

农林牧渔

行业点评

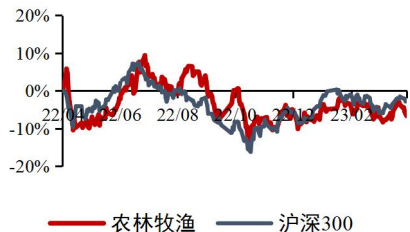
同步大市-A(维持)

4月美国农业部月度供需报告数据跟踪

2023年4月15日

行业研究/行业快报

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】建议以“亏损期+低PB”策略逢低布局养殖股-【山证农业】农业行业周报 2023.4.9

【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

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

事件描述：

➢ 4月11日美国农业部发布农产品月度预测报告，本次报告调整偏中性，小幅下调玉米大豆产量，小幅上调小麦产量，符合市场预期，目前市场主要关注点在于阿根廷高温及干旱天气对其玉米和大豆产量的影响程度。

事件点评：

➢ **玉米：全球玉米产量库存微调，国内数据较3月预估不变。**2022/23年度玉米产量相比3月略降0.26%，饲料消费略降0.01%，期末库存略降-0.37%。美国2022/2023年度玉米产量预测与3月预估持平，阿根廷2022/2023年度玉米产量预估为3700万吨，同比去年降低25%，低于3月预估的4000万吨。巴西2022/2023年度玉米产量预估为1.25亿吨，较3月预估持平。中国国内玉米供需预测保持不变。

➢ **大豆：全球产量、压榨量向下小幅调整，国内期末库存创新高。**全球大豆产量/消费双双下调，较3月预测分别下降1.47%/1.43%，大豆供需依旧偏紧。美国大豆预测本月较3月保持不变。阿根廷2022/2023年度大豆产量预估为2700万吨，3月预估为3300万吨，巴西2022/2023年度大豆预估增产至1.54亿吨。国内受大豆压榨量下调影响，期末库存上调2.92%，国内消费继续略微下调，产量/进口数量等继续维持上月预测。

➢ **小麦：全球产量持平，饲料消费略升，国内进口数量有所增加。**全球2022/2023年度小麦产量为7.89亿吨，略高于3月预估。出口国中，预计俄罗斯出口量为4500万吨，较3月报告增加3.45%。预计乌克兰出口量为1450万吨，较3月预估增加7.41%。国内方面，受饲料消费提升带动，本月报告对国内小麦进口数量上调20%至1200万吨水平。

➢ 目前时点我们的行业策略观点如下：（1）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。（2）继续推荐处于基本面上升周期的海大集团和圣农发展。

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。



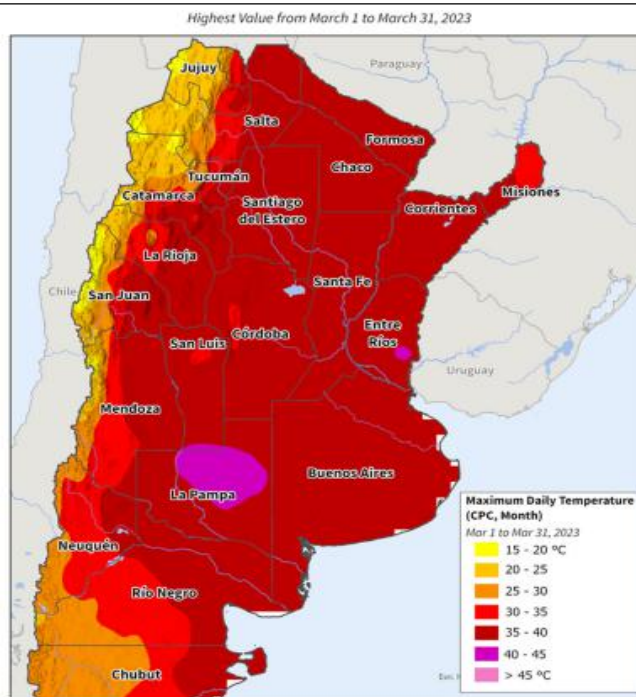
美国农业部月度预测数据跟踪

继3月31日美国农业部发布种植意向报告后，4月11日美国农业部发布月度农产品供需报告，本次报告预测调整较为温和，整体符合市场预期，目前市场主要关注点在于阿根廷高温及干旱天气对其玉米和大豆产量的影响程度，全球谷物供给偏紧局面依旧。

玉米：全球玉米产量库存微调，国内数据较3月预估不变

本次报告对全球玉米数据调整偏谨慎，2022/23年度玉米产量相比3月略降0.26%，饲料消费微降0.01%，期末库存略降0.37%。美国2022/2023年度玉米产量预测与3月预估持平，进口略微下修，进口数量下调19.69%至102万吨水平；阿根廷2022/2023年度玉米产量预估为3700万吨，同比去年降低25%，低于3月预估的4000万吨，亦低于市场预期的3710万吨，主要是由于高温干旱使得单产水平降至每公顷5.52吨，同比去年降低21%；巴西2022/2023年度玉米产量预估为1.25亿吨，较3月预估持平，低于市场预期的1.261亿吨。2021/2022年度，巴西和阿根廷合计生产约1.655亿吨玉米。截至目前，估计两国2022/2023年度产量将同比去年减少350万吨；本月报告对中国国内玉米供需预测保持不变。

