

农林牧渔

农业行业周报

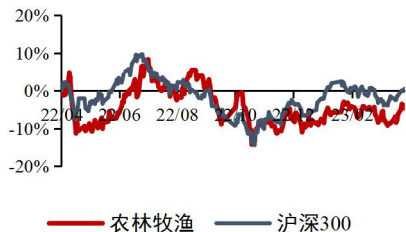
同步大市-A(维持)

建议以“亏损期+低 PB”策略逢低布局养殖股

2023年4月9日

行业研究/行业周报

农林牧渔行业近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票		评级
002311.SZ	海大集团	买入-A
002299.SZ	圣农发展	买入-B
300498.SZ	温氏股份	买入-B
002567.SZ	唐人神	增持-B
001201.SZ	东瑞股份	增持-B
605296.SH	神农集团	增持-B
603477.SH	巨星农牧	增持-B
000876.SZ	新希望	增持-B

相关报告:

【山证农林牧渔】建议关注生猪养殖股的底部布局机会-【山证农业】农业行业周报 2023.4.2

【山证农林牧渔】2023年中央一号文件点评-行业政策点评 2023.2.14

分析师:

陈振志

执业登记编码: S0760522030004

邮箱: chenchenzhi@sxzq.com

➤ 本周沪深 300 指数涨幅 1.79%，农林牧渔板块涨幅 1.47%，板块排名第 13，子行业中生猪养殖、畜禽饲料、其他农产品加工、其他种植业以及动物保健位居前五。

➤ 本周全国猪价继续下滑，南方地区猪价跌幅尤为明显，根据跟踪的重点省市猪价来看，截至 4 月 7 日河南/四川/广东外三元生猪均价分别为 14.40/14.45/15.10 元/公斤，周环比分别-1.71%/-1.03%/-5.33%，二元母猪价格为 32.42 元/公斤，周环比-0.22%，平均猪肉价格为 19.86 元/公斤，对应自繁自养利润为-325.75 元/头，外购仔猪养殖利润为-477.37 元/头，自繁自养亏损较上周继续加深。4 月第一周白羽肉鸡价格为 10.58 元/公斤，环比+0.66%，肉鸡苗价格 6.22 元/羽，环比略降-0.32%，仍保持高位，养殖利润为 2.32 元/羽。

➤ 本轮猪周期已经进入第三个“亏损底”。第三个“亏损底”相比第二个“亏损底”更有可能成为新一轮周期的起点。经历过 2021-2022 年两个“亏损底”的资金消耗后，生猪养殖行业的负债率已经处于较高的水平。根据历史经验，随着亏损时间的不断累积，资金持续消耗，负债率和现金流进入较为紧张的临界区域，即使小幅的亏损也有可能引发较大规模的被动淘汰。此外，第三个“亏损底”也有望使得本轮产业投机行为大幅收敛。

➤ 根据我们的养殖股“亏损期+低 PB”投资策略，我们建议在第三个“亏损底”期间选择 PB 接近或跌破自身历史底部的优质标的进行布局。如果在第三个“亏损底”期间实现较大幅度的产能去化，则有可能是周期反转的起点；即使在第三个“亏损底”期间产能去化依然不够彻底，则也有机会迎来一次可观的反弹行情，推荐温氏股份、唐人神、东瑞股份、神农集团、巨星农牧、新希望等经营相对稳健的生猪养殖股。根据我们的生猪养殖股的逻辑框架，预计近期生猪养殖股或沿着“产能去化”的逻辑演绎。

➤ 推荐海大集团：1、饲料行业 2023 年景气度或优于 2022 年；2、行业整合持续推进，市场份额有望进一步往头部集中；3、从季度业绩同比趋势来看，公司 2023 年 Q1 和 Q2 的同比业绩基数较低，具有较大的增长潜力，且年度业绩有望进入回升期；4、目前股价对应 2023 年 PE 估值处于历史底部区域。

➤ 推荐圣农发展：白羽肉鸡行业正处于周期底部，对于业绩和估值处于历史底部区域的圣农发展，随着供需格局改善，或有望继续迎来估值修复行情。

➤ 风险提示：非洲猪瘟等疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险。



目录

生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型.....	4
农业板块本周行情回顾.....	5
行业数据.....	7
生猪养殖.....	7
家禽养殖.....	9
饲料加工.....	10
水产养殖.....	11
种植与粮油加工.....	13
重点公司公告.....	17
风险提示.....	17

图表目录

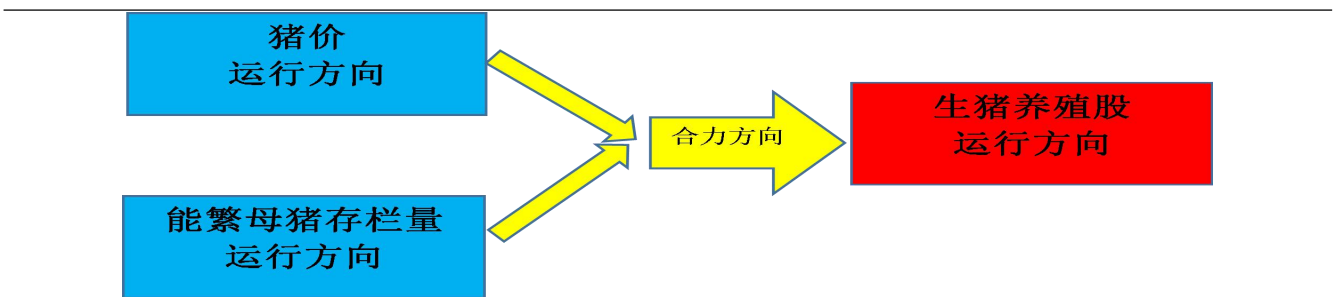
图 1：生猪养殖股运行方向的驱动因素.....	4
图 2：能繁母猪产能和猪价走势组合的 4 个象限，及其可能对应的逻辑演绎.....	4
图 3：本周各行业板块涨跌幅.....	5
图 4：本周农业各子行业涨跌幅.....	6
图 5：农业板块本周前十领涨个股.....	6
图 6：农业板块本周前十领跌个股.....	6
图 7：国内外三元生猪价格走势（单位：元/公斤）.....	7
图 8：国内猪肉价格走势（单位：元/公斤）.....	7
图 9：自繁自养的生猪养殖利润（元/头）.....	7
图 10：外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）.....	7
图 11：国内仔猪价格走势（单位：元/千克）.....	8
图 12：国内二元母猪均价（单位：元/公斤）.....	8
图 13：我国能繁母猪存栏量（万头）.....	8
图 14：生猪养殖上市公司生猪出栏量趋势.....	9
图 15：我国白羽肉鸡主产区均价（元/公斤）.....	9
图 16：白羽商品代肉鸡苗均价（元/羽）.....	9
图 17：白羽肉毛鸡养殖利润（元/只）.....	10
图 18：国内鸡蛋市场零售价（元/公斤）.....	10
图 19：中速黄羽鸡价格（元/斤）.....	10
图 20：快大黄羽鸡价格（元/斤）.....	10
图 21：育肥猪配合饲料均价（元/公斤）.....	11
图 22：肉鸡配合料均价（元/公斤）.....	11
图 23：蛋鸡配合料均价（元/公斤）.....	11
图 24：全国饲料当月总产量（万吨）.....	11
图 25：水产批发市场海参大宗价（元/公斤）.....	12
图 26：水产批发市场对虾大宗价（元/公斤）.....	12
图 27：水产批发市场鲈鱼大宗价（元/公斤）.....	12
图 28：草鱼、鲫鱼批发价（元/公斤）.....	12

