

肥猪价格回暖 季节性反弹高度有限

——农林牧渔行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 猪价止跌 产能去化加速

本周生猪价格继续呈现修复式反弹。截至11月17日, 商品猪出栏均价 14.63 元/kg, 周度环比+2.3%, 月度环比-5.3%。仔猪、母猪价格止跌。截至 11 月 17 日, 7kg 仔猪均价 162 元/头, 周度环比+1%, 月度环比+14%; 二元母猪均价 1410 元/头, 微幅上涨。淘汰母猪价格止跌。截至 11 月 17 日, 样本企业淘汰母猪均价 8.5 元/kg, 周度环比 1%, 月度环比-18%。

体重微增价差持续走阔, 季节性上涨幅度或有限。

- 体重持续小幅上行。继 7 月末出栏均重和宰后均重见底后, 近 3 个月均呈现持续回升态势, 但近期体重增幅不大, 截至 11 月 17 日, 商品猪出栏均重 123kg, 周度环比+0.23%; 宰后均重 89.7kg, 周度环比+0.27%。已回升至年内中位以上的水平, 但仍低于往年同期。我们认为, 悲观预期下, 压栏和二次育肥行为减少, 体重的上行空间有限。
- 标肥价差延续走阔。从标肥价差来看, 自 7 月份标肥价差倒挂以来, 肥猪价格始终高于标猪价格。8 月价差有所收窄但幅度有限, 9 月价差再度走阔, 10 月价差进一步拉大, 当前标肥价差为 -0.64 元/kg, 接近年内峰值, 主要由于季节性大肥需求旺盛所致。临近年末, 集团场出栏为完成出栏计划或将加大出栏量, 因此我们认为标猪供给充足, 后续随着气温转凉, 肥猪需求进一步好转, 标肥价差仍将继续走阔。

预计 Q4 产能去化加速。我们认为行业产能去化将会延续, 主要由于猪企资金压力巨大。截至今年三季报, 生猪养殖板块(申万行业分类)资产负债率再度上行, Q3 整体已经高达 68.34%, 接近历史最高水平。

- 商品猪价格回落至成本线之下。7 月商品猪均价 14.3 元/kg, 低于行业成本线; 8 月商品猪均价 17.1 元/kg, 并未大幅高于成本线(以行业综合实力领先企业——温氏股份为例, Q2 综合成本为 17 元/kg, 其中综合成本为不包含总部费用的成本)。9 月均价 16.4 元/kg, 在成本线边缘。
- 仔猪、母猪价格持续下跌, 远低于成本线。在 7 月末商品猪涨价之后, 仔猪只出现了短暂的上涨, 而且涨幅非常有限, 而从 8 月中旬开始, 仔猪出现加速下跌, 跌幅加深, 当前价格已经远低于行业成本。

板块投资角度, 我们认为, 产能去化阶段是左侧布局生猪养殖板块较好的阶段, 能繁母猪存栏的环比下滑是驱动板块上涨的动力。当前能繁母猪存栏量仍显著高于合理保有量中枢, 商品猪供给过剩, 短期内猪价难有大反弹, 行业资金紧张, 产能去化逻辑通顺。我们认为 Q4 产能去化节奏有望加速, 建议关注生猪板块, 跟踪官方能繁母猪数据, 如数据不及预期, 则建议等待板块回调后适时配置。

投资策略:

- 生猪养殖: 当前生猪养殖板块估值接近历史底部, 性价比凸显。建议积极布局资本结构合理、现金流安全、成长性卓越的企业, 关注巨星农牧、新五丰、华统股份、牧原股份、温氏股份。
- 肉鸡养殖: 供应下行周期即将到来, 建议关注拥有白羽鸡自主种源的圣农发展, 父母代鸡苗企业益生股份, 商品代鸡苗企业民和股份。
- 动保板块: 随着非瘟疫苗审批进度推进, 板块有望显著扩容。推荐积极布局亚单位路径较为成熟的生物股份、非强免疫苗龙头科前生物、大型国企兽药龙头中牧股份、宠物渠道建设较好的瑞普生物, 关注普莱柯、回盛生物。
- 种植业: 全国各地雨水多发, 影响农作物生长, 或将造成粮食、果蔬供给减少, 此外可能影响农作物种子制种, 带来粮食及种子价格上涨。建议关注小麦、玉米种子相关标的农发种业、登海种业、隆平高科、荃银高科; 今年以来大米价格持续上涨, 关注相关标的金健米业、苏垦农发。

风险提示: 猪价下行风险, 动物疫病风险, 消费复苏不及预期风险

评级

增持

2023 年 11 月 19 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

戴一爽

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121120021

行业基本资料

股票家数	102
行业平均市盈率	48.9
市场平均市盈率	17.1

行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《农林牧渔行业研究周报: 生猪止跌淘母探底 产能去化加速可期》2023-11-05
- 2、《农林牧渔行业研究周报: 转基因种子商业化更进一步》2023-10-22
- 3、《农林牧渔行业研究周报: 仔猪暴跌生猪稳落 产能去化有望加速》2023-10-08

