

看好养殖服务，聚焦行业龙头

2021下半年农林牧渔行业投资策略

证券分析师：赵金厚 A0230511040007

研究支持：朱珺逸 A0230118070013 盛瀚 A0230120070004

2021.6.23



放眼十四五 共话新征程
Eyeing the 14th Five-Year Plan Embarking on a New Journey

申万宏源·2021资本市场夏季高峰会
SWS · 2021 Summer Capital Market Conference

引言：上半年农业板块表现差强人意

- 2021上半年(截止2021年6月18日)农林牧渔板块下跌10.65%，在28个申万一级行业中涨幅排名第25位
- 2021Q2开始农业板块相对沪深300负收益，除了林业因“碳中和”主题获得相当于正收益，所有子行业均为负收益

图2：2021上半年农林牧渔板块下跌10.65%，排名第25位

图1：2021Q2开始农业板块相对沪深300负收益

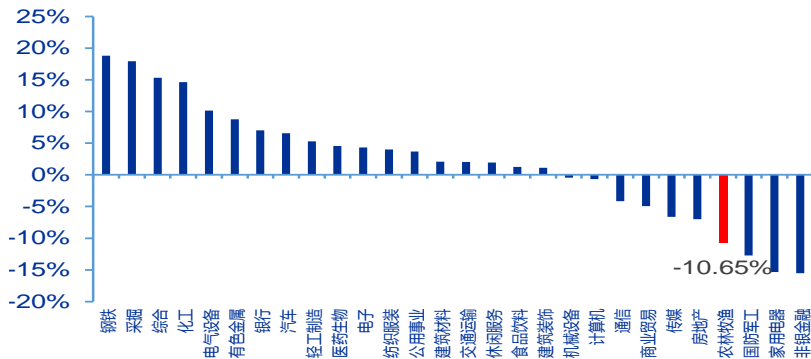
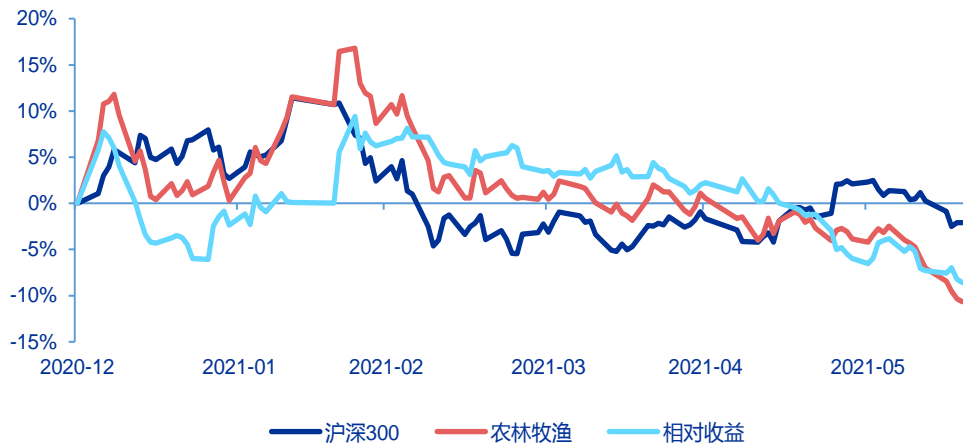
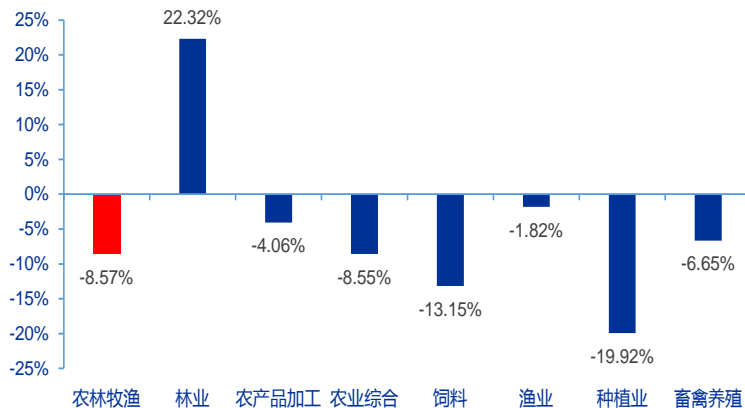


图3：2021上半年农林牧渔板块子行业相对沪深300收益



主要内容

1. 畜禽养殖持续低迷
2. 养殖服务业景气回升
3. 投资策略：继续聚焦行业龙头

1.1.1 生猪养殖：上半年生猪价格大幅回落

- **2021年上半年猪价超预期大幅下跌，由36.77元/公斤（1月5日）下跌至12.91元/公斤（6月20日，猪易通数据），跌幅64.89%**
- **仔猪价格下跌滞后：仔猪价格从3月开始下跌，由约1900元/头（3月4日）下跌至约650元/头（6月10日），滞后生猪价格下跌约2个月**

图4：生猪价格走势（猪易通数据）

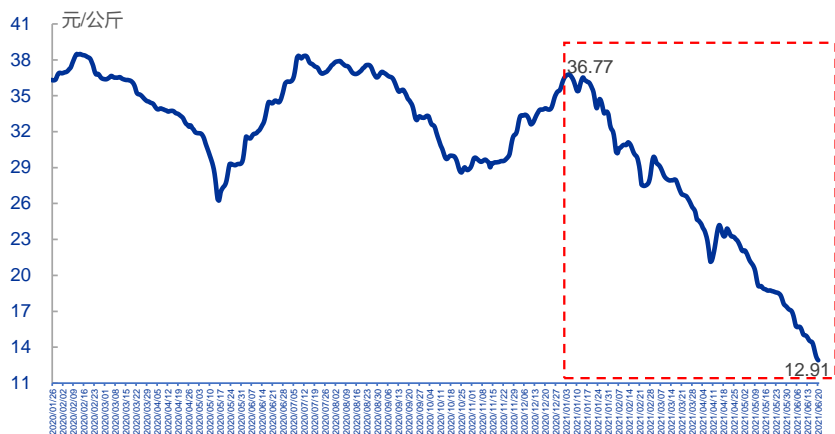
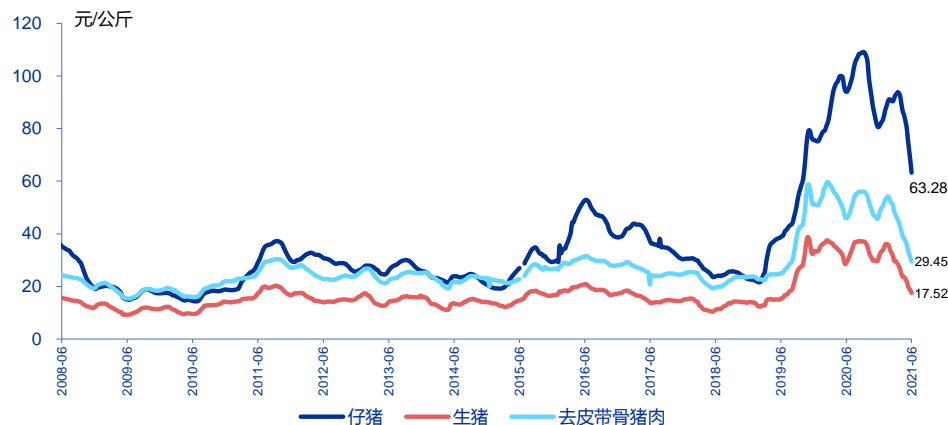


图5：生猪、仔猪、猪肉价格走势（农业部数据）



1.1.2 生猪养殖：市场供给明显增加

- **原因：生猪供给明显增加，1-4月定点屠宰企业屠宰量6689万头，同比+39.6%（上年同期4791.8万头）**

图6：定点生猪屠宰企业1-4月屠宰量

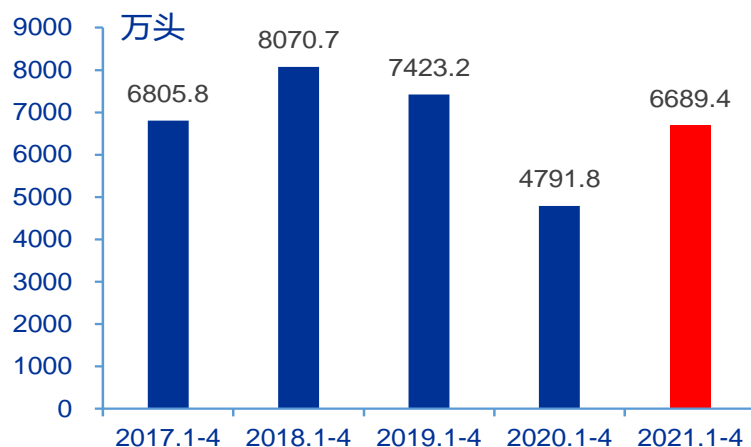


图7：定点生猪屠宰企业月度屠宰量



1.1.3 生猪养殖：出栏量、均重均增加，

- 2021Q1生猪出栏量达到1.7亿头，环比+3.78% 同比+30.57%
- 生猪出栏体重也明显增加（压栏猪、二次育肥猪、淘汰母猪等）

图8：季度生猪出栏量统计

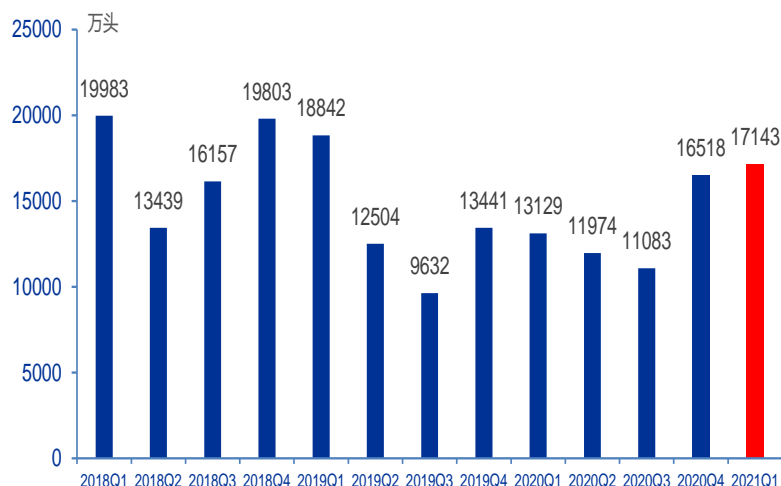
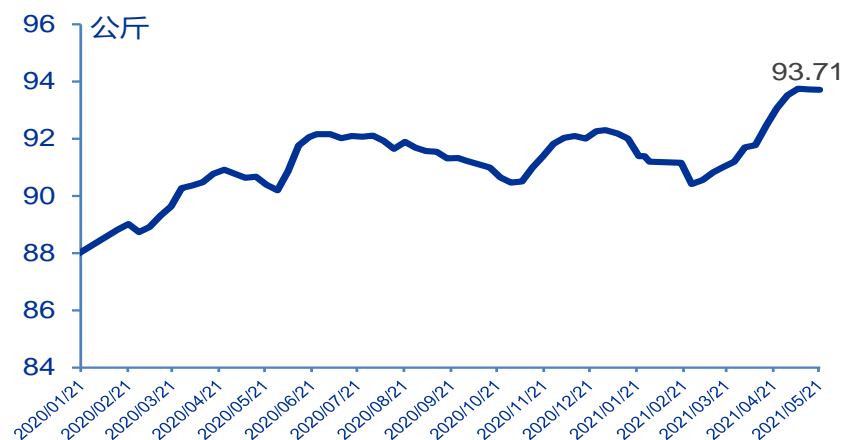


图9：瘦肉型白条猪屠宰后均重



1.1.4 生猪养殖：生猪养殖产能确在恢复中

- 农业农村部400个县监测数据：4月份能繁母猪存栏环比增长1.1%，同比增长39.9%
- 中国畜牧业协会600个规模猪场监测数据：二元母猪存栏量Q1下滑后企稳，5月同比+25.5%