图 29： 鲤鱼、鲢鱼批发价（元/公斤）	12
图 30： 鱼粉国际现货价（美元/吨）	12
图 31： 美国玉米及大豆种植面积（百万英亩）	13
图 32： 国内玉米现货价（元/公斤）	14
图 33： 国内大豆现货价（元/吨）	14
图 34： 国内小麦现货价（元/吨）	14
图 35： 国内豆粕现货价（元/千克）	14
图 36： 国内豆油现货价（元/吨）	14
图 37： 国内菜油现货价（元/吨）	14
图 38： 金针菇价格（元/公斤）	15
图 39： 杏鲍菇价格（元/公斤）	15
图 40： 国内白糖价格（元/吨）	15
图 41： 国际原糖现货价格（美分/磅）	15
图 42： 全球和中国玉米供需平衡表.....	15
图 43： 全球和中国大豆供需平衡表.....	16
图 44： 全球和中国小麦供需平衡表.....	16
图 45： 全球和中国大米供需平衡表.....	16

生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型

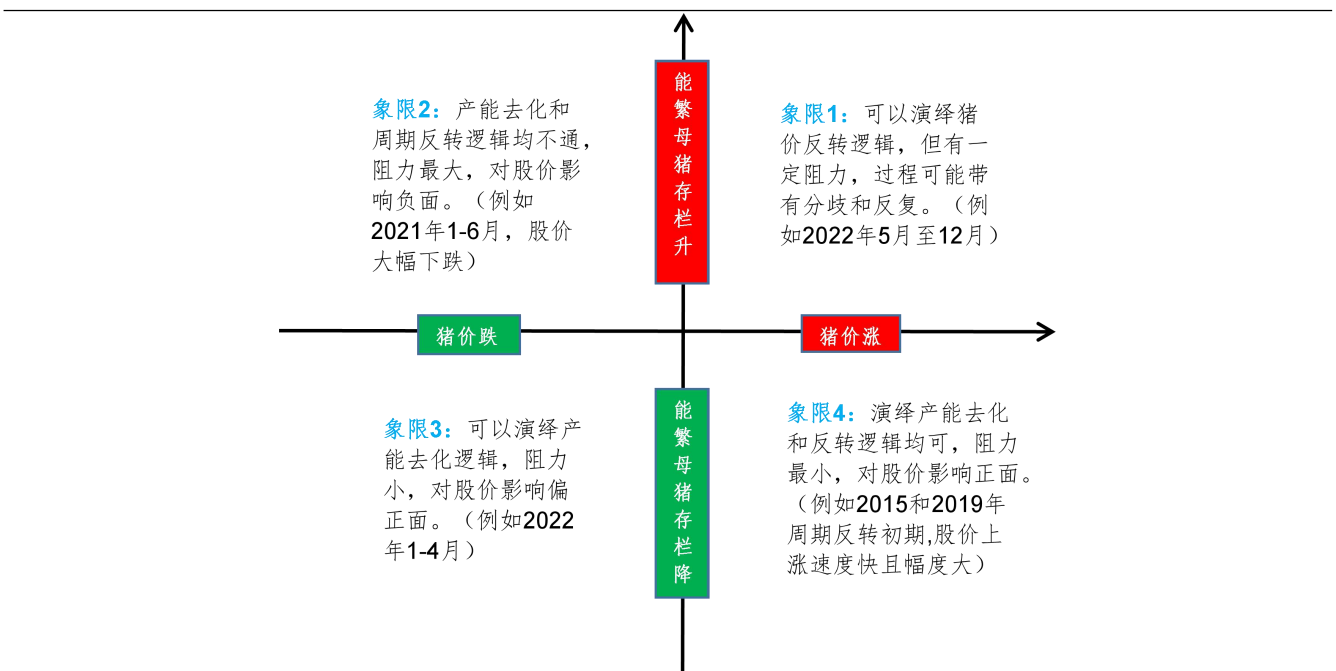
生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型。我们认为生猪养殖股的运行方向主要取决于“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个因素的合力方向。沿着“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个维度大致可以分为 4 个象限。在猪价周期的运行过程中，这 4 个象限出现轮动，并通过各个象限里的逻辑演绎，影响着生猪养殖股的运行方向。在猪价和能繁母猪存栏量的 4 个组合象限中，生猪养殖股上涨的驱动力从强到弱依次是：象限 4 > 象限 3 ≥ 象限 1 > 象限 2。

图 1：生猪养殖股运行方向的驱动因素



资料来源：山西证券研究所

图 2：能繁母猪产能和猪价走势组合的 4 个象限，及其可能对应的逻辑演绎



资料来源：山西证券研究所

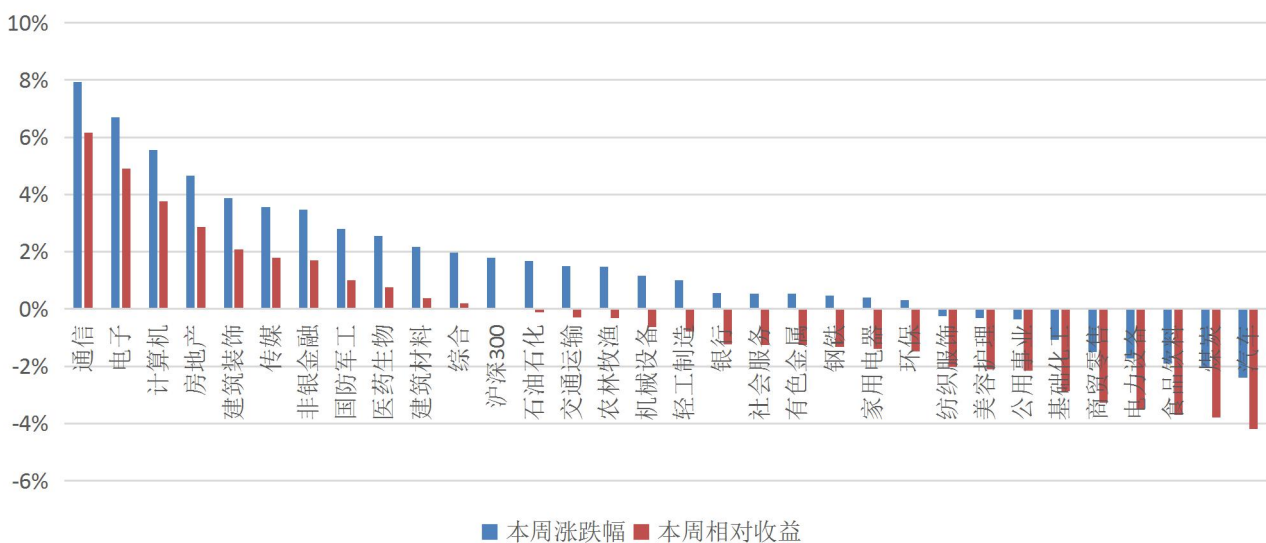
农业板块本周行情回顾

本周沪深 300 指数涨幅 1.79%，农林牧渔板块涨幅 1.47%，板块排名第 13，子行业中生猪养殖、畜禽饲料、其他农产品加工、其他种植业以及动物保健涨幅位居前五。

行业涨幅前十公司包括：新五丰（19.27%）、南宁糖业（15.17%）、巨星农牧（13.25%）、天康生物（11.00%）、众兴菌业（10.75%）、雪榕生物（8.41%）、普莱柯（8.20%）、唐人神（7.23%）、新希望（6.58%）、中粮糖业（5.82%）。

行业跌幅前十公司包括：道道全（-6.35%）、万辰生物（-6.35%）、朗源股份（-6.28%）、安德利（-5.74%）、荃银高科（-5.25%）、科前生物（-4.96%）、晓鸣股份（-4.95%）、中水渔业（-4.89%）、国投中鲁（-4.47%）、生物股份（-4.04%）。