内容目录

1. 肥猪价格回暖 季节性反弹高度有限	3
2. 本周行情回顾	5
2.1 板块表现	5
2.2 个股表现	6
3. 行业数据跟踪	6
3.1 行业数据一览	6
3.2 生猪养殖板块	7
3.3 肉鸡养殖	7
3.4 饲料板块	8
3.5 其他农产品	9
4. 风险提示	10

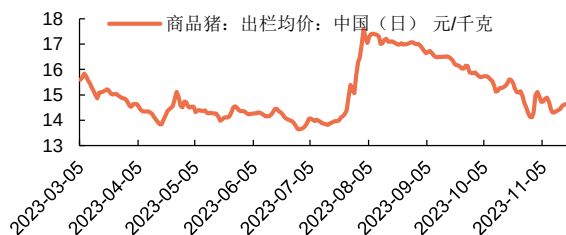
图表目录

图 1: 商品猪出栏均价	3
图 2: 仔猪出栏均价	3
图 3: 二元母猪销售均价	3
图 4: 淘汰母猪销售均价	3
图 5: 年内生猪出栏体重与宰后均重 (kg)	3
图 6: 生猪标肥价差 (元/kg)	3
图 7: 生猪养殖利润	4
图 8: 生猪养殖板块走势	4
图 9: 申万一级行业指数 5 日涨跌幅 (%)	5
图 10: 农林牧渔子板块 5 日涨跌幅 (%)	5
图 11: 农林牧渔板块领涨个股	6
图 12: 农林牧渔板块领跌个股	6
图 13: 生猪、仔猪、白条肉价格	7
图 14: 猪肉进口量	7
图 15: 生猪存栏量	7
图 16: 能繁母猪存栏	7
图 17: 二元母猪价格	7
图 18: 白羽肉鸡价格	7
图 19: 快大鸡价格	7
图 20: 中速鸡价格	8
图 21: 土鸡价格	8
图 22: 育肥猪配合饲料价格	8
图 23: 玉米现货价格	8
图 24: 豆粕现货价格	8
图 25: 美国进口玉米单价	8
图 26: 巴西进口大豆单价	8
图 27: 美国进口大豆单价	8
图 28: 我国大豆进口数量 (万吨)	9
图 29: 棉花价格	9
图 30: 白砂糖价格	9
图 31: 金针菇价格	9
图 32: 海参价格	9
图 33: 鲍鱼价格	10
图 34: 扇贝价格	10
图 35: 鲢鱼价格	10
图 36: 草鱼价格	10
表 1: 主要农产品数据一览	6

1. 肥猪价格回暖 季节性反弹高度有限

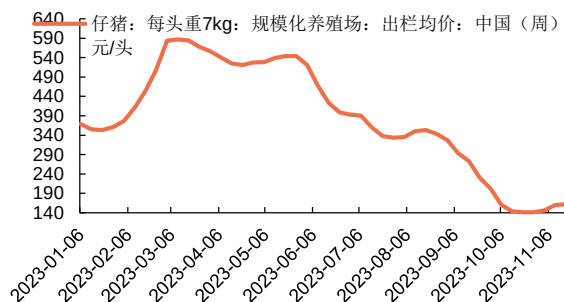
本周生猪价格继续呈现修复式反弹。截至 11 月 17 日，商品猪出栏均价 14.63 元/kg，周度环比+2.3%，月度环比-5.3%。仔猪、母猪价格止跌。截至 11 月 17 日，7kg 仔猪均价 162 元/头，周度环比+1%，月度环比+14%；二元母猪均价 1410 元/头，微幅上涨。淘汰母猪价格止跌。截至 11 月 17 日，样本企业淘汰母猪均价 8.5 元/kg，周度环比 1%，月度环比-18%。