图10：能繁母猪存栏量持续回升

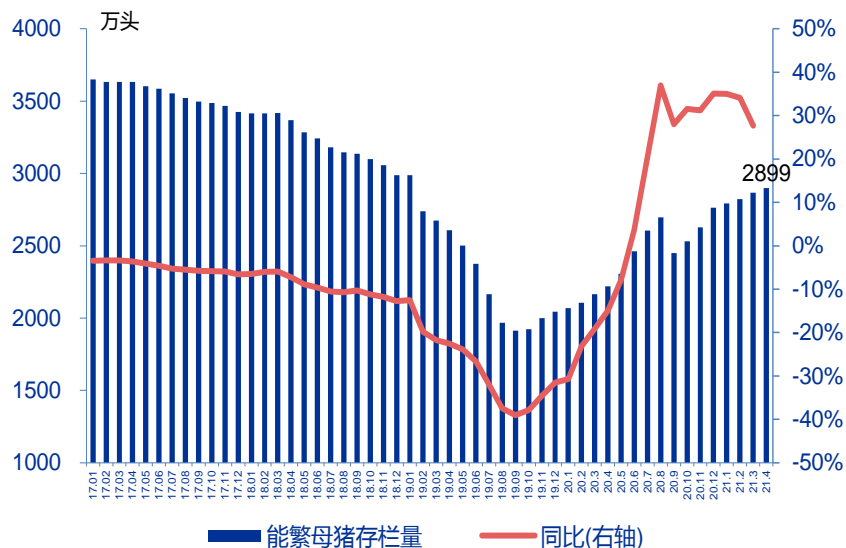
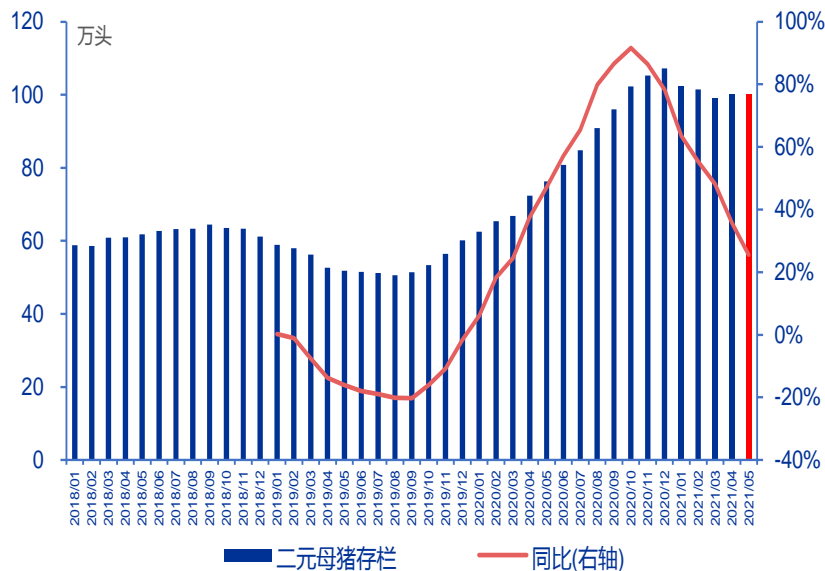


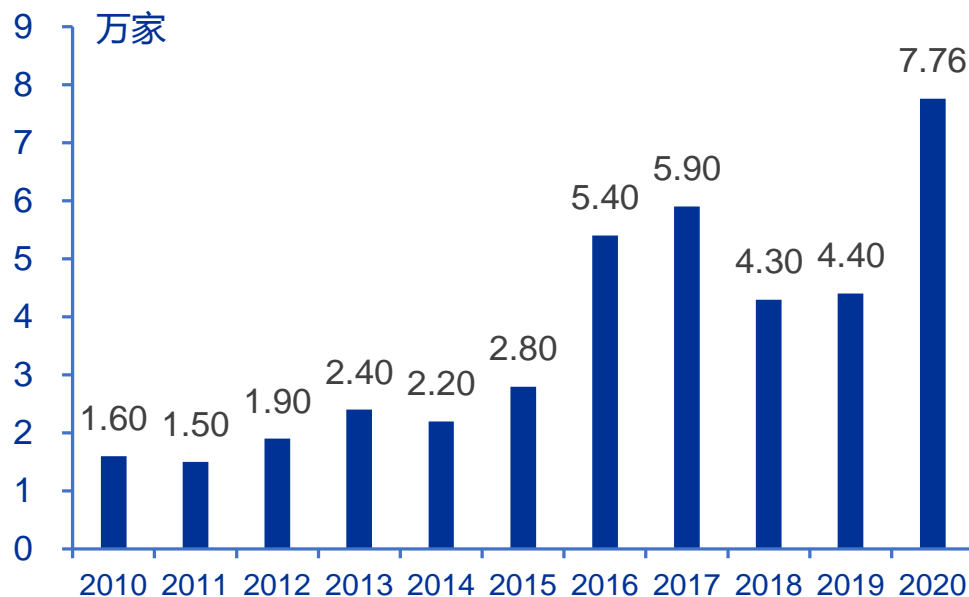
图11：600家规模种猪场二元母猪存栏量



1.1.5 生猪养殖：大量潜在产能仍在路上

- 截止2021年2月，全国共有36.7万家生猪养殖企业，2000多万户小型养殖户（年出栏500头以下）。2020年新增生猪养殖注册企业数7.76万家，同比增长78%。截止2021年2月，新增注册企业数5537家。截止2020年11月新建规模猪场投产累计已达1.3万个；1.5万个空栏规模猪场复养

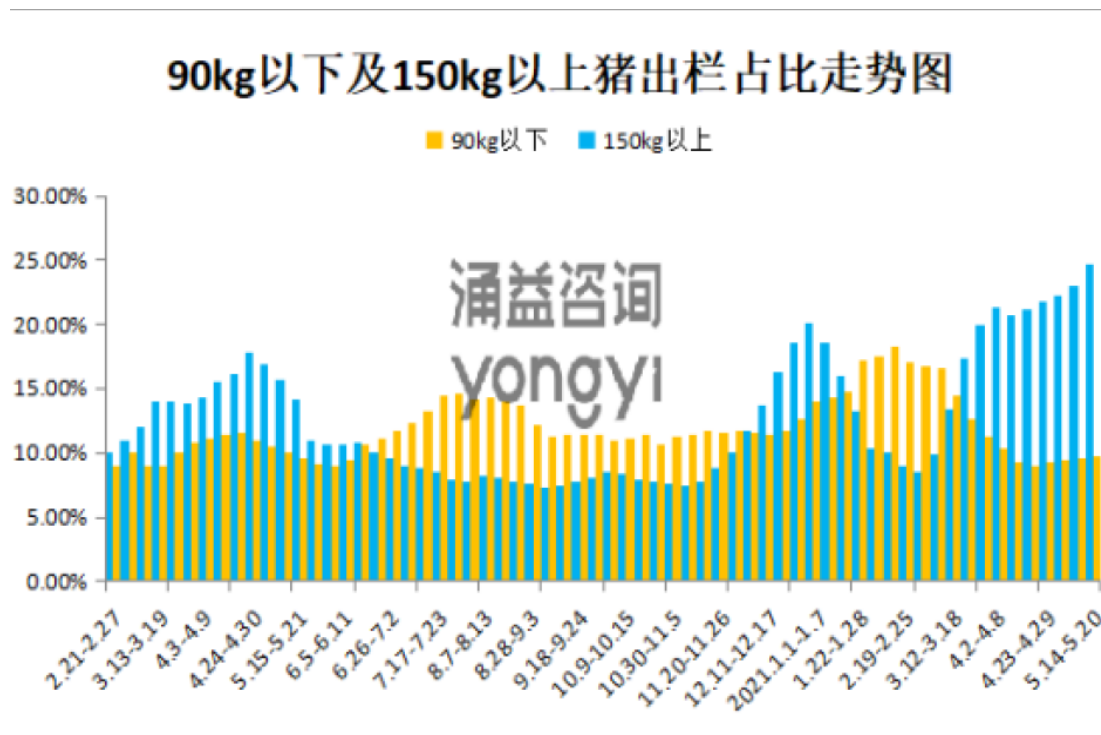
图12：新增生猪养殖企业注册量



1.1.6 生猪养殖：春节前后局部地区发生非洲猪瘟疫情

- 2020Q4-2021Q1局部地区天气反常、气温奇低，山东、河南、江苏、安徽等地区非洲猪瘟疫情再次加重，部分地区损失还较大。局部地区产能去化达到10-50%
- 出现了自然野毒、自然变异毒、“疫苗毒”共存，4月后疫情平稳

图13：90公斤以下生猪出栏比例变化



1.1.7 生猪养殖：预计2021年生猪出栏量6亿头以上

- 生猪出栏假设：Q1-Q4分别为1.7亿头、1.5亿头、1.4亿头、1.7亿头（春节前后疫情会影响Q3、Q4出栏量）
- 近期生猪养殖亏损会影响生猪补栏、新增产能释放；夏季南方疫情不确定性

图14：生猪出栏量假设

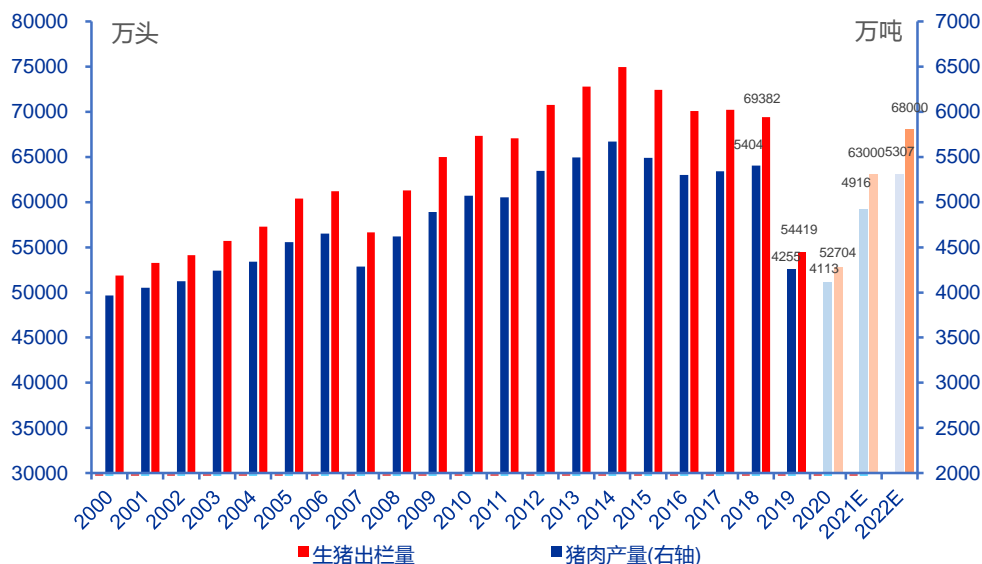
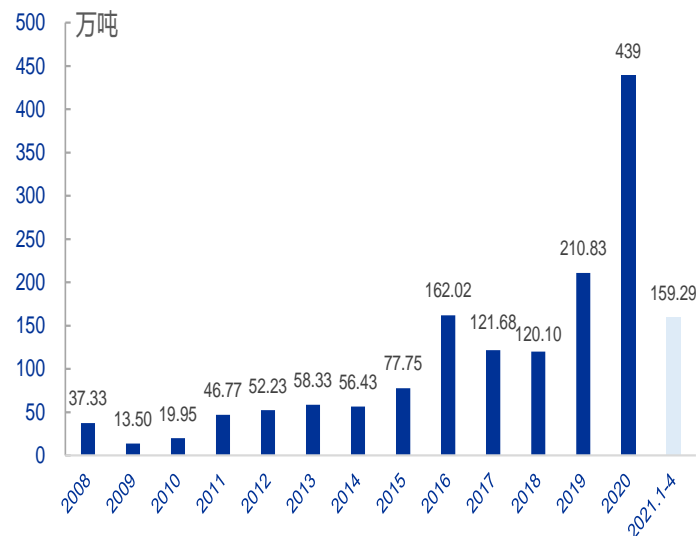