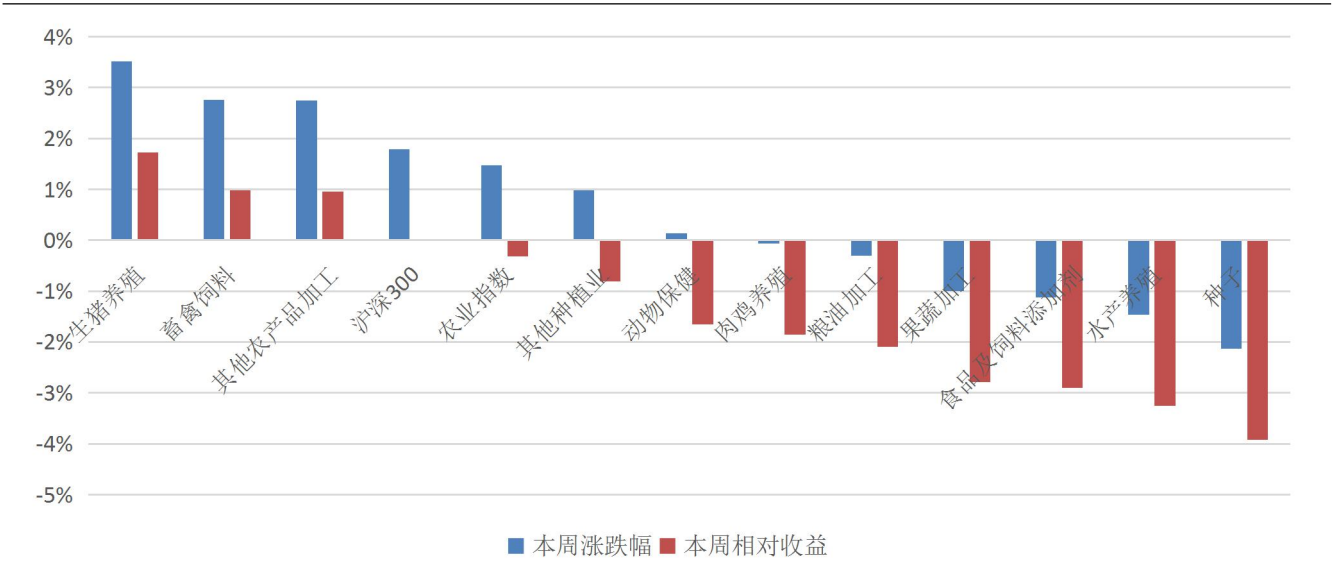
图 3：本周各行业板块涨跌幅



资料来源：Wind、山西证券研究所

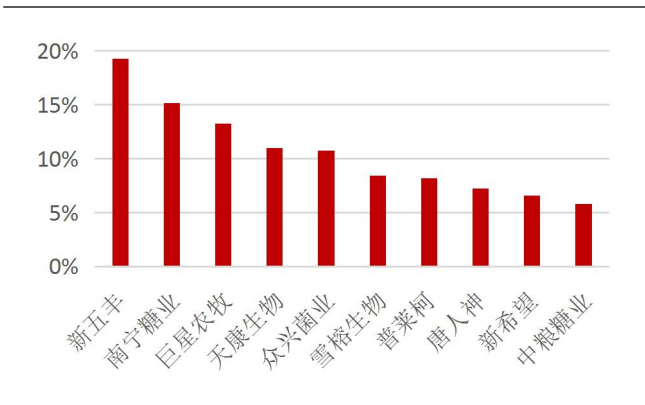


图 4：本周农业各子行业涨跌幅



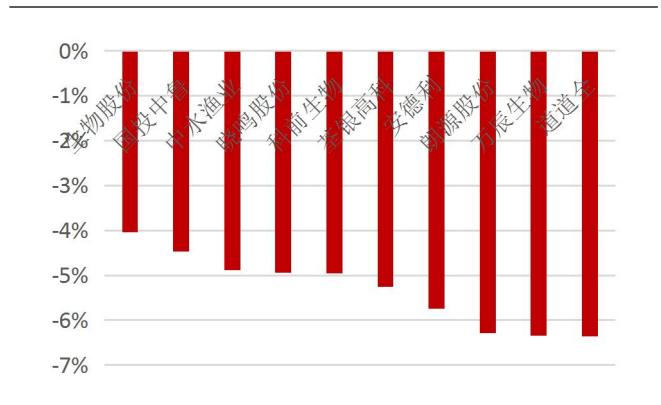
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 5：农业板块本周前十领涨个股



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 6：农业板块本周前十领跌个股



资料来源：Wind、山西证券研究所

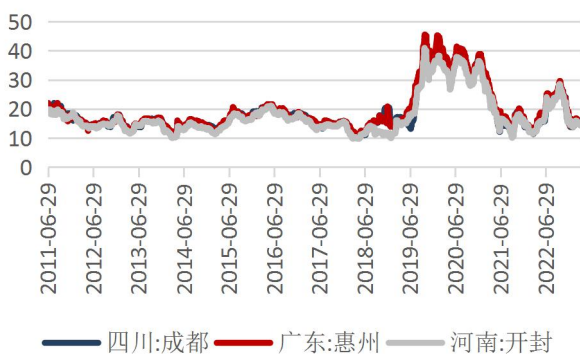
行业数据

生猪养殖

本周全国猪价继续下滑，南方地区猪价跌幅尤为明显，根据跟踪的重点省市猪价来看，截至4月7日河南/四川/广东外三元生猪均价分别为14.40/14.45/15.10元/公斤，周环比分别-1.71%/-1.03%/-5.33%，二元母猪价格为32.42元/公斤，周环比-0.22%，平均猪肉价格为19.86元/公斤，对应自繁自养利润为-325.75元/头，外购仔猪养殖利润为-477.37元/头，自繁自养亏损较上周继续加深。根据国家发展和改革委员会价格监测中心监测，2023年3月第5周全国猪料比价为4.39，环比略降0.23%。

本周猪价先涨后跌，主要是由于清明节假期消费略有提振，而假期后猪肉消费继续重回淡季，同时前期二次育肥的生猪也陆续到达出栏时间，猪价上涨缺乏消费端支撑，短期内生猪供给偏松，市场整体呈供大于求的局面。

