/2.6/3.3 亿元，对应 EPS 分别为 0.68/0.89/1.11 元。参考公司上市以来 61.9 倍 PE 中位数，考虑到海外业务正稳步恢复、国内品牌表现突出，我们给予 2023 年估值 50X PE，对应目标价 34 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：海外去库恢复不及预期，原材料价格波动，汇率波动风险，国内市场竞争加剧，自主品牌建设不及预期，食品安全风险。</p> <p>报告发布日期：2023 年 08 月 03 日</p> <p>点击下载全文：中宠股份(002891 CH,买入)：海外国内双轮驱动，23H1 业绩高增长</p>
佩蒂股份 (300673 CH)	2023 Q3 归母净利润 1354 万元，YoY -79.9%/环比+393% <p>2023 年前三季度公司实现营业收入 9.16 亿元，同比-32.3%，实现归母净亏损 2916 万元，同比-118%。23Q3 实现收入 4.24 亿元，同比-16.7%，实现归母净利润 1354 万元，同比-79.9%。考虑到 23 年公司出口业务整体承压、未来或存一定修复期，我们下调公司 23-25 年咬胶及零食类产品销量增速及毛利率，相应下调公司 23-25 年盈利预测，预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为 0.82/1.3/1.8 亿元（前值为 1.15/1.51/1.95 亿元）。参考公司上市以来 44 倍的 PE 中位数，考虑到公司国内业务稳步拓展，我们给予公司 2023 年 44 倍 PE，目标价 14.1 元（前值 18.1 元），维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：原材料价格波动超预期，汇率波动超预期，渠道及营销拓展不及预期，食品安全风险等。</p> <p>报告发布日期：2023 年 10 月 23 日</p> <p>点击下载全文：佩蒂股份(300673 CH,买入)：出口边际改善，Q3 归母净利润扭亏</p>
科前生物 (688526 CH)	2023Q3 实现归母净利润 1.18 亿元，同比-4.82%、环比+14% <p>公司发布 2023 年三季报。2023 年前三季度公司实现营业收入 8.27 亿元、同比+21%，实现归母净利润 3.57 亿元、同比+26%。其中 23Q3 实现营业收入 2.96 亿元，同比+0.92%、环比+17%，实现归母净利润 1.18 亿元、同比-4.87%、环比+14%。我们维持盈利预测，预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为 5.54/6.99/8.38 亿元，对应 EPS 分别为 1.19/1.50/1.80 元，参考可比公司 2023 年 Wind 一致预期 24 倍 PE，考虑到公司猪苗护城河明显，我们给予公司 2023 年盈利 28 倍 PE，目标价 33.3 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：生猪存栏恢复不及预期，市场化销售推进不及预期，动物疫苗市场竞争加剧。</p> <p>报告发布日期：2023 年 10 月 26 日</p> <p>点击下载全文：科前生物(688526 CH,买入)：收入逆境维稳，猫三联通过应急评价</p>
普莱柯 (603566 CH)	23Q3 实现盈利 0.62 亿元，同比+29%、环比+18% <p>公司发布 2023 年三季报。2023 年前三季度实现营收 9.29 亿元，同比+12%；归母净利润 1.79 亿元，同比+40%。其中 23Q3 实现营收 3.14 亿元，同比-0.18%、环比+1.63%；归母净利润 0.62 亿元，同比+29%、环比+18%。我们维持盈利预测，预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为 2.47/3.61/4.65 亿元，对应 EPS 分别为 0.70/1.02/1.32 元，参考 2023 年可比公司 Wind 一致预期 21 倍 PE，考虑到公司新品更新能力强、非瘟疫苗有望率先上市销售，我们给予公司 2023 年 40 倍 PE，对应目标价 28 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：生猪存栏恢复不及预期，市场化销售推进不及预期，动物疫苗市场竞争加剧，猪价波动剧烈影响产品需求。</p> <p>报告发布日期：2023 年 10 月 25 日</p> <p>点击下载全文：普莱柯(603566 CH,买入)：降费增效盈利增，猪苗化药略承压</p>