图15：下半年猪肉进口量或减少



1.1.8 生猪养殖：行业进入亏损，政府再行调控

- 农业部已测算行业平均成本16.5元/公斤，饲料价格上涨，行业进入亏损期
- 政府调控政策变化：稳定价格、保障生产。提高猪粮比；增加母猪存栏指标、零售价格指标。目前进入三级预警，启动收储的可能性较大。但政府收储只能改变幅度，不能改变趋势

图16：生猪养殖利润图（自繁、外购仔猪）

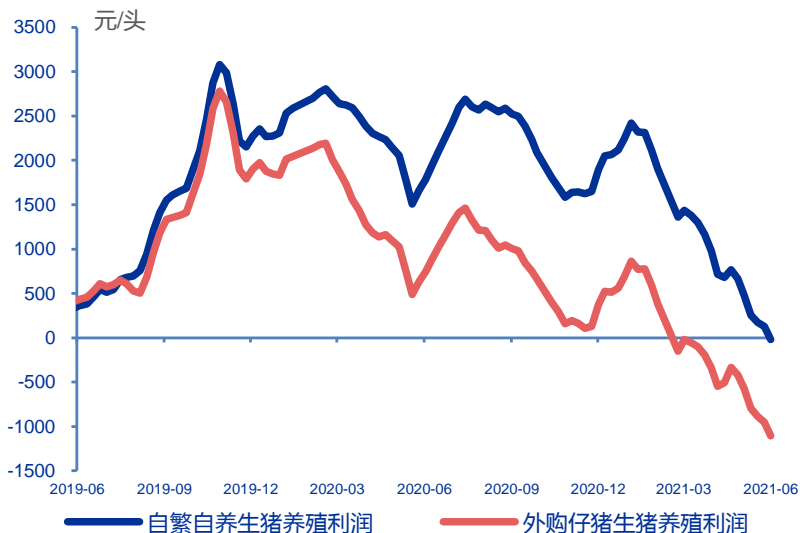
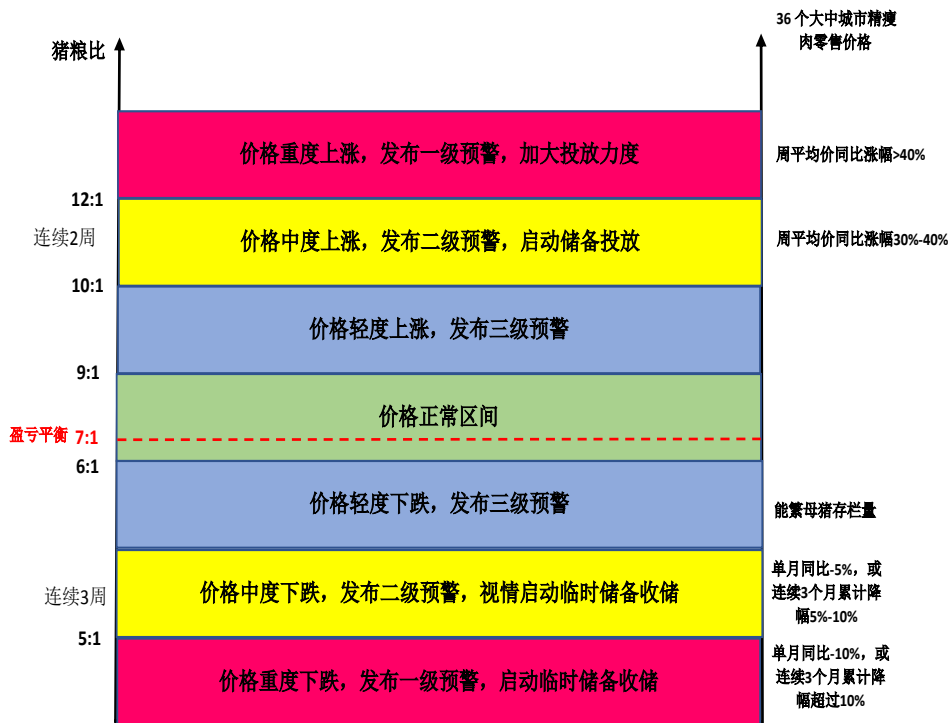


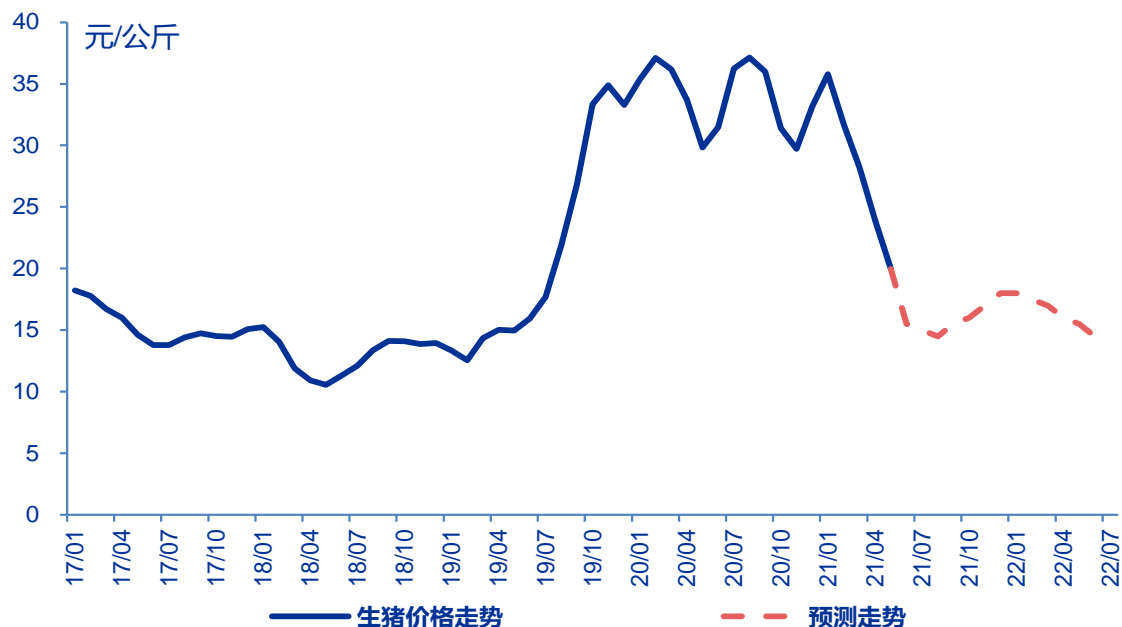
图17：生猪调控政策解读图



1.1.9 生猪养殖：猪价筑底小幅回升，但趋势仍向下

- 短期加速“赶底”（大猪怕热），前期疫情阶段性减少Q3出栏量，价格回暖
- Q4生猪出栏或继续缓步增加

图18：生猪价格走势预测



1.1.10 生猪养殖：上市公司“分化、阵痛”

- 外购母猪（仔猪）企业高成本压力显现，主动淘汰低效产能，产生损失
- 非洲猪瘟疫情损失，被动减少产能，形成损失

图19：部分生猪养殖企业月度出栏量变化

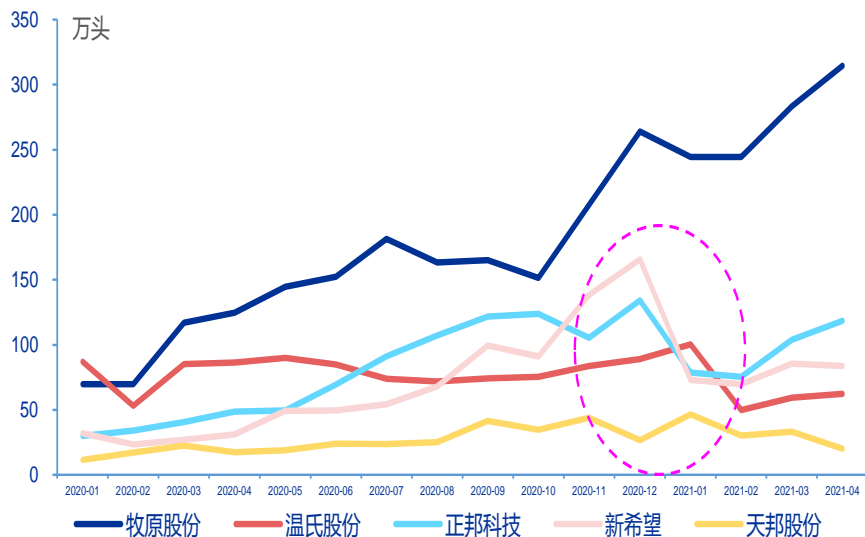


图20：部分生猪上市公司生产性生物资产季度统计

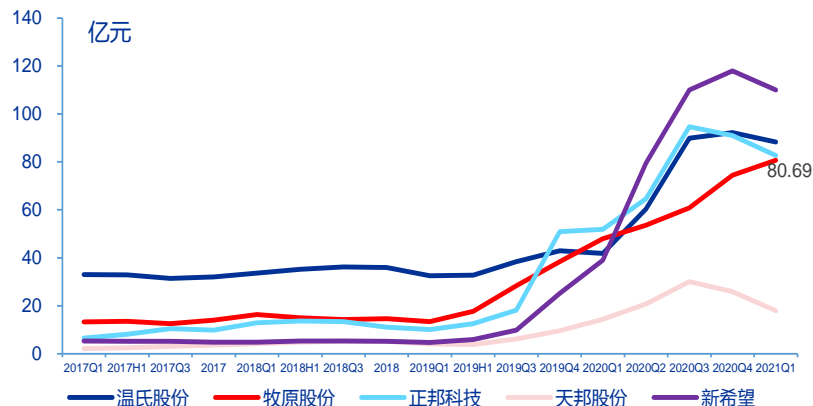
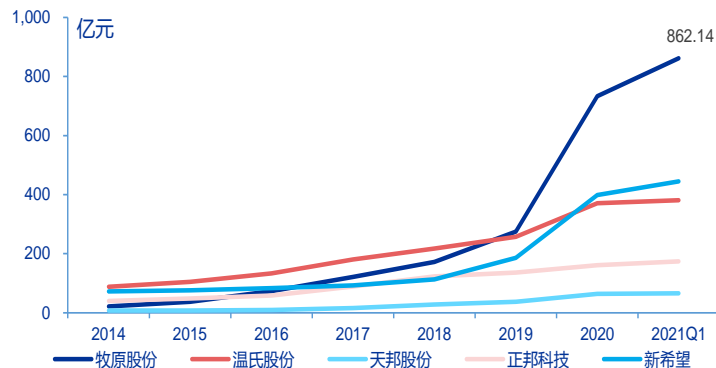