图7：国内外三元生猪价格走势（单位：元/公斤）



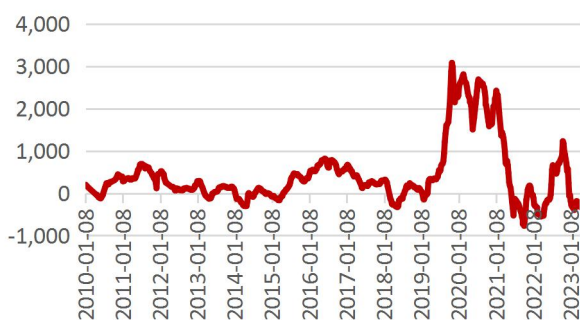
资料来源：Wind、山西证券研究所

图8：国内猪肉价格走势（单位：元/公斤）



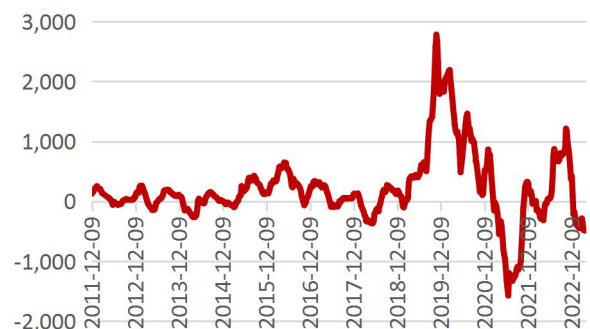
资料来源：Wind、山西证券研究所

图9：自繁自养的生猪养殖利润（元/头）



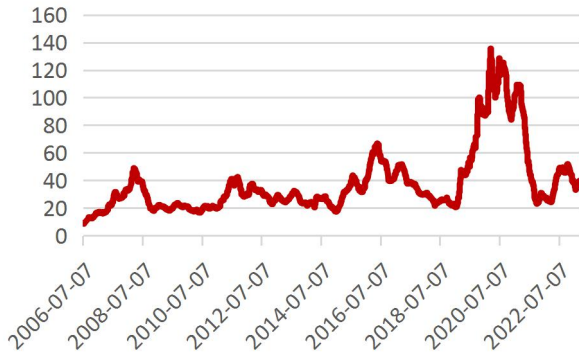
资料来源：Wind、山西证券研究所

图10：外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）



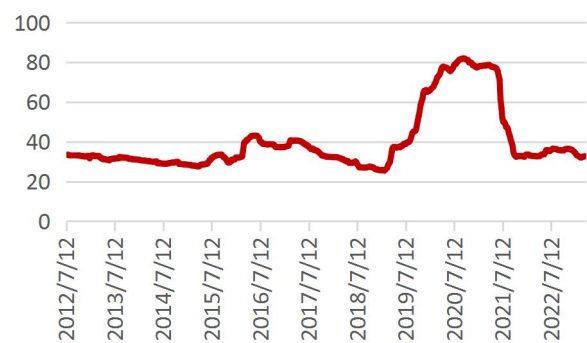
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 11：国内仔猪价格走势（单位：元/千克）



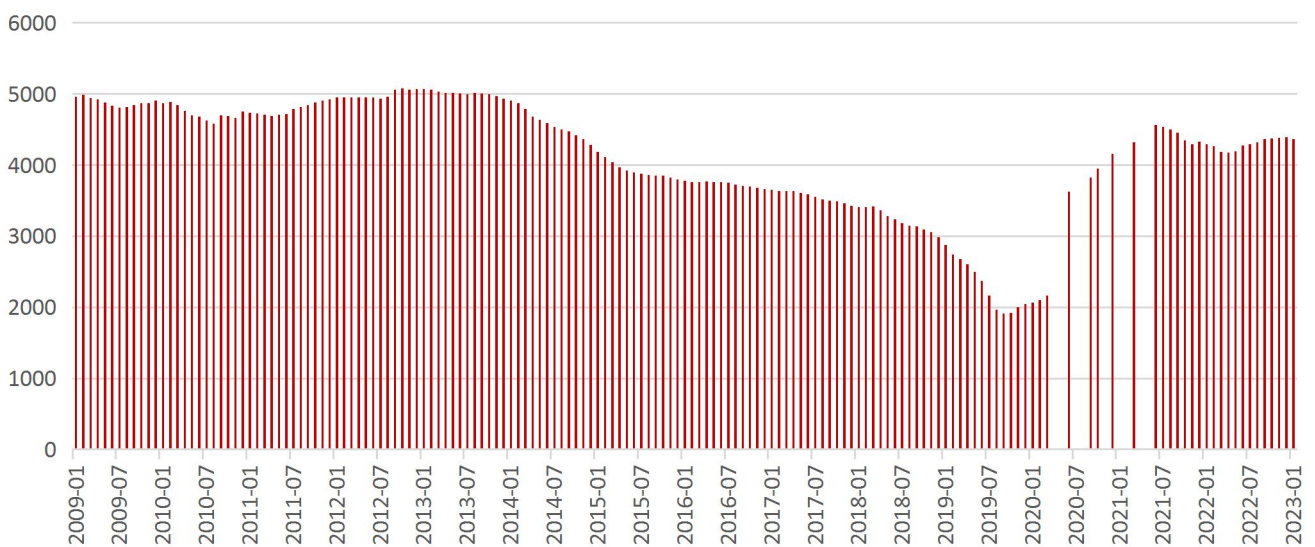
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 12：国内二元母猪均价（单位：元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 13：我国能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 14：生猪养殖上市公司生猪出栏量趋势

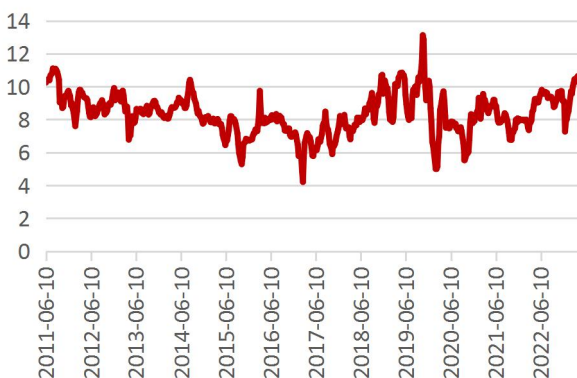
生猪销量(万头)	唐人神	牧原股份	温氏股份	傲农生物	天邦股份	正邦科技	新希望	天康生物	金新农	大北农	东瑞股份	神农集团	新五丰
2021年1月	16.39		100.4	15.9	46.51	78.67	73.19	15.1	9.63	30.59			
2021年2月	15.13	488.7	49.87	14.9	30.4	75.36	69.78	10.05	4.75	17.25	10.34	31.97万头，其中：对外销售21.13万头，对集团内部屠宰企业销售10.84万头	
2021年3月	14.78	283.3	59.45	22.67	33.27	103.82	85.39	10.25	7.28	28.2			
2021年4月	12.41	314.5	62.24	20.59	20.28	118.44	83.79	13.16	9.25	29.58	2.44		1-12月生猪销售量39.04万头，其中，自有活猪销售36.62万头，外购活猪贸易销售2.42万头。
2021年5月	12.52	309.7	95.67	29.5	22.73	164.84	69.33	12.45	6.53	32.28	2.48		
2021年6月	15.72	347.5	101.1	22.38	31.94	158.53	64.63	12.66	7.67	28.44	2.52		
2021年7月	8.7	301.1	127.85	25.27	28.39	175.11	63.48	12.45	5.83	46.02	2.38	4.71	
2021年8月	8.71	257.3	131.06	21.34	35.33	171.16	77.97	19.95	4.39	40.1	2.43	6.26	
2021年9月	10.8	308.6	169.88	32.59	32.12	137.6	93.57	15.8	7.02	42.41	2.52	6.64	
2021年10月	17.19	525.8	181.96	36.71	53.64	128.23	119.09	11.53	12.16	45.15	3.97	5.2	
2021年11月	9.36	387.4	119.56	41.06	56.63	100.38	90.43	12.26	11.77	45.41	3.69	3.45	
2021年12月	12.52	502.5	122.7	41.69	36.77	80.52	107.16	14.73	20.61	45.35	3.99	7.14	
2022年1月	13.04		150.61	38.08	38.13	95.87	129.26	12.69	7.06	41.65	4.66	8.29	生猪销售量12.92万头，其中，自有销售12.28万头，外购活猪销售0.64万头。
2022年2月	12.24	783.1	106.9	30.53	28.68	50.02	97.73	8.03	6.75	28.10	3.01	5.22	
2022年3月	13.06	598.6	144.84	36.06	33.62	96.72	142.69	16.97	19.77	37.39	4.91	8.87	
2022年4月	16.55	632.1	142.7	38.52	38.1	91.86	112.66	15.88	8.52	34.56	4.5	7.32	4-6月生猪销售量29.76万头，其中，自有销售29.77万头
2022年5月	15.08	586.3	132.34	42.5	38.39	74.97	104.56	18.79	11.68	28.04	3.89	8.2	
2022年6月	16.33	527.9	123.2	48.69	30.98	75.08	97.92	20.79	13.18	28.58	3.31	6.41	
2022年7月	18.21	459.4	132.43	42.92	32.69	88.25	94.23	16.59	9.81	27.03	4.21	5.81	7-9月生猪销售量28.33万头，其中自有销售28.33万头
2022年8月	17.21	488.7	150.41	48.36	31.71	61.35	94.28	20.6	9.69	34.03	3.53	8.04	
2022年9月	20.59	446.2	158.44	46.61	36.89	67.95	116.72	20.23	9.01	41.04	4.38	6.08	
2022年10月	20.83	477.9	165.24	50.34	38.56	64.3	145.55	14.49	13.32	37.95	5.33	7.45	
2022年11月	23.81	517.1	196.44	44.99	46.02	29.58	169.1	17.78	12.94	49.45	5.51	9.78	
2022年12月	28.84	602.7	187.32	51.31	48.38	48.71	156.69	19.88	3.91	55.31	4.78	11.43	
2023年1月	23.23	1-2月合计销量884.4万头	158.71	41.78	38.31	56.5	129.11	15.91	5.01	49.42	5.32	9.2	
2023年2月	28.58		193.55	50.12	40.28	67.4	173.3	19.89	13.85	49.07	7.4	14.04	
2023年3月	26.6	500.1	207.28		54.2	48.72		21.14	8.87		8.27		