图1：商品猪出栏均价



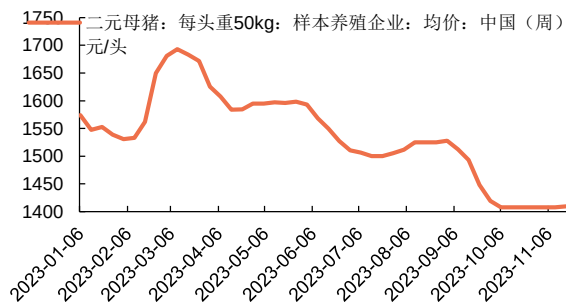
资料来源：钢联数据，申港证券研究所

图2：仔猪出栏均价



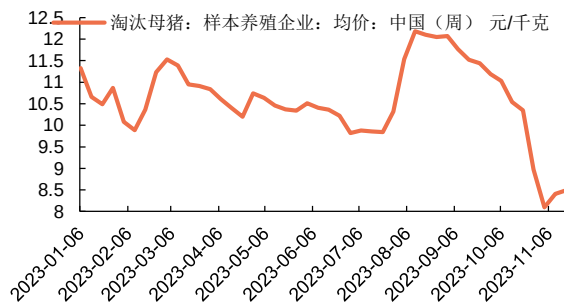
资料来源：钢联数据，申港证券研究所

图3：二元母猪销售均价



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

图4：淘汰母猪销售均价



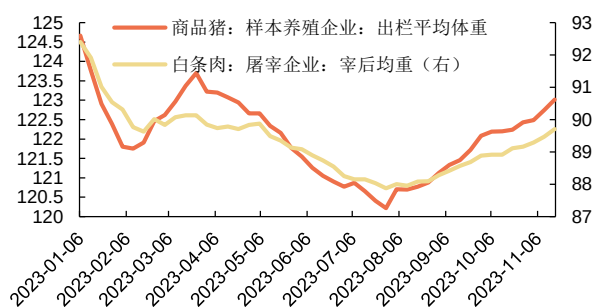
资料来源：钢联数据，申港证券研究所

体重微增价差持续走阔，季节性上涨幅度或有限。

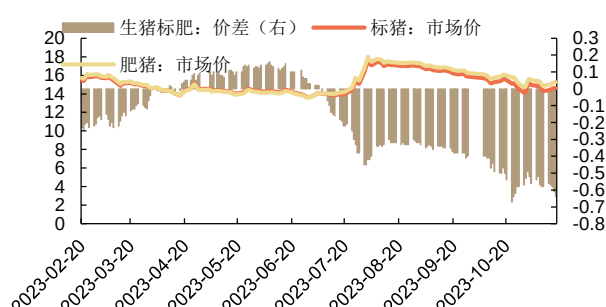
- ◆ **体重持续小幅上行。**继 7 月末出栏均重和宰后均重见底后，近 3 个月均呈现持续回升态势，但近期体重增幅不大，截至 11 月 17 日，商品猪出栏均重 123kg，周度环比+0.23%；宰后均重 89.7kg，周度环比+0.27%。已回升至年内中位以上的水平，但仍低于往年同期。我们认为，悲观预期下，压栏和二次育肥行为减少，体重的上行空间有限。
- ◆ **标肥价差延续走阔。**从标肥价差来看，自 7 月份标肥价差倒挂以来，肥猪价格始终高于标猪价格。8 月价差有所收窄但幅度有限，9 月价差再度走阔，10 月价差进一步拉大，当前标肥价差为-0.64 元/kg，接近年内峰值，主要由于季节性大肥需求旺盛所致。临近年末，集团场出栏为完成出栏计划或将加大出栏量，因此我们认为标猪供给充足，后续随着气温转凉，肥猪需求进一步好转，标肥价差仍或将继续走阔。

图5：年内生猪出栏体重与宰后均重（kg）

图6：生猪标肥价差（元/kg）



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

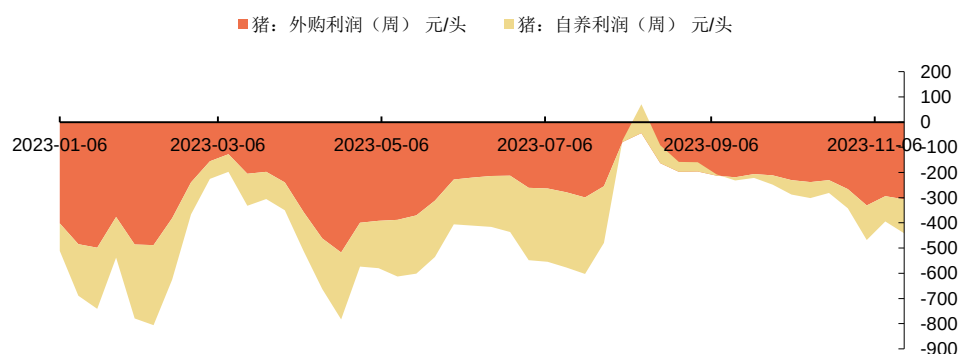


资料来源：钢联数据，申港证券研究所

预计 Q4 产能去化加速。尽管生猪价格整体高于上半年，我们认为行业产能去化将会延续，主要由于猪企资金压力巨大。截至今年三季报，生猪养殖板块（申万行业分类）资产负债率再度上行，Q3 整体已经高达 68.34%，接近历史最高水平。在今年 8 月份之前，全行业连续 7 个月亏损，行业资金压力已经非常大，7-8 月的涨价，对现金流的改善并不显著，而 Q4 价格或难出现大幅上行局面。