图1：阿根廷3月各地最高温度（摄氏度）



资料来源：USDA，山西证券研究所

图 2：全球玉米供需 4 月预测

全球玉米	单位	市场年度	估计年度	预测年度	2022/23E(3月值)	预测值变化方向与幅度
		2020/21	2021/22E	2022/23E		
期初库存	百万吨	307.42	292.83	306.91	305.69	↑ 0.40%
产量	百万吨	1,129.42	1,217.00	1,144.50	1,147.52	↓ -0.26%
进口	百万吨	184.86	184.59	173.97	174.48	↓ -0.29%
饲料消费	百万吨	723.87	748.88	726.94	726.98	↓ -0.01%
国内消费总计	百万吨	1,144.01	1,202.92	1,156.06	1,156.75	↓ -0.06%
出口	百万吨	182.70	205.67	173.79	174.71	↓ -0.53%
期末库存	百万吨	292.83	306.91	295.35	296.46	↓ -0.37%
库存消费比	%	25.60%	25.51%	25.55%	25.63%	↓ -0.31%

资料来源：USDA，山西证券研究所

图 3：中国玉米供需 4 月预测

中国玉米	单位	市场年度	估计年度	预测年度	2022/23E(3月值)	预测值变化方向与幅度
		2020/21	2021/22E	2022/23E		
期初库存	百万吨	200.53	205.70	209.14	209.14	→ 0.00%
产量	百万吨	260.67	272.55	277.20	277.20	→ 0.00%
进口	百万吨	29.51	21.88	18.00	18.00	→ 0.00%
饲料消费	百万吨	203.00	209.00	216.00	216.00	→ 0.00%
国内消费总计	百万吨	285.00	291.00	297.00	297.00	→ 0.00%
出口	百万吨	0.00	0.00	0.02	0.02	→ 0.00%
期末库存	百万吨	205.70	209.14	207.32	207.32	→ 0.00%
库存消费比	%	72.18%	71.87%	69.80%	69.80%	→ 0.00%

资料来源：USDA，山西证券研究所

大豆：全球产量、压榨量向下小幅调整，国内期末库存创新高

全球大豆产量/消费双双下调，较 3 月预测分别下降 1.47%/1.43%，大豆供需依旧偏紧。美国大豆预测本月较 3 月保持不变；阿根廷 2022/2023 年度大豆产量继续下调预估至 2700 万吨，3 月预估为 3300 万吨，市场预期为 2930 万吨。巴西增产落入市场预期，2022/2023 年度大豆产量预估为创记录的 1.54 亿吨，主要是由于除南里奥格兰德州及阿马帕州外巴西其他州大豆产量都有不同程度的增长，巴西全国大豆产量同比增长 18%，3 月预估为 1.53 亿吨，市场预期为 1.537 亿吨。2021/2022 年度，巴西和阿根廷估计共计生产 1.744 亿吨大豆，截至目前，两国 2022/2023 年度大豆产量预估同比增加 660 万吨；国内来看，受大豆压榨量下调影响，期末库存上调 2.92%，国内消费继续略微下调，产量/进口数量等继续维持上月预测。

图 4：全球大豆供需 4 月预测

		市场年度	估计年度	预测年度		
		2020/21	2021/22E	2022/23E	2022/23E(3月值)	预测值变化方向与幅度
全球大豆	单位					
期初库存	百万吨	95.10	100.35	99.73	99.00	↑ 0.74%
产量	百万吨	368.60	359.80	369.64	375.15	↓ -1.47%
进口	百万吨	165.49	156.59	164.76	165.39	↓ -0.38%
压榨量	百万吨	315.82	313.81	315.20	320.04	↓ -1.51%
国内消费总计	百万吨	363.97	363.00	365.83	371.13	↓ -1.43%
出口	百万吨	164.86	154.02	168.00	168.40	↓ -0.24%
期末库存	百万吨	100.35	99.73	100.29	100.01	↑ 0.28%
库存消费比	%	27.57%	27.47%	27.41%	26.95%	↑ 1.73%