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

家禽养殖

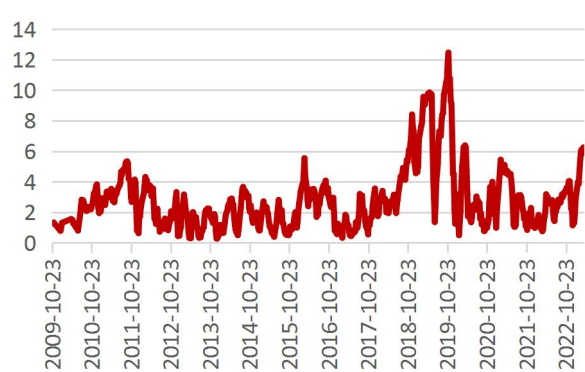
4月第一周白羽肉鸡价格为10.58元/公斤，环比+0.66%，肉鸡苗价格6.22元/羽，环比略降-0.32%，仍保持高位，养殖利润为2.32元/羽。黄羽鸡本周有所回落，截至4月7日中速鸡价格为每斤6.89元，环比-5.87%，回到6元区间，快大鸡每斤价格6.25元，环比略降1.73%。鸡蛋回归消费淡季，本周价格为10.00元/公斤，环比上周-3.85%。

图 15：我国白羽肉鸡主产区平均价（元/公斤）



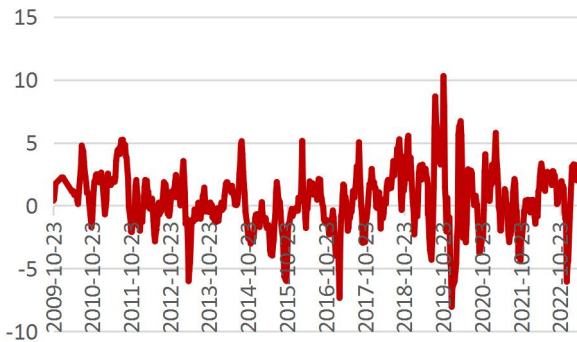
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 16：白羽商品代肉鸡苗平均价（元/羽）



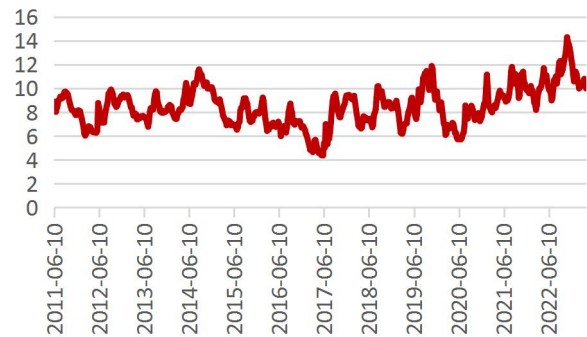
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 17：白羽肉毛鸡养殖利润（元/只）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 18：国内鸡蛋市场零售价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 19：中速黄羽鸡价格（元/斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 20：快大黄羽鸡价格（元/斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

饲料加工

全国工业饲料总产量突破 3 亿吨。2 月 14 日中国饲料工业协会发布《2022 年全国饲料工业发展概况》，总体来看，我国饲料行业保持持续发展态势，全国工业饲料总产量 30223.4 万吨，比上年增长 3.0%，全年总营收 12617.3 亿元，同比增长 8.0%。

分料型看，配合饲料产量 28021.2 万吨，增长 3.7%；浓缩饲料产量 1426.2 万吨，下降 8.1%；添加剂预混合饲料产量 652.2 万吨，下降 1.6%。分品种看，猪饲料产量 13597.5 万吨，增长 4.0%；蛋禽饲料产量 3210.9 万吨，下降 0.6%；肉禽饲料产量 8925.4 万吨，增长 0.2%；反刍动物饲料产量 1616.8 万吨，增长 9.2%；水

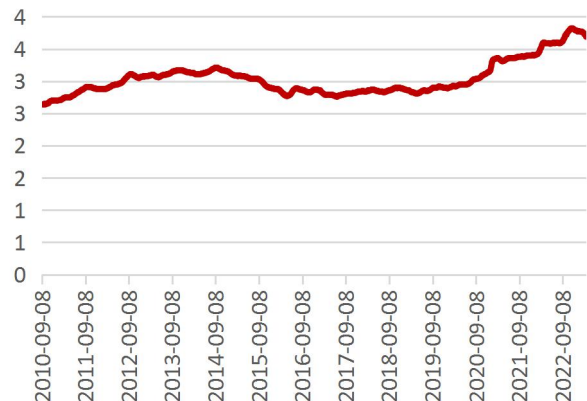
产饲料产量 2525.7 万吨，增长 10.2%；宠物饲料产量 123.7 万吨，增长 9.5%；其他饲料产量 223.3 万吨，下降 7.2%。

图 21：育肥猪配合饲料均价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 22：肉鸡配合料均价（元/公斤）



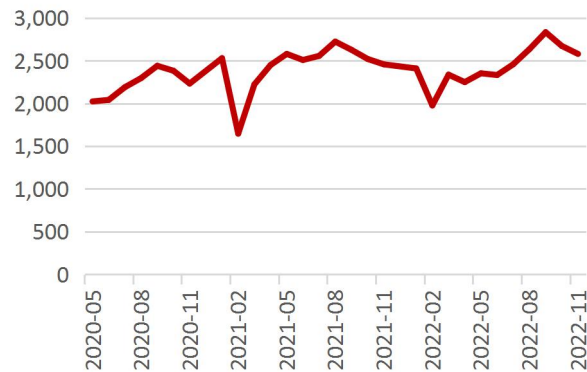
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 23：蛋鸡配合料均价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 24：全国饲料当月总产量（万吨）



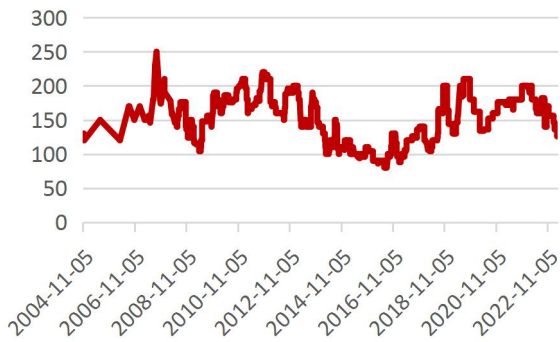
资料来源：中国饲料工业协会、山西证券研究所

水产养殖

春节假期后水产进入传统消费淡季，流通商收货量下降，养殖户出鱼积极性较差，价格波动较小。截至 4 月 7 日，海水产品方面，本周海参价格为 126 元/千克，环比持平；对虾价格 220 元/千克，环比持平；鲈鱼 46 元/千克，环比持平。