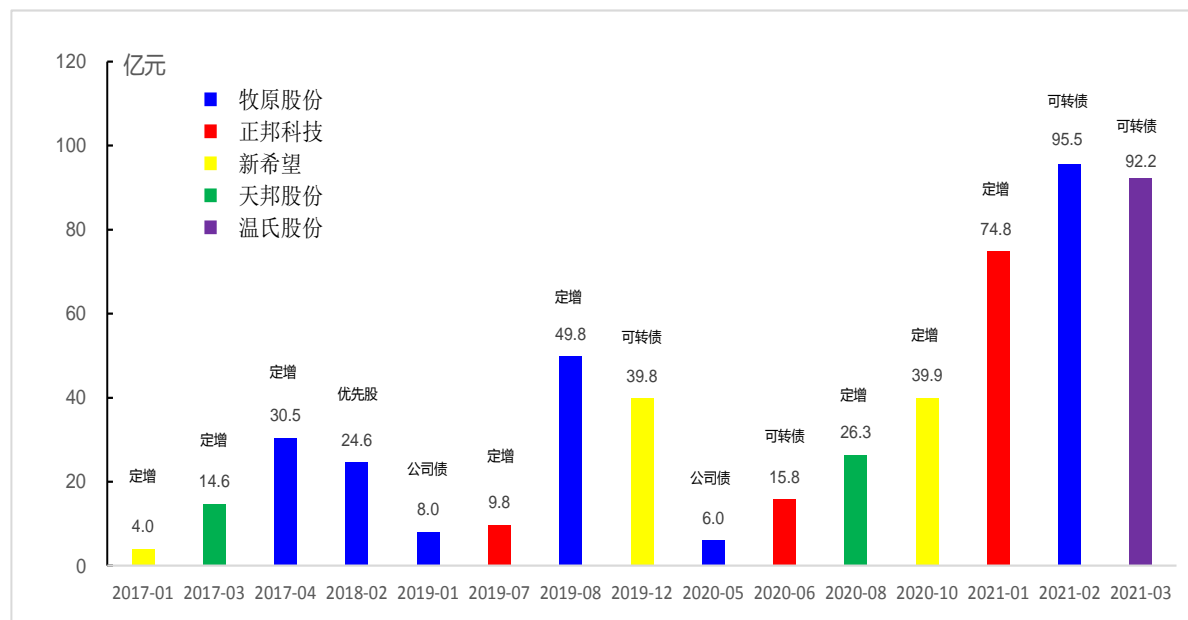
图21：部分生猪养殖企业“固定资产+在建工程”统计



1.1.11 生猪养殖：股权融资时间差与自有产能规模

- 牧原股份：2014年上市以来通过IPO、定增、优先股、债券等直接融资累计354.25亿元（95.5亿元可转债项目获核准批复之总）。截止2021年5月，累计融资699.5亿元。其中，长短借款345亿元。截止3月底，短期借款余额158亿元
- 大多数上市公司2020年下半年开始，尚未形成有效产能

图22：部分生猪养殖上市公司近5年股权直接融资额



1.1.12 生猪养殖：企业优化种猪、放缓扩张

- 种猪优化：引进优质原种猪；停止外购种猪，夯实长期发展产业基础
- 放缓新增产能扩张、仔猪外购托养，减少当前亏损

图23：中国原种猪进口量再创新高

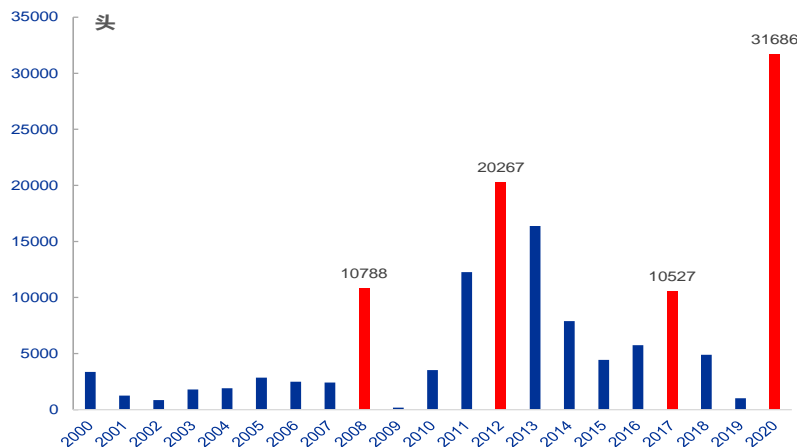


表1：部分上市公司2020年引种情况一览

时间	公司	引种量 (头)	来源国
2020年1月9日	傲农集团福建哈客生态农业有限公司	1000	丹麦
2020年3月8日	正邦科技	1020	法国
2020年3月25日	四川新希望集团下属德康集团(贵州)	500	法国
2020年5月14日	中粮家佳康(吉林)有限公司	1515	法国
2020年7月9日	正邦科技	1500	法国
2020年9月1日	正邦科技	2200	丹麦
2020年9月9日	唐人神	1500	丹麦
2020年11月8日	正邦科技	2000	法国
2020年11月27日	正大集团	400	法国
2020年12月29日	温氏股份	761	美国

表2：杂交与三元回交猪主要性能比较

品种组	排卵数	胚胎数	产活仔数	品种组	瘦肉率(%)	瘦肉日增重(g/Tag)	净饲料利用率(kg:kg)
长白	14.11	11.73	9.63	长白	55.26	331.37	4.09
皮特兰	14.07	11.4	8.18	皮特兰	59.36	321.11	4.04
长白	14.11	11.8	9.81	杂一代	57.73	345.23	3.83
杂一代	14.49	13.83	10.01	长回交	57.75	349.75	3.95
皮轮回	14.23	12.76	9.68	皮回交	58.18	327.89	4.09
长轮回	15.21	13.34	10.34	长轮回	55.35	350.43	3.91
				皮轮回	58.09	347.18	3.77

1.2.1 白羽肉鸡：行业整体供给充足

- 2021年1-5月，祖代种鸡引进或更新49.12万套，同比+34.4%。预计2021年全年引进或更新量100万套以上

图24：白羽肉鸡祖代种鸡引种量

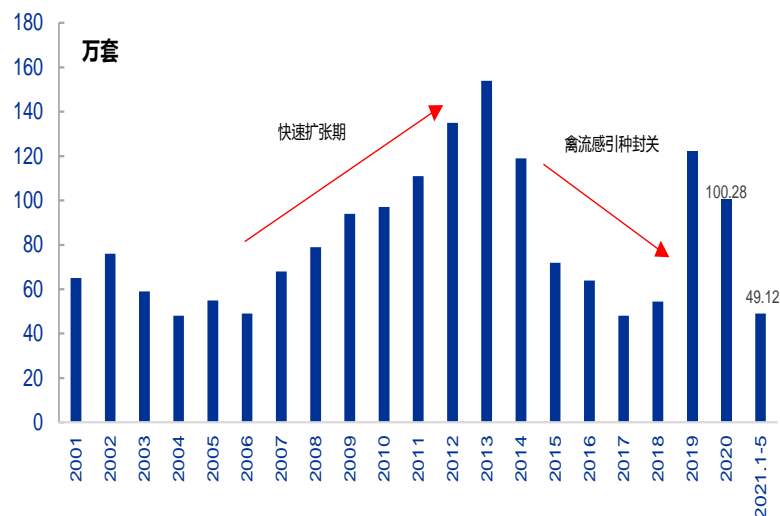
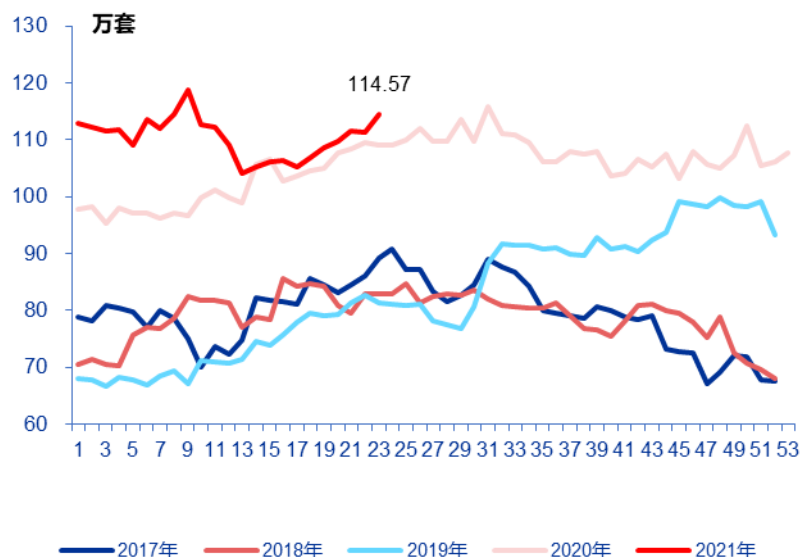


图25：白羽肉鸡在产祖代种鸡存栏量



1.2.2 白羽肉鸡：行业整体供给充足

- 父母代种鸡存栏近5年最高水平，后备+在产父母代种鸡存栏量达到2896.14万套。但在产存栏量并超出2019年同期水平（前期淘汰换羽种鸡，后备源源不断）

图26：白羽肉鸡父母代种鸡存栏量（后备+在产）

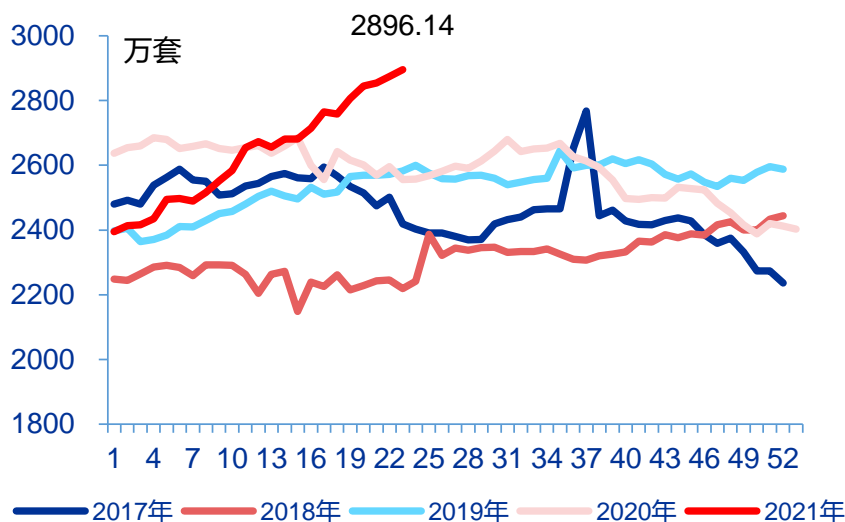
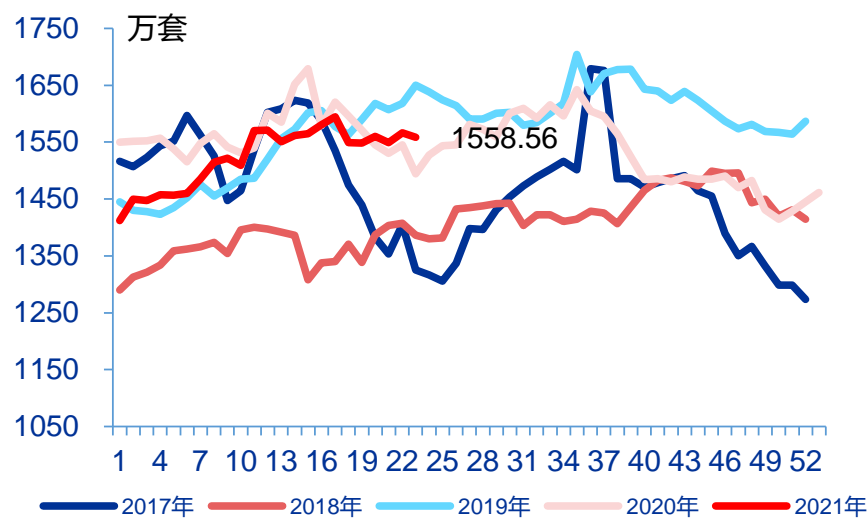


图27：白羽肉鸡在产父母代种鸡存栏量



1.2.3 白羽肉鸡：屠宰产能扩张驱动养殖需求

- 屠宰产能进入新一轮扩张期。据中国畜牧业协会禽业分会初步估计：截至2020年5月末，北方新增27条白羽肉鸡屠宰线陆续开工或投产，未来1-2年全国新增屠宰线超40条陆续投产。按年屠宰4000万羽-8000万羽/条测算，新增16亿羽-32亿羽肉鸡需求，2020年全国白羽肉鸡出栏量约50亿羽)
- 屠宰产能投产拉动上游需求（但养殖开工滞后屠宰），带动上游鸡苗价格阶段性上涨或维持良好水平