股票名称	最新观点
中牧股份 (600195 CH)	2023H1 实现归母净利润 2.69 亿元，同比+4.61% 公司发布 2023 年半年报。2023H1 实现营收 25.08 亿元，同比-3.40%；归母净利润 2.69 亿元，同比+4.61%。其中 23Q2 实现营收 14.47 亿元，同比-1.81%、环比+36.27%；归母净利润 1.28 亿元，同比+4.45%、环比-8.56%。 风险提示：生猪存栏恢复/市场化销售推进不及预期，市场竞争加剧等。 报告发布日期：2023 年 08 月 30 日 点击下载全文：中牧股份(600195 CH,买入)：Q2 收入降幅收窄，投资收益支撑盈利
荃银高科 (300087 CH)	2023 Q3 归母净利润-2878 万元，YoY-492% 2023 年前三季度公司实现营业收入 15.54 亿元，同比+1.2%，实现归母净利润 1064 万元，同比-72%；其中 23Q3 实现收入 4.74 亿元，同比-17%，实现归母净利润-2878 万元，同比-492%，我们分析主要系销售淡季小基数下正常波动。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.29、0.40、0.54 元，参考 2024 年可比公司 Wind 一致预期 35 倍 PE 均值，给予公司 2024 年 35 倍 PE，目标价 13.97 元（前值 15.08 元），维持“买入”评级。 风险提示：转基因品种推广进度不及预期，转基因增产效果不及预期，种业监管力度不及预期，发生严重自然灾害，粮价表现不及预期等。 报告发布日期：2023 年 10 月 26 日 点击下载全文：荃银高科(300087 CH,买入)：预收款延续高增，种业景气可期
登海种业 (002041 CH)	2023Q1- Q3 归母净利润 9536 万元，YoY-15.1% 2023 年前三季度公司实现营业收入 6.54 亿元，同比+16.0%，实现归母净利润 9536 万元，同比-15.1%；其中 23Q3 实现收入 1.71 亿元，同比+37.7%，实现归母净利润 2079 万元，同比+12291%，主要系销售淡季小基数下正常波动。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.36、0.46、0.58 元。参考可比公司 2024 年 31 倍 PE 估值，考虑到公司转基因玉米品种率先过审、具备先发优势，我们给予公司 2024 年 39 倍 PE，目标价 18.00 元，维持“增持”评级。 风险提示：转基因品种推广进度不及预期，转基因增产效果不及预期，种业监管力度不及预期，发生严重自然灾害，粮价表现不及预期等。 报告发布日期：2023 年 10 月 27 日 点击下载全文：登海种业(002041 CH,增持)：玉米种景气向上，有望受益转基因
圣农发展 (002299 CH)	23Q3 实现盈利 3.13 亿元，同比+7.61%、环比-7.05% 公司发布 2023 年三季度报告。2023 年前三季度实现营业收入 139 亿元、同比+13%，归母净利润 7.40 亿元、同比+285%。其中，23Q3 实现营业收入 48.47 亿元，同比+0.44%、环比+6.68%；归母净利润 3.13 亿元，同比+7.61%、环比-7.05%。我们维持盈利预测，预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为 11.9/30.6/38.1 亿元，参考可比公司 Wind 一致预期，考虑到圣农父母代鸡苗前期或以促销提升市占率为主策略、调理品业务 C 端净利率或持续改善，我们对圣农 2024 年生肉和父母代鸡苗业务盈利给予 10x PE、调理品业务盈利给予 20x PE，对应目标价 29.94 元，维持“买入”评级。 风险提示：鸡价上涨/成本下降不及预期，突发大规模禽流感疫情等。 报告发布日期：2023 年 10 月 25 日 点击下载全文：圣农发展(002299 CH,买入)：养殖持续扩产降本,食品 C 端收入高增
民和股份 (002234 CH)	2023Q3 实现归母净利润-0.78 亿元，同比增亏、环比减亏 公司发布 2023 年三季报。2023 年前三季度公司实现营业收入 16.32 亿元、同比+50%，归母净利润-1.18 亿元、同比减亏。其中 23Q3 实现营业收入 5.11 亿元，同比+15%、环比-5.92%；归母净利润-0.78 亿元，同比增亏、环比减亏。我们维持盈利预测，预计 2023/24/25 年分别录得归母净利润 0.07/6.19/6.40 亿元，对应 EPS 分别为 0.02/1.77/1.84 元。参考可比公司 2024 年 Wind 一致预期 11x PE，考虑到熟食业务产能爬坡尚需时间、渠道建设任重道远，我们给予民和 2024 年盈利 10 倍 PE，对应目标价 17.7 元，维持“买入”评级。 风险提示：鸡价上涨/成本下降不及预期，突发大规模禽流感疫情等。 报告发布日期：2023 年 10 月 27 日 点击下载全文：民和股份(002234 CH,买入)：鸡苗小幅亏损,熟食费用投放拖累盈利
益生股份 (002458 CH)	2023Q3 实现归母净利润 1.19 亿元，同比扭亏、环比-52.72% 公司发布 2023 年三季度报告。2023 前三季度公司实现营业收入 26.58 亿元、同比+86.82%，实现归母净利润 6.84 亿元、同比扭亏。其中 23Q3 实现营业收入 8.05 亿元，同比+41.76%、环比-14.36%；实现归母净利润 1.19 亿元，同比扭亏、环比-52.72%。我们估算 23Q3 盈利或主要由父母代鸡苗业务贡献。我们维持盈利预测，预计 2023/24/25 年分别录得归母净利润 9.06/16.76/16.93 亿元，对应 EPS 分别为 0.91/1.69/1.70 元。参考可比公司 2024 年 Wind 一致预期 11x PE，考虑到鸡苗价格波动较大，给予益生 2024 年盈利 10 倍 PE，对应目标价约 16.9 元，维持“买入”评级。 风险提示：鸡价上涨/成本下降不及预期，突发大规模禽流感疫情等。 报告发布日期：2023 年 10 月 13 日 点击下载全文：益生股份(002458 CH,买入)：父母代苗贡献盈利,商品代苗加速放量
仙坛股份 (002746 CH)	销售规模持续增长，维持买入评级 公司发布 2023 年三季度报告。2023 前三季度公司实现营业收入 43.35 亿元、同比+23%，实现归母净利润 2.67 亿元、同比+161%。其中 23Q3 实现营业收入 15.5 亿元，同比+3.24%、环比-0.83%；实现归母净利润 0.64 亿元，同比-26%、环比-43%。我们维持盈利预测，预计 2023/24/25 年分别录得归母净利润 2.99/9.21/11.18 亿元，对应 EPS 分别为 0.35/1.07/1.30 元。参考可比公司 2024 年 Wind 一致预期 9x PE，考虑到公司诸城项目产能逐步释放和成本优势，给予仙坛 2024 年盈利 9 倍 PE，对应目标价约 9.63 元，维持“买入”评级。 风险提示：鸡价上涨/成本下降不及预期，突发大规模禽流感疫情等。 报告发布日期：2023 年 10 月 24 日 点击下载全文：仙坛股份(002746 CH,买入)：量增价跌收入稳，投资收益拖累盈利