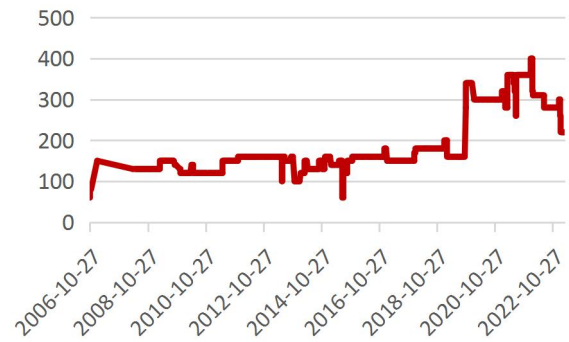


图 25：水产批发市场海参大宗价（元/公斤）



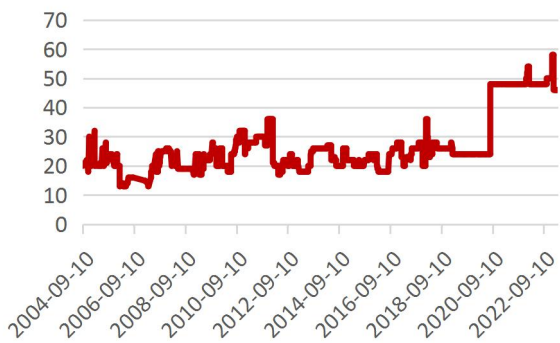
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 26：水产批发市场对虾大宗价（元/公斤）



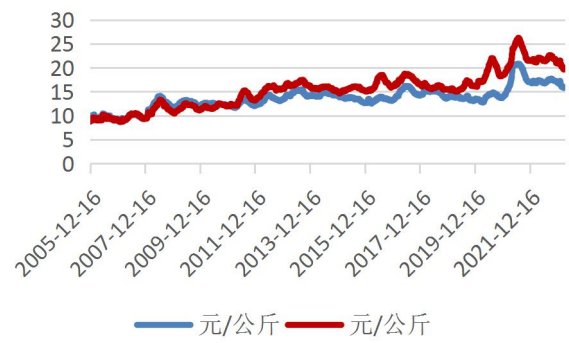
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 27：水产批发市场鲈鱼大宗价（元/公斤）



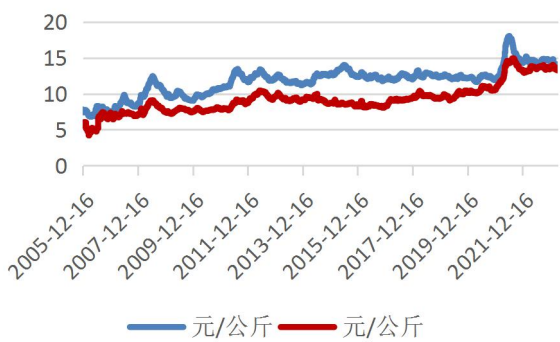
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 28：草鱼、鲫鱼批发价（元/公斤）



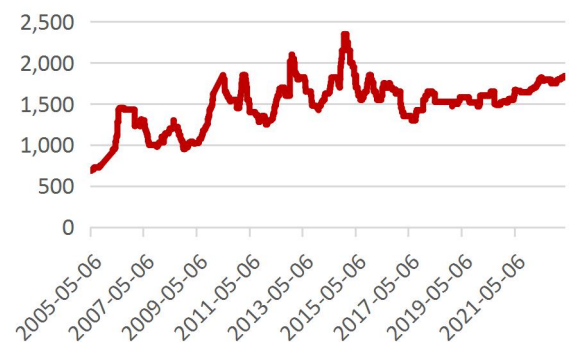
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 29：鲤鱼、鲢鱼批发价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 30：鱼粉国际现货价（美元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

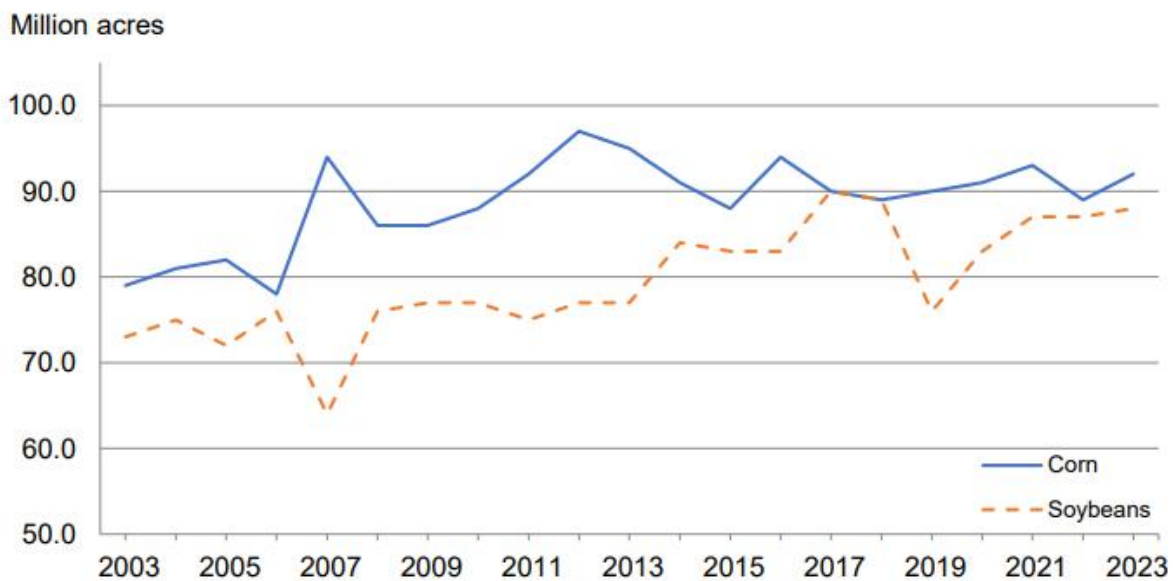
种植与粮油加工

3月31日凌晨美国农业部公布种植前景报告，报告显示，美国玉米意向种植面积为9190万英亩，同比2022年增长4%，比报告前市场平均预估高出将近120万英亩；大豆意向种植面积为8750.5万英亩，略高于2022年水平，不及市场预期。天气方面，美国北部仍有积雪，将会影响播种开始时间，需关注后续各州天气变化，尤其是夏季。整体来看，叠加旧作库存偏低的影响，美豆紧张局面依旧，我们将持续关注4月11日公布的月度种植报告。

本周油类价格回升，大豆价格持平，玉米小麦价格持续走低。截至4月7日，大豆现货价格5176.84元/吨，环比持平，豆粕价格走强，豆粕环比+3.97%，豆油环比+1.57%；4月7日玉米/小麦现货价格分别为2830.71/2875.56元/吨，环比分别-0.38%/-1.56%。菜籽油环比-0.53%，菌类产品种金针菇及杏鲍菇价格均与上周持平。

本周白糖经销价格6410.00元/吨，环比价格+3.09%，原糖国际现货价22.57美分/磅，环比+2.13%。

图 31：美国玉米及大豆种植面积（百万英亩）



资料来源：USDA，山西证券研究所



图 32：国内玉米现货价（元/公斤）



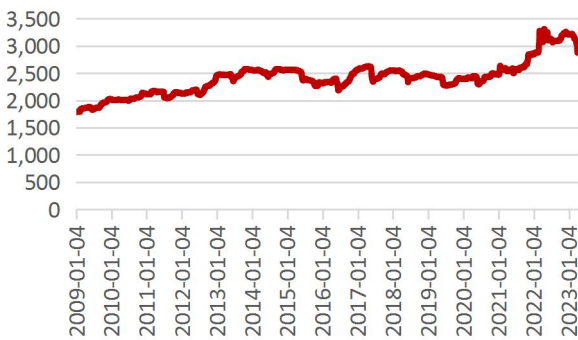
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 33：国内大豆现货价（元/吨）