图28：白羽肉鸡父母代鸡苗销售价格持续回升

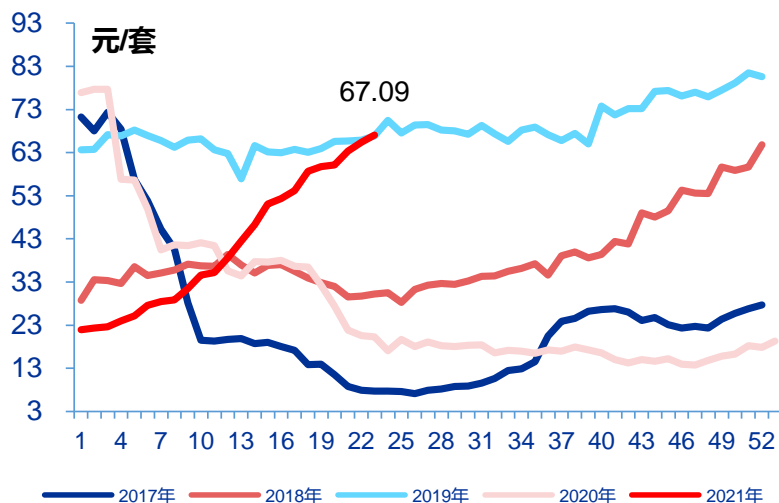
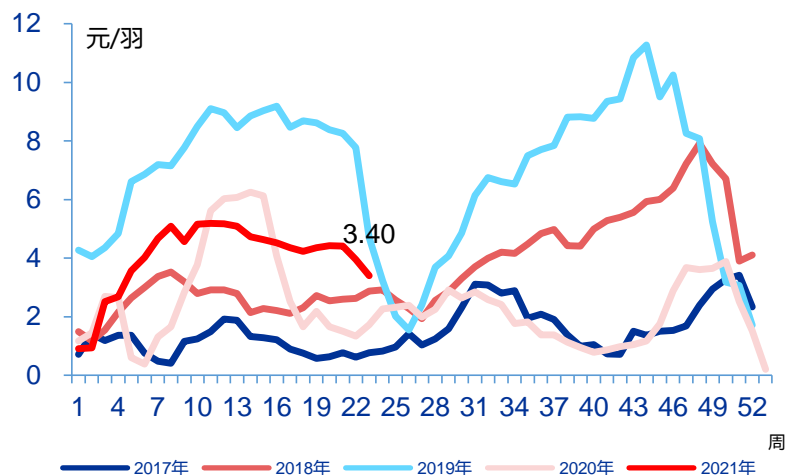


图29：白羽肉鸡商品代鸡苗价格保持盈利



1.2.4 白羽肉鸡：下半年上游价格逐步回落，下游仍要“承压”

- 商品代肉鸡养殖规模增加（但成本上升），鸡肉消费趋于饱和（恢复至正常水平）

图30：白羽肉鸡商品代鸡苗销售量

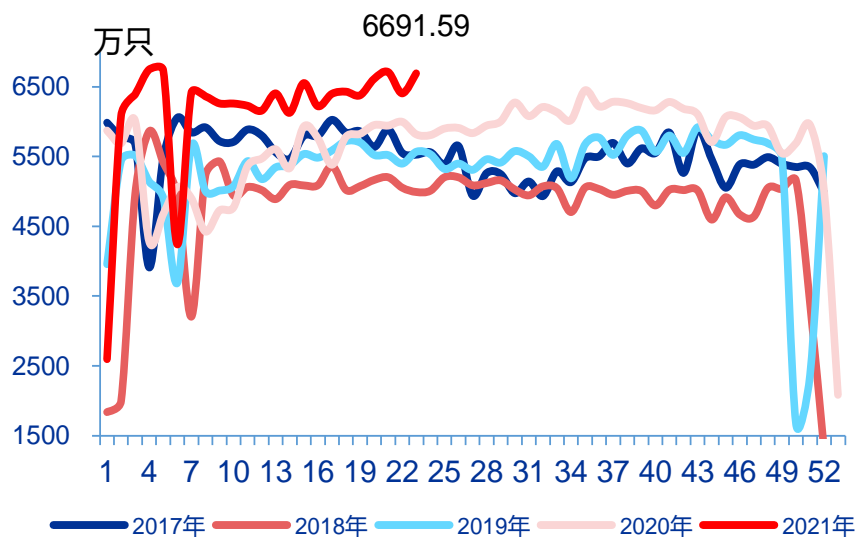
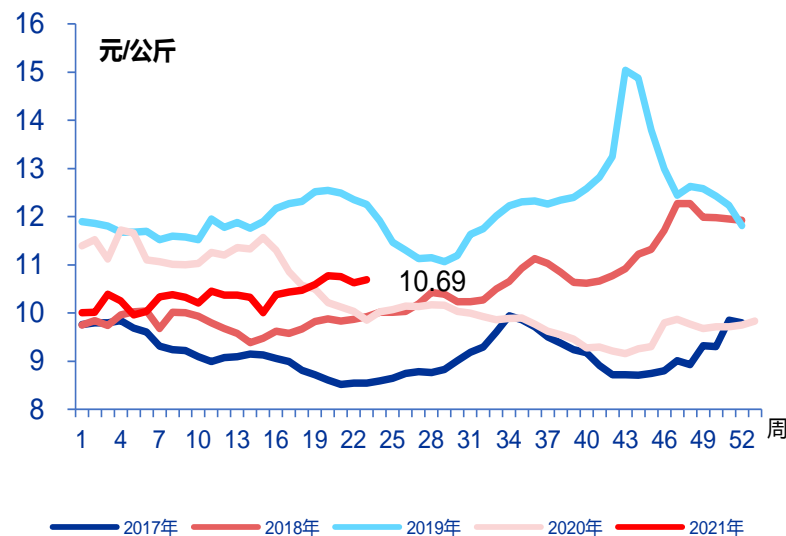


图31：白羽肉鸡产品价格走势



1.2.5 黄羽肉鸡：景气依然低迷

- 商品代肉鸡养殖规模增加（活禽消费受阻，成本上升），鸡肉消费趋于饱和（恢复至正常水平）

图32：快大鸡价格走势



图33：中速鸡价格走势



图34：慢速鸡价格走势



主要内容

1. 畜禽养殖持续低迷
2. 养殖服务业景气回升
3. 投资策略：继续聚焦行业龙头

2.1.1 饲料：需求恢复性增长，成本上涨明显

- 2021.1-5月，全国饲料产量11425万吨，同比+21.5%；猪料5219万吨，同比+75.4%；禽料4838万吨，同比-6.0%；水产料647万吨，同比+5.8%，反刍料579万吨，同比+19.5%

图35：饲料产量月度统计



图37：猪饲料产量明显增加

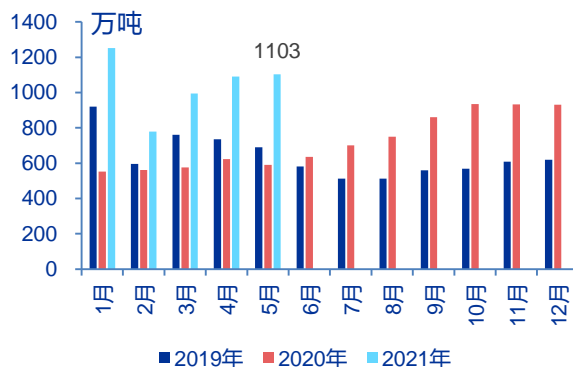


图39：水产料月度产量统计

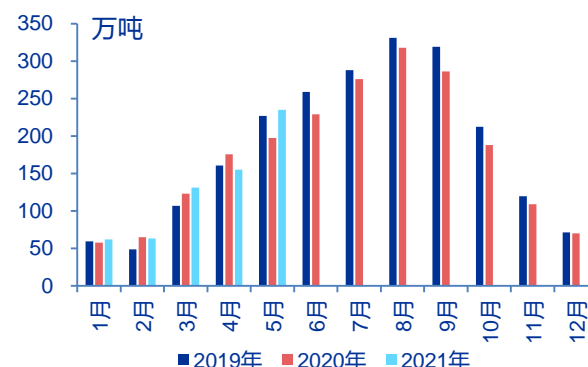


图36：玉米现货价格走势



图38：禽饲料月度产量统计

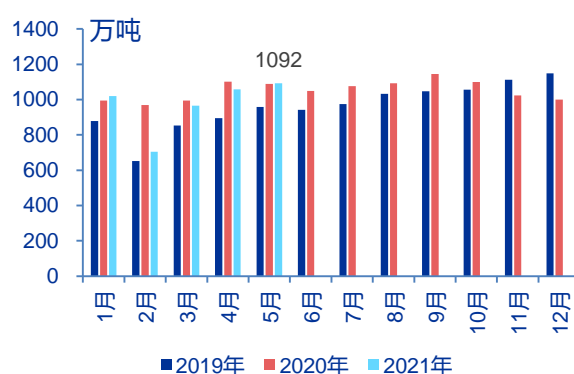
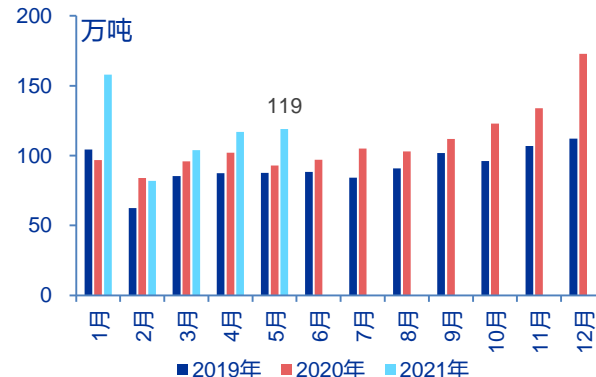


图40：反刍饲料月度产量统计



2.1.2 饲料：行业集中度提升进入“新模式”

- 中小饲料企业竞争力在下降（新冠疫情、原料价格波动、下游规模化等），主动寻求大型企业合作

图41：饲料加工企业数量

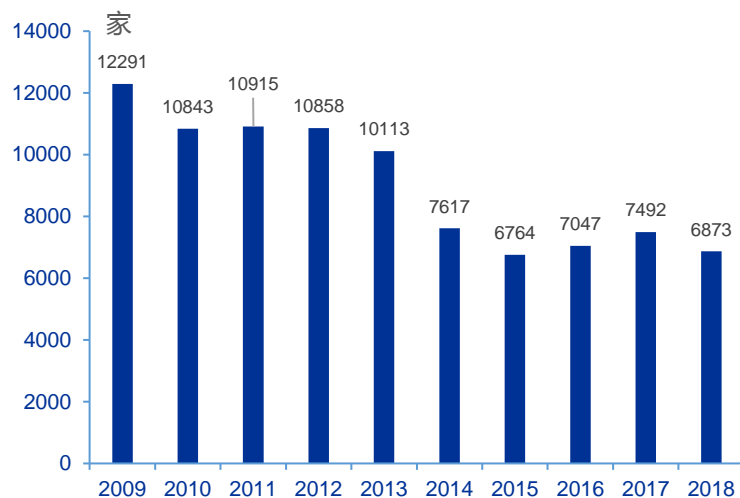
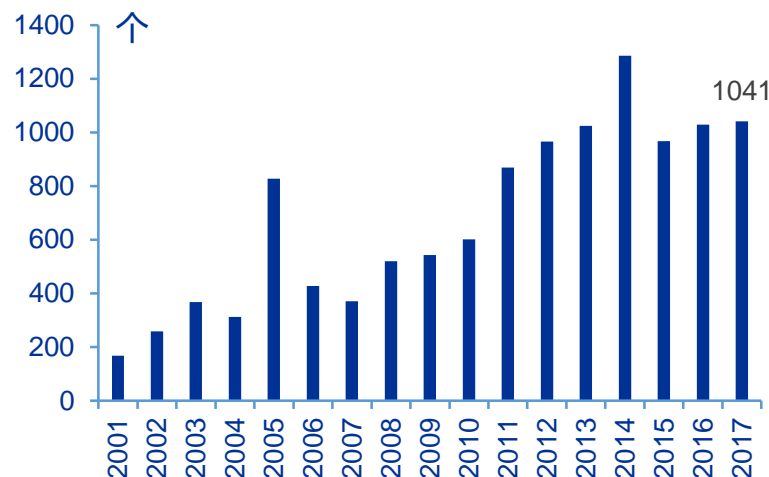