股票名称 最新观点

春雪食品 2023H1 实现归母净利润 1373 万元，同比-68%

(605567 CH) 公司发布 2023 年半年度报告。2023H1 公司实现营业收入 13.77 亿元、同比+23%，归母净利润 1373 万元、同比-68%。其中 23Q2 实现营业收入 6.88 亿元，同比+7.92%、环比-0.14%；实现归母净利润 539 万元，同比-83%、环比-37%。我们维持盈利预测，预计 2023/24/25 年公司分别录得归母净利润 0.82/2.26/3.15 亿元，对应 EPS 分别为 0.41/1.13/1.57 元。参考可比公司 2024 年 Wind 一致预期 11x PE，考虑到春雪食品调味品业务比重相对较大、盈利水平和稳定性或优于传统白羽鸡养殖企业，我们给予春雪食品 2024 年盈利 15 倍 PE，对应目标价 16.95 元，维持“买入”评级。

风险提示：鸡价上涨/成本下降不及预期，突发大规模禽流感疫情等。

报告发布日期：2023 年 09 月 02 日

[点击下载全文：春雪食品\(605567 CH,买入\)：销量增加提升收入,成本费用拖累盈利](#)

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

风险提示

猪价不及预期。如果生猪价格出现大幅波动，则会影响养殖企业利润/亏损水平，进而生猪养殖板块出现较大幅度波动。此外，猪周期的演变也会对行业的拐点的预期产生影响。

生猪出栏量不及预期。生猪出栏量是上市公司成长性及 α 因素的主要体现。如果上市公司因疫情防控疏忽或其他因素导致生猪出栏量不达预期，则自身盈利水平将会受到影响，行业基本面兑现进程或将受阻。

原材料价格上涨。玉米、豆粕等原材料是生猪养殖成本中的重要组成部分，原材料价格上涨会进一步抬升上市公司养殖成本，挤压上市公司盈利空间，从而对生猪养殖板块业绩产生影响。

非洲猪瘟疫情风险。目前我国非洲猪瘟防控情况较为乐观，但随着季节变化，防范非瘟的难度可能有所不同，若非瘟疫情再一次给全国带来较大幅度的产能损失，则生猪供需面可能再次被影响。此外，若上市公司产能感染非瘟，则其业绩兑现进程可能受到影响。

免责声明

分析师声明

本人，熊承慧，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并未就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 圣农发展（002299 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1%或以上。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师熊承慧本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 普莱柯（603566 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 圣农发展（002299 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15%以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2023年华泰证券股份有限公司