- ◆ **商品猪价格回落至成本线之下。**7 月商品猪均价 14.3 元/kg，低于行业成本线；8 月商品猪均价 17.1 元/kg，并未大幅高于成本线（以行业综合实力领先企业——温氏股份为例，Q2 综合成本为 17 元/kg，其中综合成本为不包含总部费用的成本）。9 月、10 月均价分别为 16.4 元/kg、15.2 元/kg，已低于多数养殖企业成本线。
- ◆ **仔猪、母猪价格持续下跌，远低于成本线。**在 7 月末商品猪涨价之后，仔猪只出现了短暂的上涨，而且涨幅非常有限，而从 8 月中旬开始，仔猪出现加速下跌，跌幅加深，当前仔猪价格已经远低于行业成本（以行业成本优势显著的企业——牧原股份为例，8 月份牧原断奶仔猪成本约 300 元/头）。当前仔猪的惨淡价格，反映行业对明年年初猪价的悲观预期。

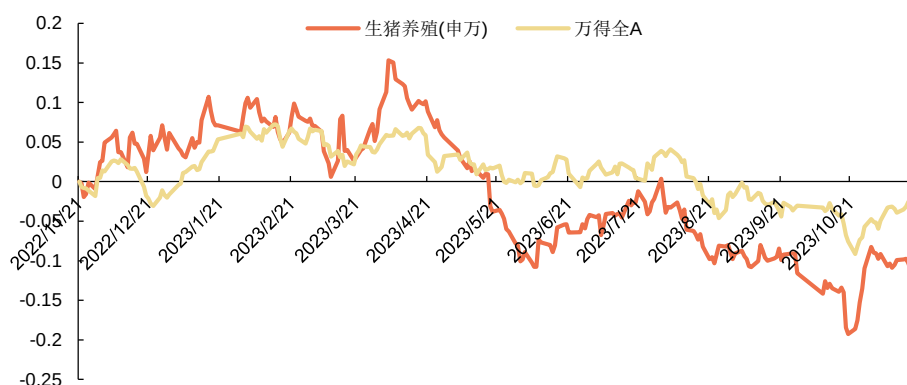
图7：生猪养殖利润



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

板块投资角度，我们认为，产能去化阶段是左侧布局生猪养殖板块较好的阶段，能繁母猪存栏的环比下滑是驱动板块上涨的动力。当前能繁母猪存栏量仍显著高于合理保有量中枢，商品猪供给过剩，短期内猪价难有大反弹，行业资金紧张，产能去化逻辑通顺。我们认为 Q4 产能去化节奏有望加速，建议关注生猪板块，跟踪官方能繁母猪数据，如数据不及预期，则建议等待板块回调后适时配置。

图8：生猪养殖板块走势



资料来源: Wind, 申港证券研究所

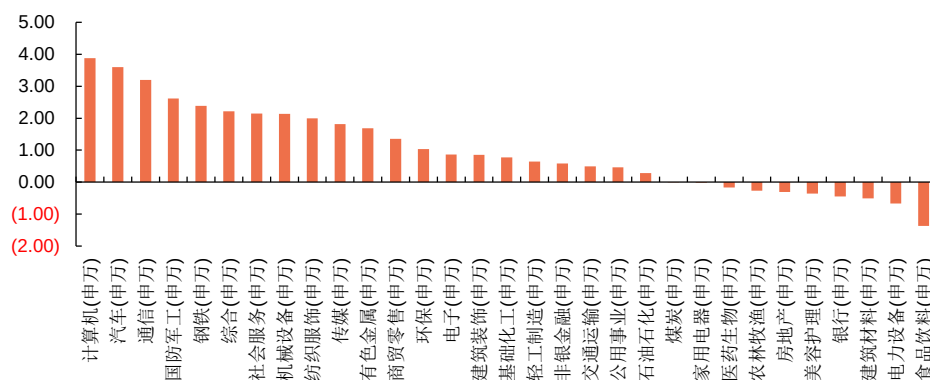
2. 本周行情回顾

2.1 板块表现

本周申万农林牧渔指数涨跌幅-0.27%，位居 31 个行业指数第 25 位。本周沪深 300 指数-0.51%，上证指数+0.51%，申万农林牧渔指数相对沪深 300 指数+0.24pct，相对上证指数-0.78pct。