图42：时产10吨成套机组数量



2.1.3 宠物食品：行业继续保持增长

- 2021年上半年宠物食品行业日子过得挺好：鸡肉原料价格维持低位（毛利率提升）、海外订单增加（国际需求复苏），但人民币升值影响出口企业（汇兑损失）

图43：1-4月中国宠物食品出口额同比增长31.5%

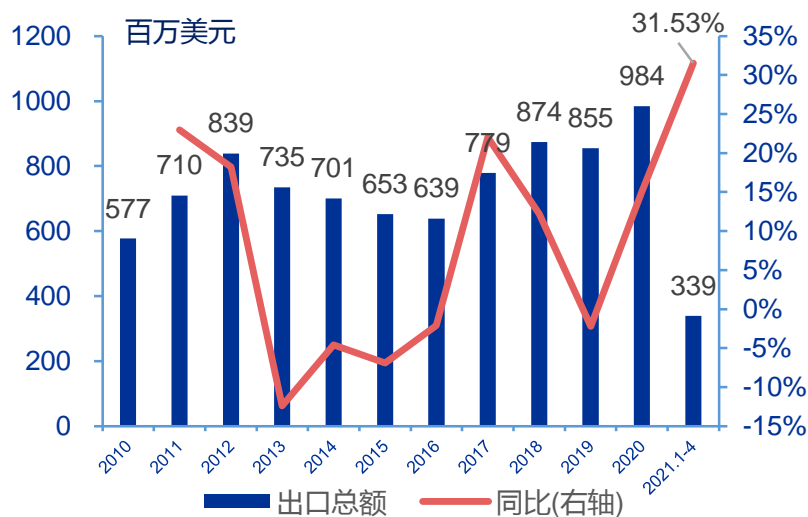


图44：2011-2019中国宠物食品市场规模CAGR21.4%



图45：中国宠物食品电商渠道销售比例逐步提升



© 前瞻经济学人APP

2.2 兽药与疫苗：需求继续恢复性增长

- 需求驱动疫苗景气：猪用疫苗恢复性增长；禽用疫苗保持良好
- 兽药：饲料“禁抗”，治疗用药增加

图46：猪用/禽用疫苗批签发数量

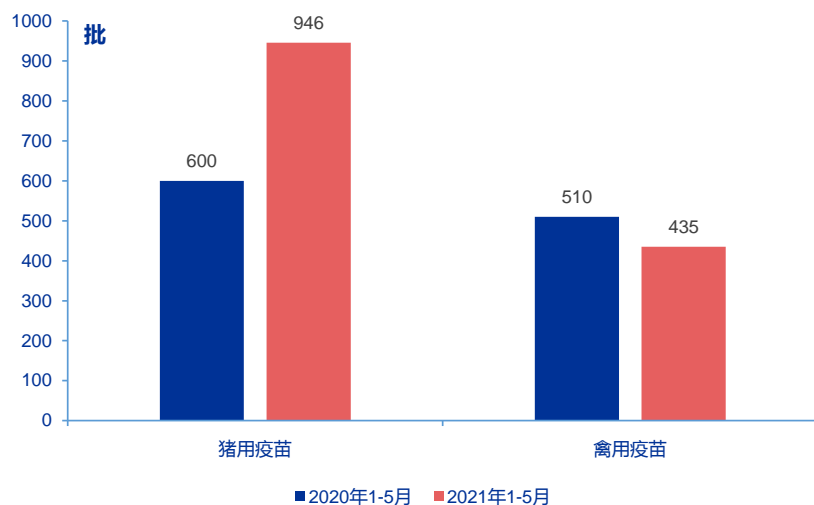


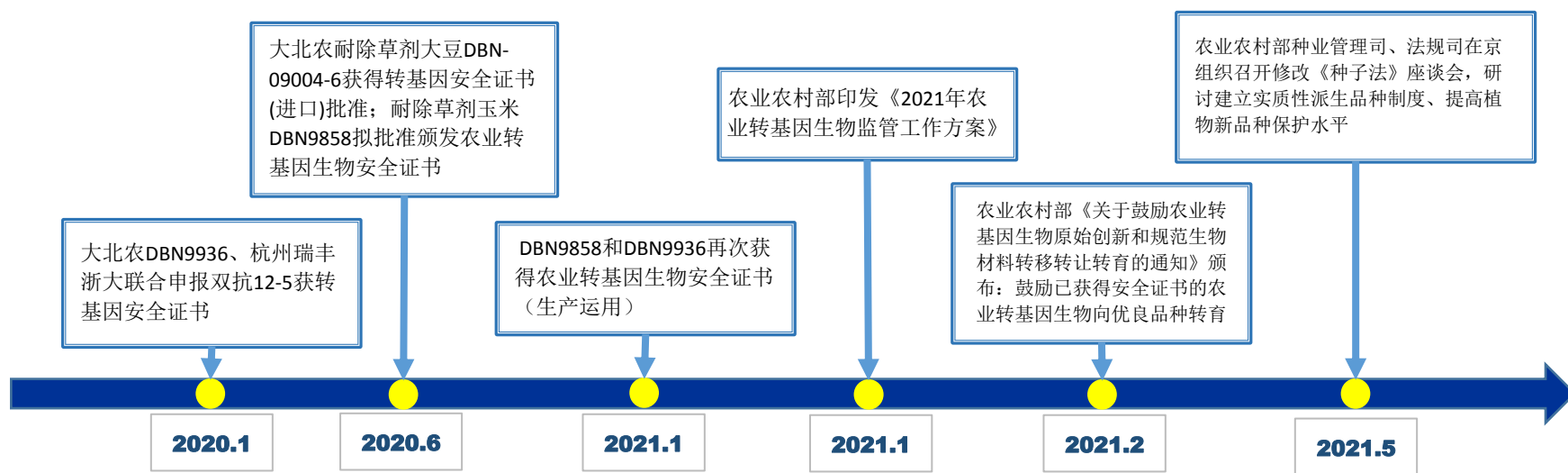
表3：部分疫苗上市公司猪用疫苗批签发数量

	2020.4	2020.5	2021.4	2021.5	4月同比	5月同比	2020年1-5月	2021年1-5月	同比
生物股份	26	8	68	38	161.54%	375.00%	135	214	58.52%
中牧股份	54	39	87	27	61.11%	-30.77%	207	332	60.39%
普莱柯	14	20	31	15	121.43%	-25.00%	79	99	25.32%
科前生物	38	20	56	29	47.37%	45.00%	179	301	68.16%

2.3 种子：“转基因”依然是投资主题

- 2020/2021 “两杂”种子制种面积减少，但供给依然充裕
- “转基因”产业化政策继续推进

图47：转基因标志性事项与相关政策持续推出



2.4 食用菌：产能持续增加，价格持续低迷

- 行业龙头企业普遍通过资本市场融资工厂化产能增加（产能增速高于需求增速）
- 金针菇价格持续走低

图48：食用菌产量持续增长

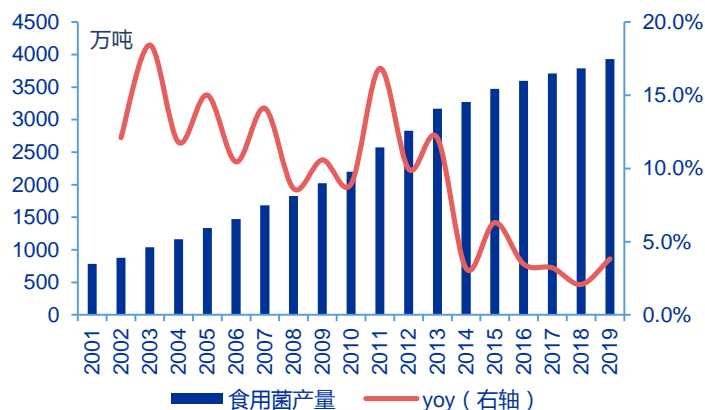


图49：金针菇工厂化率由19.53%增长至63.02%

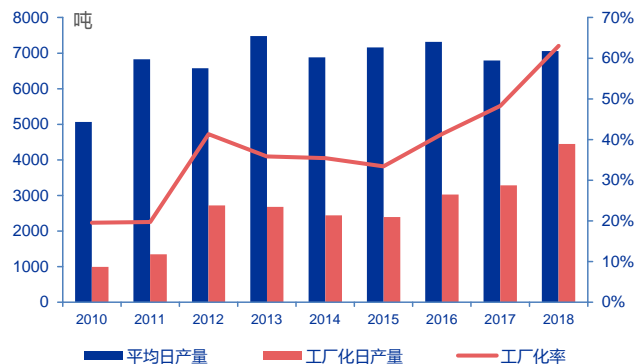


图50：金针菇近三年价格走势

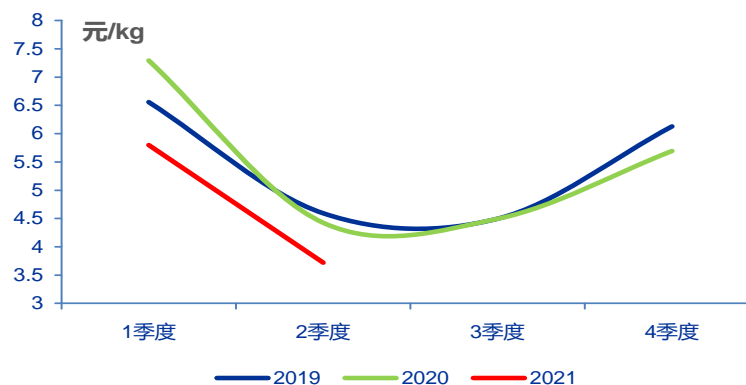
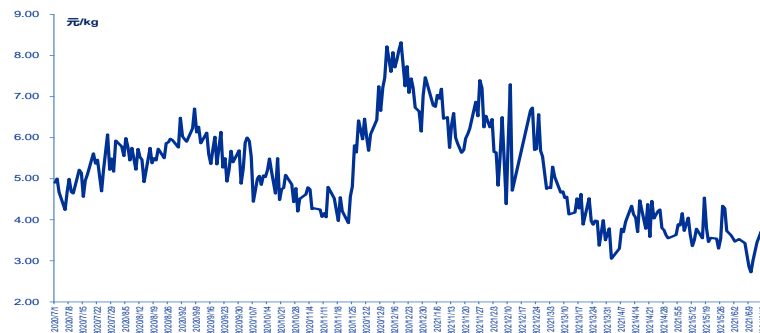


图51：金针菇经销商统销价格走势



主要内容

1. 畜禽养殖持续低迷
2. 养殖服务业景气回升
3. 投资策略：继续聚焦行业龙头

3.1 投资策略：看好养殖服务，聚焦行业龙头

- 投资策略：看好养殖服务：动物疫苗（兽药）、饲料（宠物食品）；
- 农业主题：关注种子“转基因”、农业“碳中和”（林业）
- 公司推荐：海大集团、牧原股份、圣农发展、生物股份、科前生物、中宠股份、金龙鱼
- 风险提示：农产品价格大幅波动；养殖疫情爆发；上市公司业绩增长低于预期等