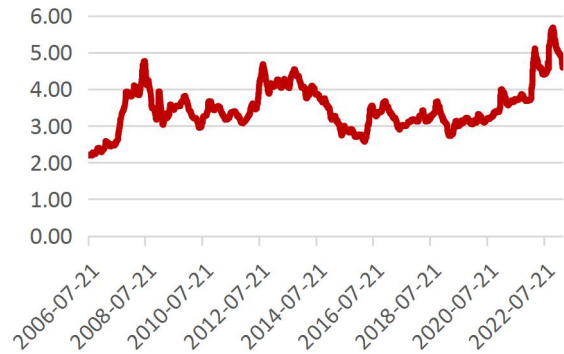
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 34：国内小麦现货价（元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 35：国内豆粕现货价（元/千克）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 36：国内豆油现货价（元/吨）



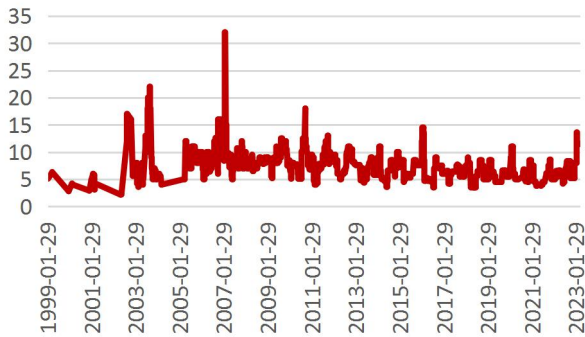
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 37：国内菜油现货价（元/吨）



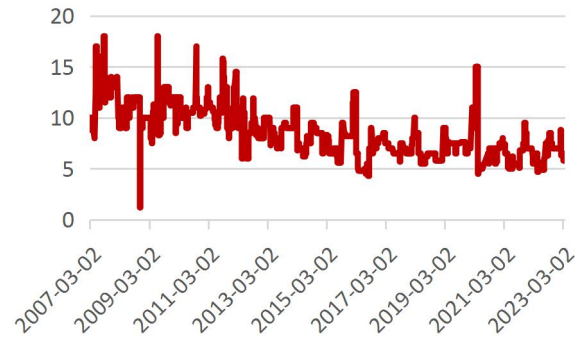
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 38：金针菇价格（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 39：杏鲍菇价格（元/公斤）



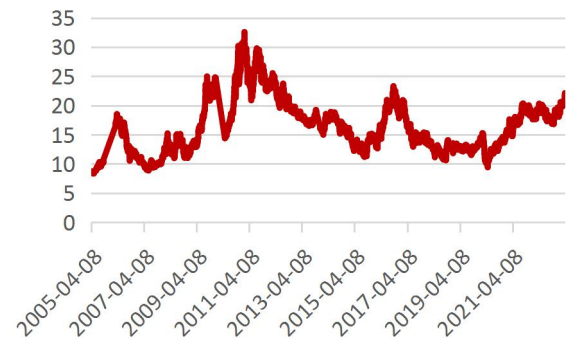
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 40：国内白糖价格（元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 41：国际原糖现货价格（美分/磅）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 42：全球和中国玉米供需平衡表

全球玉米	单位	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E
期初库存	百万吨	146.01	129.35	132.16	133.41	174.80	209.78	311.44	351.96	340.97	322.37	307.47	293.25	310.92
产量	百万吨	832.49	886.64	868.00	990.47	1,016.03	973.45	1,123.30	1,080.10	1,124.92	1,119.68	1,129.00	1,216.07	1,185.81
进口	百万吨	92.40	99.92	99.43	123.95	125.17	139.25	135.59	149.93	164.42	167.76	185.34	179.45	176.68
饲料消费	百万吨	501.85	507.10	517.95	571.08	584.70	601.78	656.07	672.36	703.88	715.65	723.48	748.70	747.93
国内消费总计	百万吨	850.31	883.16	864.73	948.85	981.01	968.23	1,084.12	1,090.45	1,144.82	1,135.57	1,143.22	1,198.39	1,186.28
出口	百万吨	91.46	116.98	95.16	131.10	142.20	119.74	160.05	148.24	181.71	172.33	182.87	196.73	182.67
期末库存	百万吨	128.19	132.82	135.43	175.03	209.82	215.00	350.63	341.60	321.07	306.48	293.25	310.92	310.45
库存消费比	%	15.08%	15.04%	15.66%	18.45%	21.39%	22.21%	32.34%	31.33%	28.05%	26.99%	25.65%	25.94%	26.17%
中国玉米	单位	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E
期初库存	百万吨	51.30	49.42	59.34	67.57	81.32	100.47	212.02	223.02	222.53	210.18	200.53	205.70	210.24
产量	百万吨	177.25	192.78	205.61	218.49	215.65	224.63	263.61	259.07	257.17	260.78	260.67	272.55	271.00
进口	百万吨	0.98	5.23	2.70	3.28	5.52	3.17	2.46	3.46	4.48	7.58	29.51	23.00	18.00
饲料消费	百万吨	128.00	131.00	144.00	150.00	140.00	153.50	185.00	187.00	191.00	193.00	203.00	209.00	214.00
国内消费总计	百万吨	180.00	188.00	200.00	208.00	202.00	217.50	255.00	263.00	274.00	278.00	285.00	291.00	295.00
出口	百万吨	0.11	0.09	0.08	0.02	0.01	0.00	0.08	0.02	0.02	0.01	0.00	0.02	0.02
期末库存	百万吨	49.42	59.34	67.57	81.32	100.47	110.77	223.02	222.53	210.16	200.53	205.70	210.24	204.22
库存消费比	%	27.46%	31.56%	33.79%	39.10%	49.74%	50.93%	87.46%	84.61%	76.70%	72.13%	72.18%	72.25%	69.23%

资料来源：USDA、山西证券研究所

图 43：全球和中国大豆供需平衡表

全球大豆	单位	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E
期初库存	百万吨	60.76	70.36	54.45	55.26	61.65	77.89	80.41	94.83	100.66	114.10	94.65	99.89	86.15
产量	百万吨	263.90	239.57	268.77	282.61	319.60	313.77	349.31	342.09	361.04	339.89	368.13	351.99	395.37
进口	百万吨	88.73	93.46	95.91	111.85	124.36	133.33	144.22	153.26	145.88	164.97	165.47	154.81	167.12
压榨量	百万吨	221.36	228.16	230.19	241.27	264.07	275.36	287.28	294.64	298.53	312.48	315.09	315.37	327.18
国内消费总计	百万吨	251.63	257.65	261.20	275.25	301.85	314.15	330.61	338.07	344.28	358.40	363.85	364.65	377.86
出口	百万吨	91.66	92.16	100.53	112.70	126.22	132.56	147.50	153.07	148.83	165.06	164.51	155.90	170.31
期末库存	百万吨	70.11	53.58	57.40	61.77	77.53	78.28	95.82	99.05	114.48	95.49	99.89	86.15	100.46
库存消费比	%	27.86%	20.80%	21.98%	22.44%	25.68%	24.92%	28.98%	29.30%	33.25%	26.64%	27.45%	23.63%	26.59%
中国大豆	单位	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E
期初库存	百万吨	13.26	14.54	15.91	12.38	13.85	17.01	17.14	20.12	23.06	19.46	24.61	31.16	30.74
产量	百万吨	15.10	14.49	13.05	11.95	12.15	11.79	13.64	15.28	15.97	18.10	19.60	16.40	17.50
进口	百万吨	52.34	59.23	59.87	70.36	78.35	83.23	93.50	94.10	82.54	98.53	99.76	92.00	99.00
压榨量	百万吨	55.00	60.97	64.95	68.85	74.50	81.50	88.00	90.00	85.00	91.50	93.00	89.00	95.00
国内消费总计	百万吨	65.95	72.07	76.18	80.60	87.20	95.00	103.50	106.30	102.00	109.20	112.74	108.72	115.59
出口	百万吨	0.19	0.28	0.27	0.22	0.14	0.11	0.11	0.13	0.12	0.09	0.07	0.10	0.10
期末库存	百万吨	14.56	15.91	12.38	13.88	17.01	16.91	20.66	23.06	19.46	26.80	31.16	30.74	31.56
库存消费比	%	22.08%	22.08%	16.25%	17.22%	19.51%	17.80%	19.96%	21.69%	19.08%	24.54%	27.64%	28.27%	27.30%