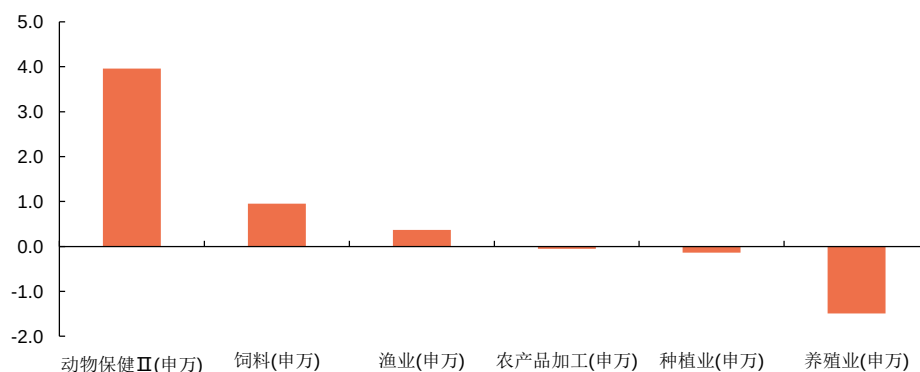
农林牧渔子板块涨跌幅情况：动物保健Ⅱ(申万) (3.96%)、饲料(申万) (0.95%)、渔业(申万) (0.37%)、农产品加工(申万) (-0.05%)、种植业(申万) (-0.14%)、养殖业(申万) (-1.49%)。

图9：申万一级行业指数 5 日涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图10：农林牧渔子板块 5 日涨跌幅 (%)



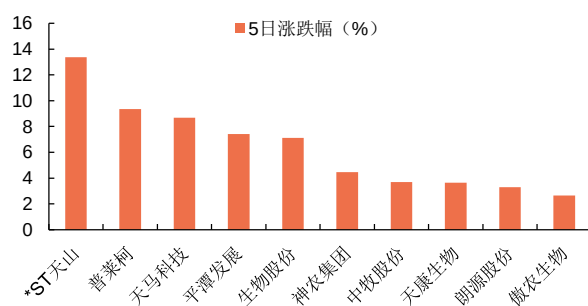
资料来源: Wind, 申港证券研究所

2.2 个股表现

本周农林牧渔板块行业个股涨幅前5名: *ST天山 (13.37%)、普莱柯 (9.34%)、天马科技 (8.69%)、平潭发展 (7.41%)、生物股份 (7.13%);

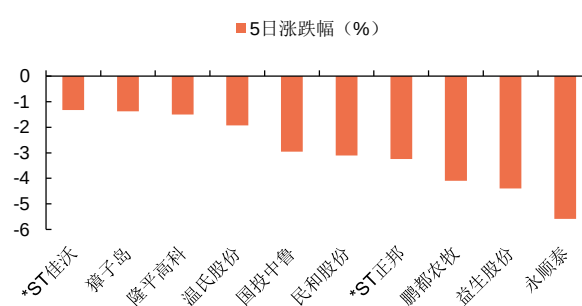
本周农林牧渔板块行业个股涨幅后5名: 永顺泰 (-5.58%)、益生股份 (-4.4%)、鹏都农牧 (-4.1%)、*ST正邦 (-3.24%)、民和股份 (-3.11%)。