表4：下半年农业主要子行业看法

子行业	评级	主要逻辑	推荐公司
粮食生产加工	看好	2021年夏粮收割已经开始，据农业农村部，截至6月11日，全国已收获小麦面积2.18 亿亩，整体进度过六成，机收比例超98%。粮食供给总体充分。但三大主粮供求格局不一：稻谷、小麦库存充足；玉米则因连续多年调减种植面积，库存相对不足，加之养殖业逐步恢复，饲用玉米需求上升，玉米价格率先上涨。值得关注的是：因粮食价格下滑，近年来粮食种植效益持续下滑，小麦、玉米种植效益一度出现亏损，农民种植粮食积极性明显下降。为了提高农民粮食种植积极性，2020年4月国家提高了籼稻最低收购价0.01元/斤，这是在连续2年下调后的首次上调！同时，2020年10月，发改委等部门公布量2021年小麦主产区最低收购价113元/50公斤，较2020年提高0.01元/斤	金龙鱼、苏垦农发
种业	中性	2020/2021 “两杂” 种子制种面积减少，但供给依然充裕，种子销售价格稳定（2019/2020玉米种子市场价格25元/公斤，同比-1.8%）转基因种子产业化政策逐步出台、《种子法》修改在提议中	隆平高科、登海种业、大北农
生猪养殖	中性	上半年生猪价格出乎意料的大幅下跌，主要是出栏量大幅增加叠加消费淡季。同时，大量压栏大猪集中出栏（包括低效淘汰母猪、疫情恐慌出栏等）。春节前后部分地区发生非洲猪瘟疫情，减少三季度生猪供给。政府会适时启动生猪收储稳定猪价。预计下半年生猪价格持续筑底，并小幅回升反弹，但总体趋势向下	牧原股份、天邦股份、正邦科技、新希望
肉鸡养殖	中性	2020年白羽肉鸡祖代种鸡引进或更新量达到100.02万套。2021.1-5月引进49.12万套，同比+34.4%。种鸡供给充分，父母代种鸡存栏近5年最高水平。然屠宰产能进入新一轮扩张期：截至2020年5月末，北方新增27条白羽肉鸡屠宰线陆续开工或投产，未来1-2年全国新增屠宰线超40条陆续投产。按年屠宰4000万羽-8000万羽/条测算，新增16亿羽-32亿羽肉鸡需求，2020年全国白羽肉鸡出栏量约50亿羽）。屠宰产能投产拉动上游需求（但养殖开工滞后屠宰），带动上游鸡苗价格阶段性上涨或维持良好水平。但消费回暖已近饱和，行业整体供过于求，景气持续低迷	圣农发展、湘佳股份
食用菌	中性	行业龙头企业普遍通过资本市场融资工厂化产能增加（产能增速高于需求增速）。2021年食用菌价格同比持续下跌，行业景气持续低迷	雪榕生物
宠物食品	看好	2021年上半年宠物食品行业日子过得挺好：鸡肉原料价格维持低位（毛利率提升）、海外订单增加（国际需求复苏），但人民币升值影响出口企业（汇兑损失）	中宠股份、佩蒂股份
饲料业	看好	饲料需求继续回暖，原料价格上涨推升饲料价格上涨。行业集中度提升进入“新模式”：中小饲料企业竞争力在下降（新冠疫情、原料价格波动、下游规模化等），主动寻求大型企业合作	海大集团、天马科技
动物疫苗	看好	需求驱动疫苗景气：猪用疫苗恢复性增长；禽用疫苗保持良好。兽药：饲料“禁抗”，治疗用药增加	生物股份、科前生物、普莱柯、中牧股份

3.2.1 海大集团：饲料主业持续增长

- **正式入局反刍料，产品线扩张产业链延伸逻辑持续兑现**（2021年正式进军，市场空间超500亿元）
- **2021年原料价格高企，竞争优势进一步凸显**（中小企业生存愈加困难，成本优势支撑公司顺势抢占市场份额。2021年1-5月，预计公司饲料总销量同比增速保持在20%以上，其中猪料增长超预期（2020年饲料总销量1466万吨：水产料384万吨，猪料230万吨，禽料852万吨））
- **水产价格上行，有望带动下半年水产饲料景气**（投苗旺季来临，5月水产料产量同比+19%）

图52：海大集团资产业务发展历程，入局反刍料

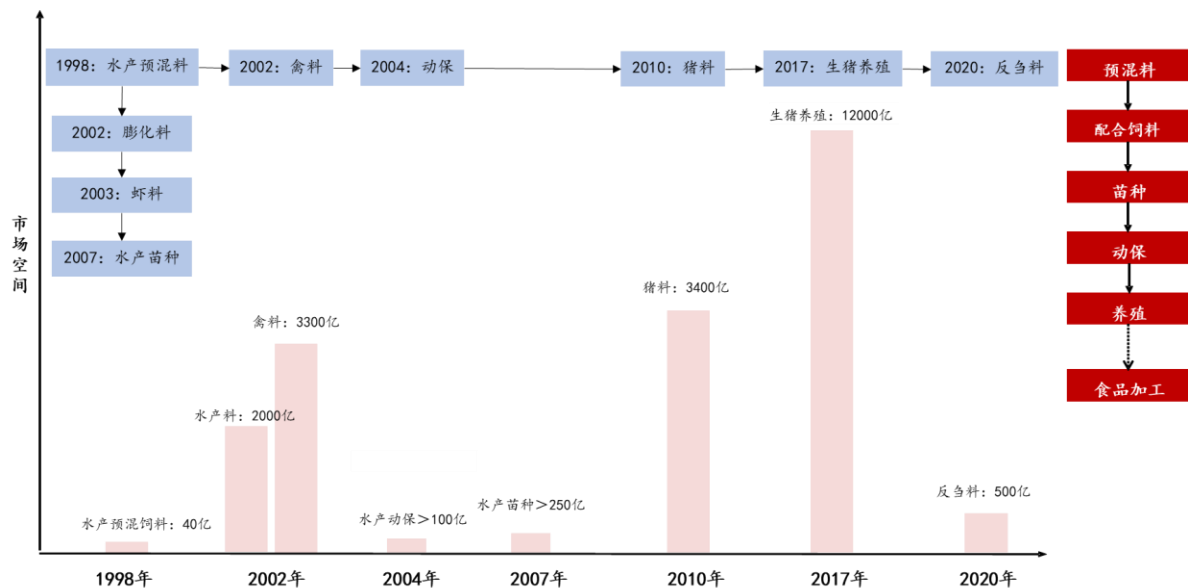


图53：水产饲料产销量与主要鱼类价格同向波动

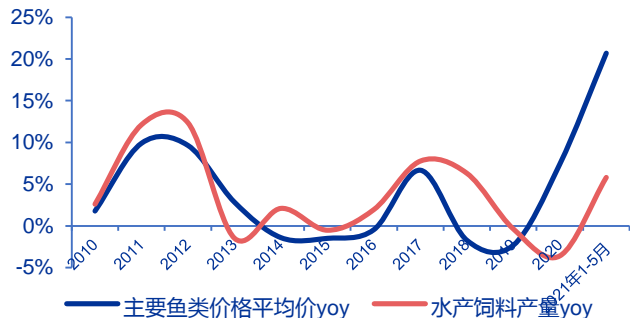
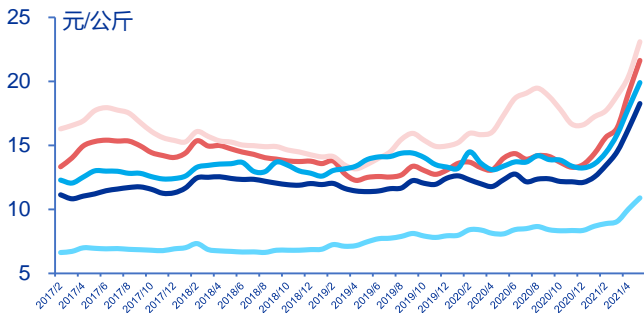


图54：2021年主要淡水鱼类价格上涨明显



3.2.2 牧原股份：成本管控领先，全产业链布局加速

- **二元回交技术在疫情中发挥独特作用：商品猪即为种猪**
- **产能扩张或有所放缓，但已绝对领先：①母猪产能：2021Q1能繁母猪存栏284.6万头； ②固定资产+在建工程：2021Q1 862.14亿元； ③生产性生物资产：2021Q1 80.69亿元**
- **猪价下行期关注成本核心竞争优势：2021Q1：>16元/公斤。至2021年底阶段性做到14元/公斤。来源：养殖效率与人员效率的持续优化**
- **延伸产业链，加快推进屠宰产能建设：在生猪产能集中区域配套投入建设屠宰产能。截止2020年末，公司已成立屠宰子公司15家，公司投产屠宰年产能200万头，规划年屠宰产能约4,000万头。**
- **预计2021-2023年生猪出栏量分别为4000/6000/8000万头**

图55：公司母猪产能持续增长

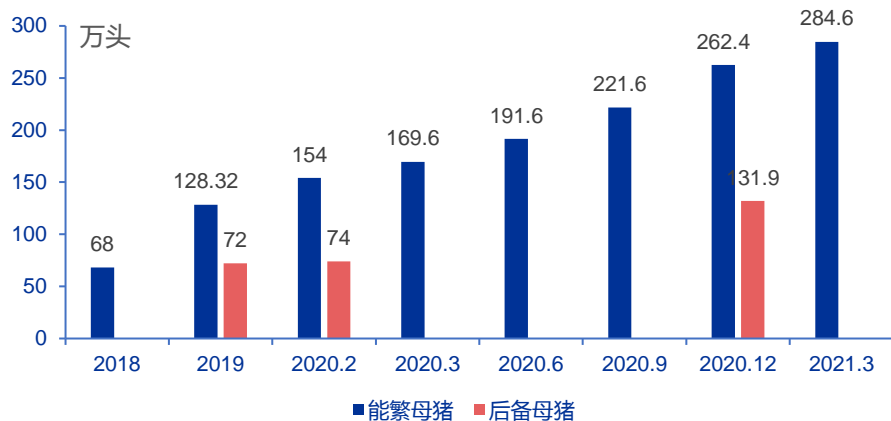
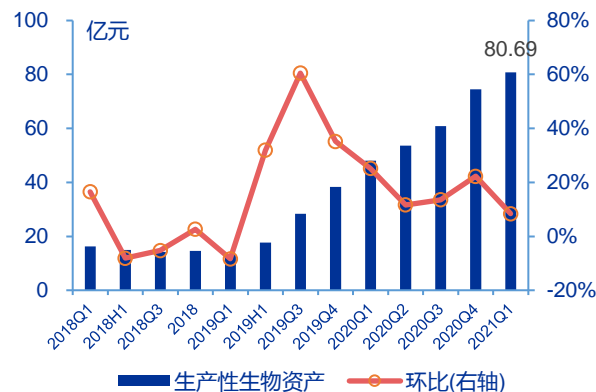


图56：生产性生物资产持续增长



3.2.3 圣农发展：产能扩张与C端延伸加速并举

■ 优质优价+降本提效，龙头阿尔法逻辑凸显，进入产能提升与C端布局加速布局时期

- **养殖屠宰产能扩张**：2020年屠宰量约5.1亿羽，预计2021年+10%，未来五年完成产能由5亿→10亿羽的扩张
- **肉制品占比持续提升**：2020年肉制品销售收入40.8亿元，占比达29.7%
- **食品业务C端拓展**：2020年C端销售额约8亿，预计2021年C端销售额16亿，目标2025年C端食品销售额破40亿