资料来源：USDA、山西证券研究所

图 44：全球和中国小麦供需平衡表

全球小麦	单位	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E
期初库存	百万吨	201.47	198.93	196.84	176.88	194.89	217.89	244.38	262.70	287.18	280.69	298.16	291.57	279.40
产量	百万吨	652.17	697.04	658.72	714.92	728.07	735.21	756.41	762.88	731.00	762.21	775.71	779.03	773.43
进口	百万吨	131.94	149.32	145.29	158.35	159.07	170.19	178.92	180.86	171.27	188.17	195.37	195.39	201.46
饲料消费	百万吨	116.06	146.87	136.98	126.54	131.60	136.50	147.56	146.52	139.25	139.19	158.03	161.31	153.06
国内消费总计	百万吨	654.74	697.08	679.96	697.89	705.38	711.61	739.84	742.05	734.81	747.40	782.30	791.21	785.99
出口	百万吨	132.88	157.78	137.36	165.90	164.45	172.84	183.35	182.47	173.67	194.33	203.34	199.39	204.59
期末库存	百万吨	198.90	198.89	175.59	193.92	217.58	241.49	260.95	283.53	283.37	295.50	291.57	279.40	266.85
库存消费比	%	30.38%	28.53%	25.82%	27.79%	30.85%	33.94%	35.27%	38.21%	38.56%	39.54%	37.27%	35.31%	33.95%
中国小麦	单位	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E
期初库存	百万吨	54.43	59.09	55.95	53.96	65.27	76.11	97.00	114.93	131.20	138.09	150.02	144.12	141.92
产量	百万吨	115.18	117.40	121.02	121.93	126.21	130.19	133.27	134.33	131.43	133.60	134.25	136.95	135.00
进口	百万吨	0.93	2.93	2.96	6.77	1.93	3.48	4.41	3.94	3.15	5.38	10.62	9.70	9.50
饲料消费	百万吨	13.00	24.00	25.00	16.00	16.00	10.50	17.00	17.50	20.00	19.00	40.00	35.00	30.00
国内消费总计	百万吨	110.50	122.50	125.00	116.50	116.50	112.00	119.00	121.00	125.00	126.00	150.00	148.00	144.00
出口	百万吨	0.94	0.98	0.97	0.89	0.80	0.73	0.75	1.00	1.01	1.05	0.76	0.85	0.90
期末库存	百万吨	59.09	55.95	53.96	65.27	76.11	97.04	114.93	131.20	139.77	150.02	144.12	141.92	141.52
库存消费比	%	53.48%	45.67%	43.17%	56.03%	65.33%	86.64%	96.58%	108.43%	111.82%	119.06%	96.08%	95.89%	98.28%

资料来源：USDA、山西证券研究所

图 45：全球和中国大米供需平衡表

全球大米	单位	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E
期初库存	百万吨	95.19	99.55	106.80	110.56	113.87	127.89	142.58	149.90	163.74	176.61	182.28	188.01	187.31
产量	百万吨	449.09	466.92	471.94	478.42	478.55	472.94	490.94	494.84	497.34	498.91	509.29	513.67	515.35
进口	百万吨	32.86	35.62	36.54	38.40	41.12	38.33	41.21	46.59	43.97	42.32	46.46	52.26	52.48
国内消费总计	百万吨	445.61	459.79	468.52	481.61	477.49	468.11	483.55	482.17	484.59	493.75	503.55	514.38	519.22
出口	百万吨	34.90	39.79	39.33	42.23	43.58	40.34	47.19	47.25	43.90	43.41	50.93	52.91	54.20
期末库存	百万吨	98.68	106.68	110.22	107.37	114.93	132.72	149.97	162.57	176.49	181.77	188.01	187.31	183.44
库存消费比	%	22.14%	23.20%	23.53%	22.29%	24.07%	28.35%	31.01%	33.72%	36.42%	36.81%	37.34%	36.41%	35.33%
中国大米	单位	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E
期初库存	百万吨	40.53	42.57	45.02	46.83	53.10	69.00	88.00	98.50	109.00	115.00	116.50	116.50	113.00
产量	百万吨	137.00	140.70	143.00	142.53	144.56	145.77	147.77	148.87	148.49	146.73	148.30	148.99	149.00
进口	百万吨	0.54	1.79	3.14	4.00	4.70	4.80	5.30	5.50	3.20	2.60	4.22	5.60	6.00
国内消费总计	百万吨	135.00	139.60	144.00	146.30	144.50	140.80	141.76	142.51	142.92	145.23	150.29	155.84	156.60
出口	百万吨	0.50	0.44	0.34	0.26	0.43	0.27	0.81	1.36	2.77	2.60	2.22	2.25	2.40
期末库存	百万吨	42.57	45.02	46.83	46.80	57.44	78.50	98.50	109.00	115.00	116.50	116.50	113.00	109.00
库存消费比	%	31.53%	32.25%	32.52%	31.99%	39.75%	55.75%	69.48%	76.49%	80.46%	80.22%	77.52%	72.51%	69.60%

资料来源：USDA、山西证券研究所

重点公司公告

1. **佳沃食品：2022 年公司年报披露。**实现营业收入 55.28 亿元，同比增长 20.24%，其中动物蛋白收入 55.26 亿元，同比增长 20.30%，其他收入 185.93 万元，同比下降 54.02%。公司归母净亏损 11.10 亿元，亏损同比扩大 284.45%，基本每股收益为-6.37 元。
2. **农发种业：2023 年一季度报告披露。**2023 年一季度公司主营收入 12.17 亿元，同比上升 25.53%；归母净利润 3910.65 万元，同比上升 105.9%；扣非净利润 3098.25 万元，同比上升 87.63%，净利润大幅增加的主要原因为本期种子、订单粮贸业务利润和政府补助收益同比增加。
3. **晓鸣股份：发行可转债。**公司本次可转债的发行总额为人民币 3.29 亿元，发行数量为 329 万张。本次发行的可转债按面值发行，每张面值为人民币 100 元。可转债的期限为 2023 年 4 月 6 日至 2029 年 4 月 5 日。票面利率为：第一年为 0.3%、第二年为 0.5%、第三年为 1.1%、第四年为 1.8%、第五年为 2.5%、第六年为 3%。本次可转债的初始转股价格为 19.43 元/股。

风险提示

因畜禽养殖疫情和自然灾害导致养殖存栏出现损失的风险。极端天气和自然灾害导致养殖基地受损，从而影响生产和出栏的风险。昆虫灾害、干旱洪涝等自然灾害导致玉米大豆等原料供给减少和饲料原料涨价的风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