图11: 农林牧渔板块领涨个股



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图12: 农林牧渔板块领跌个股



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 行业数据跟踪

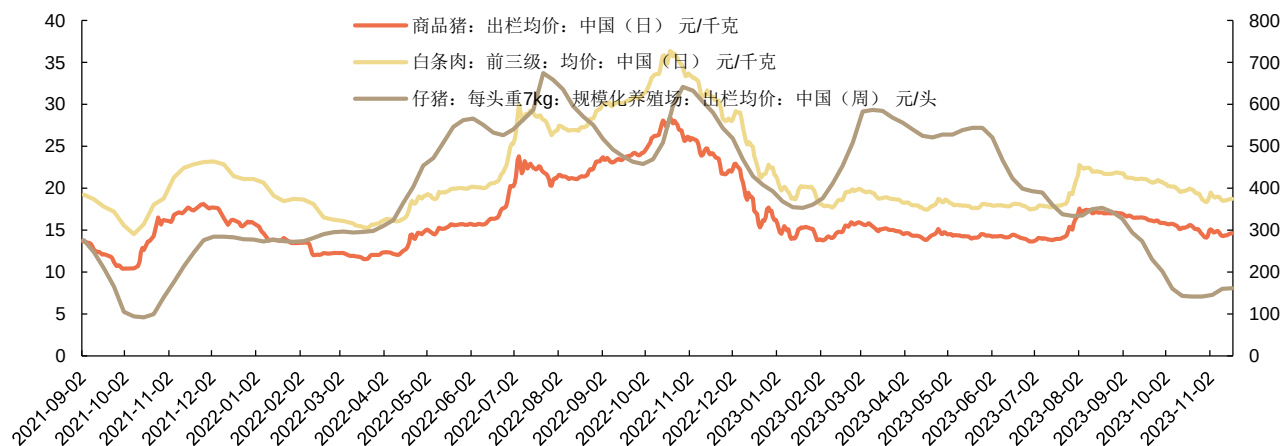
3.1 行业数据一览

表1: 主要农产品数据一览

所属板块	指标名称	数据日期	本期数据	单位
生猪养殖	仔猪价格	2023-11-17	161.67	元/头
	生猪价格	2023-11-17	14.63	元/千克
	猪肉价格	2023-11-17	18.72	元/千克
	猪肉进口量	2023-09-30	10.35	万吨
	生猪存栏	2023-09-30	44229	万头
	生猪存栏: 能繁母猪	2023-09-30	4240	万头
白羽鸡	二元母猪价格	2023-11-17	29.75	元/千克
	白羽肉鸡价格	2023-11-17	7.7	元/千克
黄羽鸡	黄羽鸡快大鸡价格	2023-11-17	6.1	元/500克
	黄羽鸡中速鸡价格	2023-11-17	5.7	元/500克
	黄羽鸡土鸡价格	2023-11-17	8.13	元/500克
饲料	育肥猪配合饲料	2023-11-08	3.85	元/公斤
	玉米价格	2023-11-17	2696.98	元/吨
	豆粕价格	2023-11-17	4192.29	元/吨
	美国玉米进口价	2023-09-30	353.26	美元/吨
	巴西大豆进口价	2023-09-30	569.02	美元/吨
	美国大豆进口价	2023-09-30	620.59	美元/吨
	月度大豆进口量	2023-10-31	516	万吨
	棉花价格	2023-11-17	16887.69	元/吨
其他农产品	金针菇价格	2023-11-17	3.5	元/公斤
	白砂糖价格	2023-11-10	11.36	元/公斤
	海参价格	2023-11-17	160	元/千克
	鲍鱼价格	2023-11-17	110	元/千克
	扇贝价格	2023-11-17	8	元/千克
	鲢鱼价格	2023-11-14	10.45	元/500克
	草鱼价格	2023-11-14	10.29	元/500克

资料来源: Wind, 钢联数据, 申港证券研究所

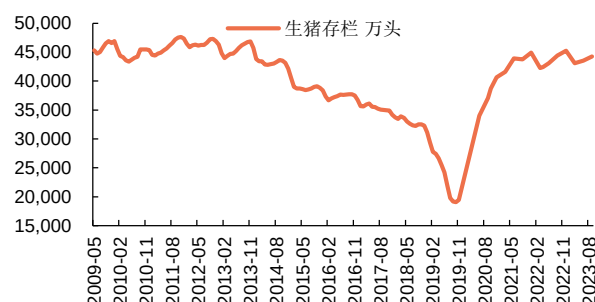
3.2 生猪养殖板块

图13: 生猪、仔猪、白条肉价格


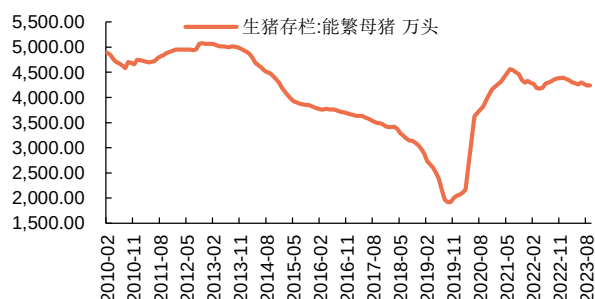
资料来源: 钢联数据, 申港证券研究所

图14: 猪肉进口量

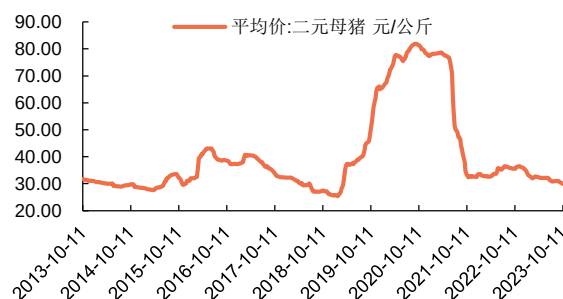

资料来源: Wind, 申港证券研究所

图15: 生猪存栏量


资料来源: Wind, 申港证券研究所

图16: 能繁母猪存栏


资料来源: Wind, 申港证券研究所

图17: 二元母猪价格


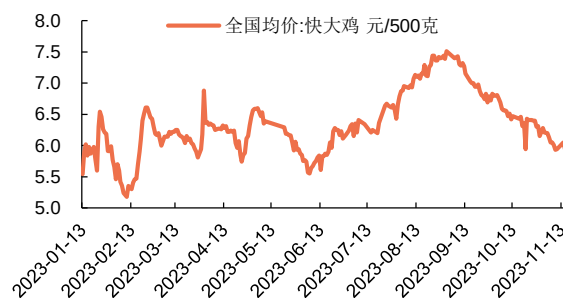
资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.3 肉鸡养殖