图57：公司白羽肉鸡出栏量规划

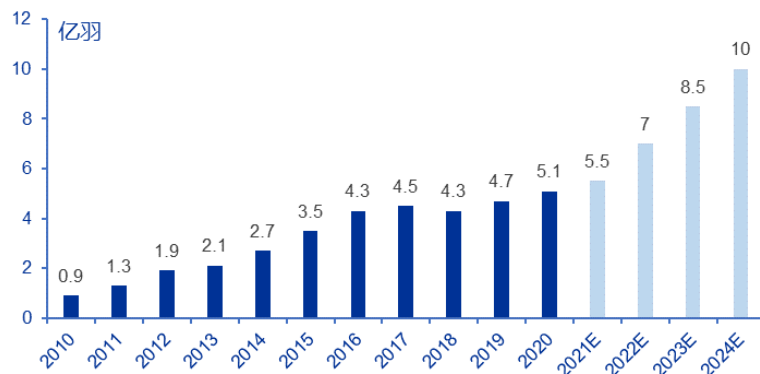


图59：圣农发展C端产品全新包装



图58：公司深加工肉制品销售额

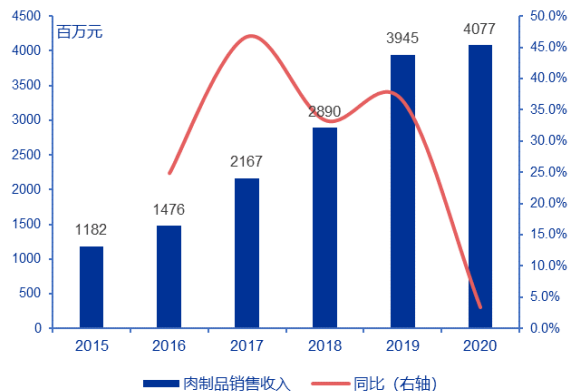


图60：圣农C端进入系统化推广加速期



3.2.4 生物股份：动保领军重回增长

- **生猪存栏恢复，猪用疫苗景气快速回暖**（1-5月公司兽用生物制品批签发数同比+22.4%，其中猪用疫苗同比+58.5%）
- **创新研发+后续储备，第二增长曲线有支撑**（无针注射、一针多防；宠物疫苗有望2021年末投产）
- **股权激励坚定复苏信心，估值已具安全边际**（激励目标，以2019年业绩为基数—2021年：5.97亿（+170%）；2022年：10.38亿（+370%），对应当前估值仅33X、19X）

图61：公司2021年1-5月兽用疫苗批签发数量增长明显

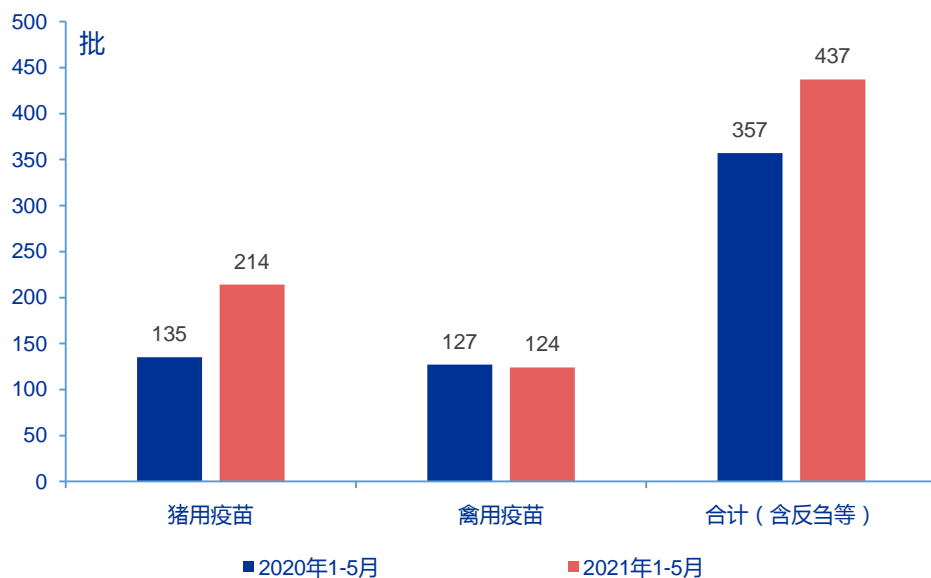


图62：公司无针注射器（振华）



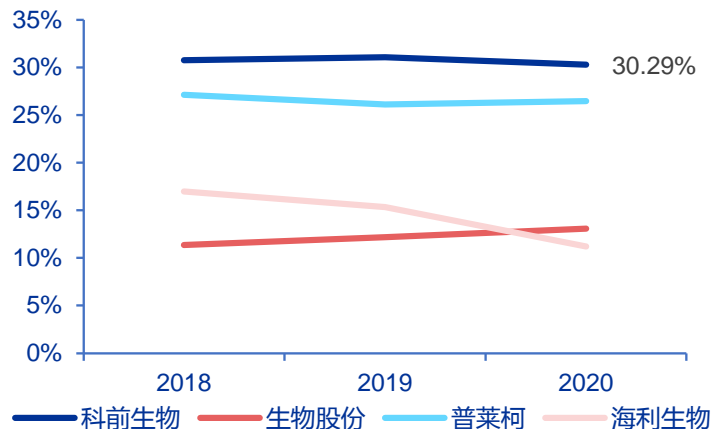
3.2.5 科前生物：非强免疫保龙头，毒株与营销体系具优势

- **科研创新：背靠院士与高校，产品创新与科研成果产业化应用、转化能力强：**截止2020年末，已获得33项新兽药注册证书（其中与华中农大合作获得27项）。**流行毒株：疫苗适应性强：2006国内第一个分离、生产中国本土猪源性地方流行毒株猪伪狂犬病活疫苗（HB-98株）、猪伪狂犬病耐热保护剂活疫苗（HB2000株），疫苗适应性和免疫原性更强。提供组合解决方案综合防控疫病：**“猪伪狂犬病耐热保护剂活疫苗（HB2000株）”+“猪伪狂犬病灭活疫苗”可用于规模化猪场伪狂犬病的净化，提升防控效果。**服务营销：致力为不同客户提供解决方案：**现有196人，占32%，对大型养殖集团（存栏母猪5000头以上）一对一精准服务，驻场技术服务与指导；广泛布局渠道经销商，密集召开技术推广会议（2021Q1:1200+场，2021.4-5: 400+场），提升产品市场渗透率。同时反哺产品研发，应对疫情变化能力更强

图63：公司伪狂犬毒株优势明显

产品	毒株	企业
伪狂犬活疫苗	Bartha-K61	科前生物，齐鲁动保，硕腾，海博莱，海利生物，陕西隆克尔，中牧股份，吉林特研生物，兆丰华生物（南京），金宇保灵，广东永顺，杭州佑本，华派生物，湖南中岸等
伪狂犬活疫苗	HB-98 株	科前生物、中牧股份
猪伪狂犬病耐热保护剂活疫苗	C株	国药集团动保公司 北京华夏兴洋 扬州优邦生物 浙江美保龙
伪狂犬活疫苗	HN1201-ΔgE 株	普莱柯
伪狂犬活疫苗	SA215 株	畜科生物
伪狂犬活疫苗	K-61	江苏勃林格殷格翰生物
伪狂犬活疫苗（bucharest）	Bucharest	硕腾
猪伪狂犬灭活疫苗		中牧实业 科前生物
伪狂犬活疫苗	HB-2000株	中牧实业 安徽东方帝维 科前生物
伪狂犬活疫苗	闽A 株	吉林和元生物 山东华宏生物 中牧实业 温氏大华农 海利生物 青岛易邦 华宏生物 绿都生物

图64：公司销售人员占比领先行业



3.2.6 中宠股份：湿粮产能大幅增加

- **2021年主导产品湿粮产能由1万吨增加到9万吨**（收入结构：湿粮/干粮/零食：50%/20%/30%）。收购PFNZ，深入布局新西兰，掌握优质生产工艺与原材料优势(湿粮产量1万吨，预计年底可达产能3万吨)；国内新湿粮工厂建成，缓解产能瓶颈（亚洲最大高端宠物湿粮生产基地，设计年产能5万吨）
- **Q1销售收入保持良好增长：2021Q1出口业务、国内收入均增长50%（出口低基数）。**出口：原材料（鸡肉）价格下跌提升销售毛利率，汇率上升形成一定汇兑损失；国内：继续产能建设、品牌打造，加大市场投入（30%销售费用，其中60%投入品牌露出）；完善渠道布局（重点发力线上渠道）

图65：公司国内业务收入占比明显提升

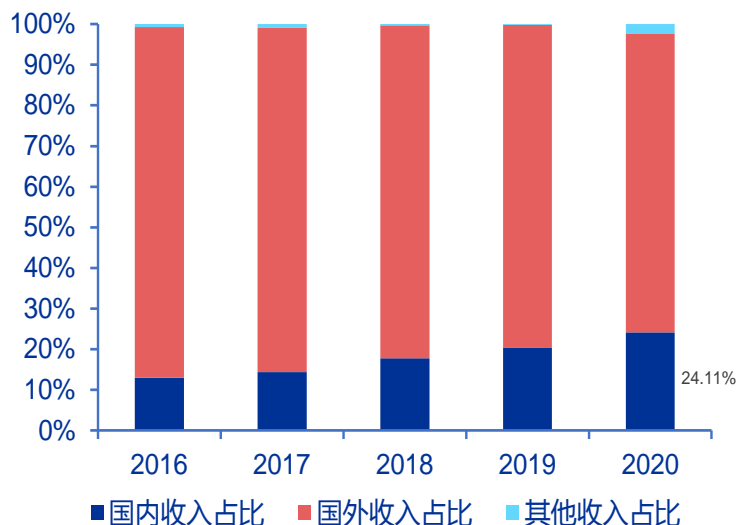


图66：新湿粮工厂建成



3.2.7 金龙鱼：主业稳健增长，品类扩张延续

- **2021Q1业绩超预期：原料价格上行背景下，龙头企业成本控制+提价能力彰显**（公司2021Q1归母净利润同比+29.1%，厨房食品量价齐升，Q1提价幅度约10%）。
- **规模、渠道、品牌优势突出，粮油主业稳健增长**（米面产能未来2-3年实现翻倍增长）
- **新品拓展有序推进，中长期发展逻辑清晰**（酱油、醋继续推广，线上渠道促销力度加大；2021年初推出蚝油、料酒新品（初期采用OEM模式），并在广东、江苏开始自建产能；重庆丰厨中央厨房项目预计2021年末建成投产）

图67：金龙鱼产品线发展历程与核心优势



图68：金龙鱼调味品线上促销



附：部分重点上市公司盈利预测与估值

证券代码	证券简称	2021/6/21		申万预测EPS			PE		
		收盘价(元)	总市值（亿元）	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
生猪养殖									
002714	牧原股份	54.00	3759	7.30	10.28	8.39	7	5	6
002157	正邦科技	10.81	435	1.82	2.72	1.94	6	4	6
002124	天邦股份	6.45	166	2.47	2.82	3.12	3	2	2
禽养殖									
002299	圣农发展	25.30	313	1.64	1.19	2.06	15	21	12
002982	湘佳股份	43.69	44	1.71	2.04	2.46	26	21	18
300761	立华股份	32.11	44	2.59	3.26	4.16	12	10	8
饲料业									
002311	海大集团	75.97	1312	1.52	2.03	2.31	50	37	33
002891	中宠股份	44.00	91	0.69	0.94	1.34	64	47	33
动物保健									
600201	生物股份	17.40	224	0.36	0.58	0.90	48	30	19
688526	科前生物	39.42	188	0.96	1.31	1.66	41	30	24
农产品加工									
300999	金龙鱼	86.30	4035	1.11	1.27	1.60	78	68	54
300511	雪榕生物	8.00	38	0.56	0.64	0.76	14	12	11

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	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	胡双依	0755-23832423	15323808066	hushuangyi@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

A股投资评级说明

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。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

港股投资评级说明

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)	：股价预计将上涨20%以上；
增持 (Outperform)	：股价预计将上涨10-20%；
持有 (Hold)	：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间；
减持 (Underperform)	：股价预计将下跌10-20%；
卖出 (SELL)	：股价预计将下跌20%以上。

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。

本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数 (HSCEI)

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

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

简单金融 · 成就梦想

A Virtue of Simple Finance



申万宏源研究微信订阅号



申万宏源研究微信服务号

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

赵金厚
zhaojh@swsresearch.com