图18: 白羽肉鸡价格
图19: 快大鸡价格

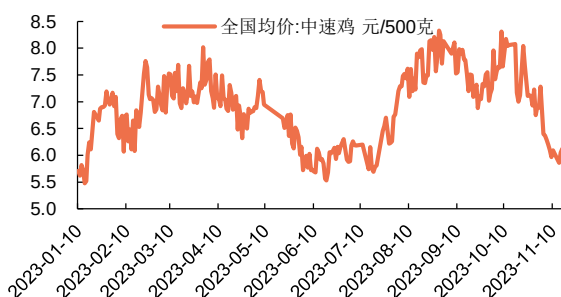


资料来源: Wind, 申港证券研究所



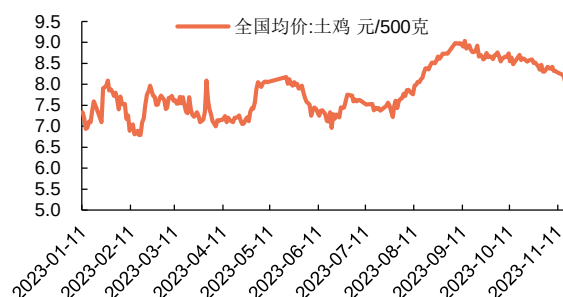
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图20: 中速鸡价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

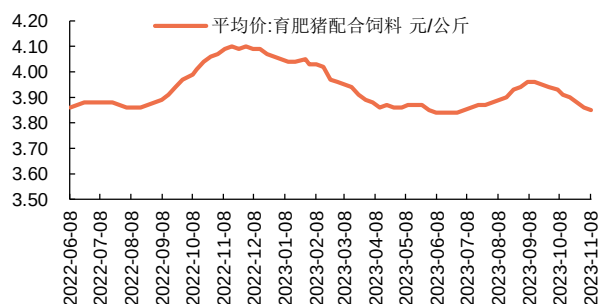
图21: 土鸡价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

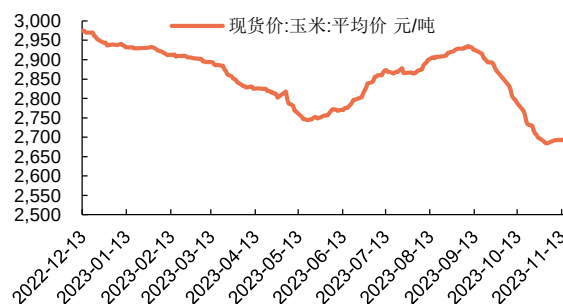
3.4 饲料板块

图22: 育肥猪配合饲料价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图23: 玉米现货价格



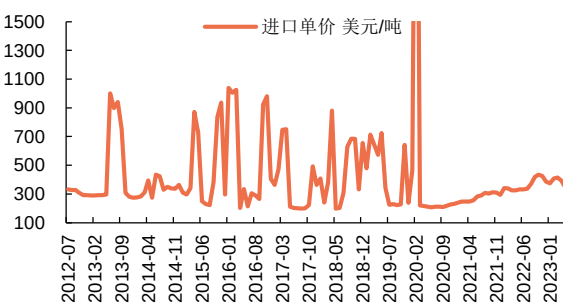
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图24: 豆粕现货价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图25: 美国进口玉米单价



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图26: 巴西进口大豆单价

图27: 美国进口大豆单价

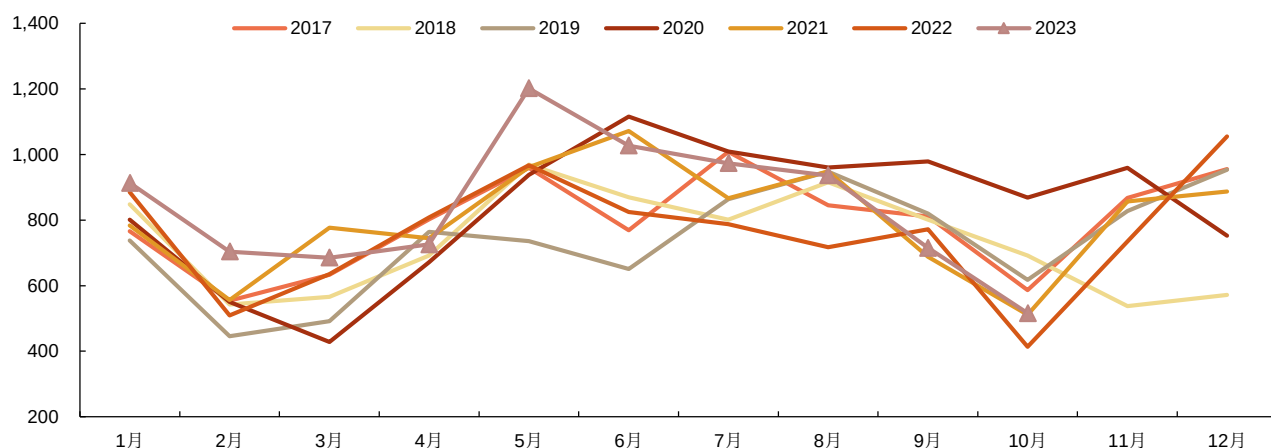


资料来源: Wind, 申港证券研究所



资料来源: Wind, 申港证券研究所

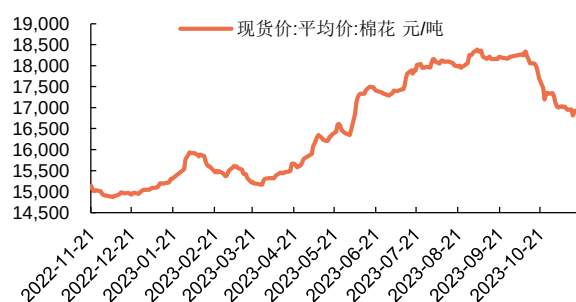
图28: 我国大豆进口数量(万吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

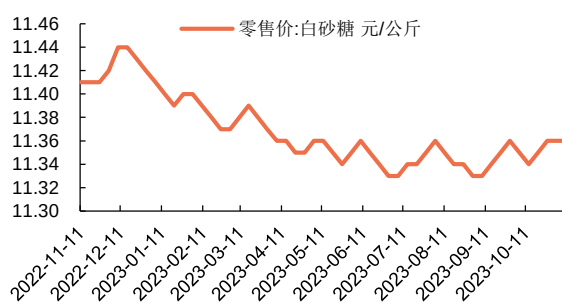
3.5 其他农产品

图29: 棉花价格



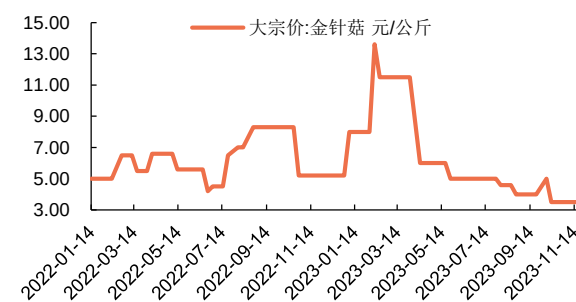
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图30: 白砂糖价格



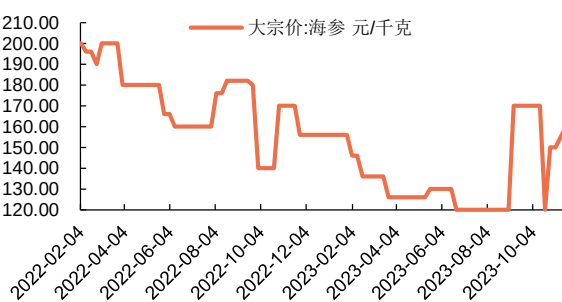
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图31: 金针菇价格



敬请参阅最后一页免责声明

图32: 海参价格

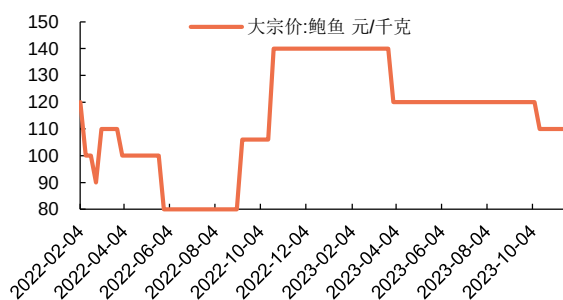


证券研究报告

资料来源: Wind, 申港证券研究所

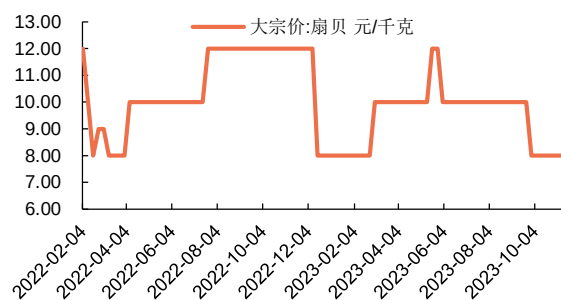
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图33: 鲍鱼价格



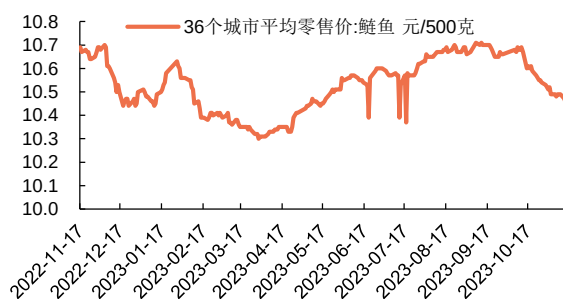
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图34: 扇贝价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图35: 鲢鱼价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图36: 草鱼价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

4. 风险提示

猪价下行风险, 动物疫病风险, 消费复苏不及预期风险

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级说明**申港证券行业评级说明：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数）