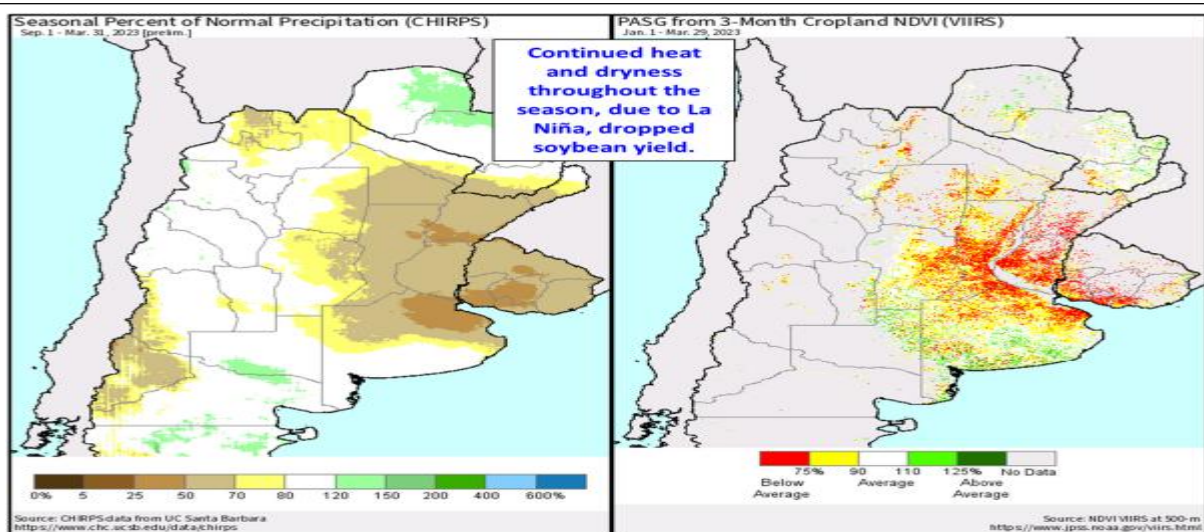
资料来源：USDA，山西证券研究所

图 5：国内大豆供需 4 月预测

		市场年度	估计年度	预测年度		
		2020/21	2021/22E	2022/23E	2022/23E(3月值)	预测值变化方向与幅度
中国大豆	单位					
期初库存	百万吨	24.61	31.15	31.40	31.40	→ 0.00%
产量	百万吨	19.60	16.40	20.28	20.28	→ 0.00%
进口	百万吨	99.74	91.57	96.00	96.00	→ 0.00%
压榨量	百万吨	93.00	87.50	91.00	92.00	↓ -1.09%
国内消费总计	百万吨	112.74	107.60	112.30	113.30	↓ -0.88%
出口	百万吨	0.07	0.10	0.10	0.10	→ 0.00%
期末库存	百万吨	31.15	31.40	35.28	34.28	↑ 2.92%
库存消费比	%	27.63%	29.18%	31.42%	30.26%	↑ 3.83%

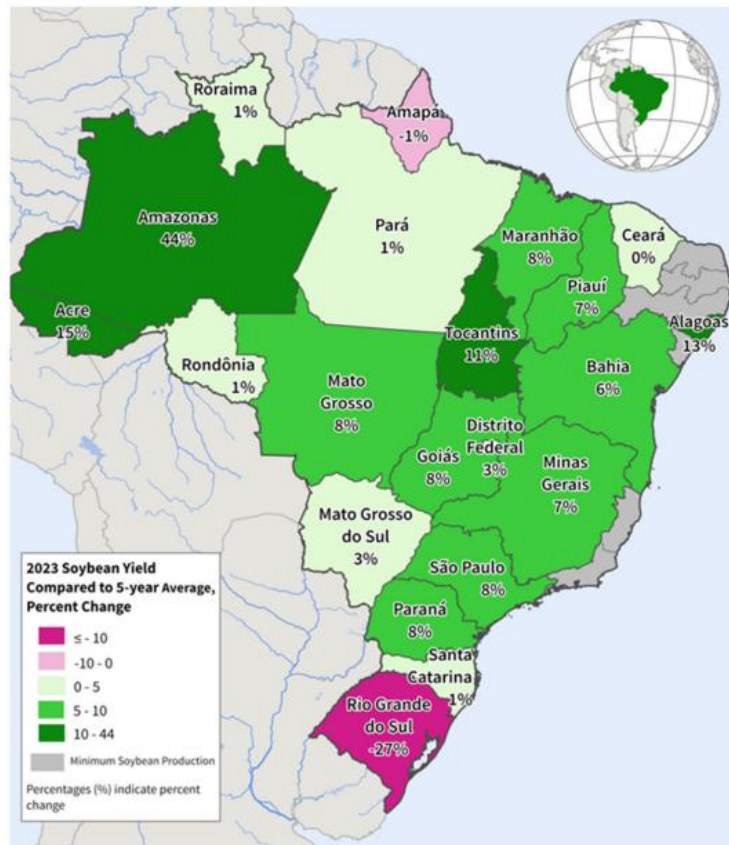
资料来源：USDA，山西证券研究所

图 6：阿根廷高温干旱天气拖累大豆单产



资料来源：USDA，山西证券研究所

图 7：巴西各地区 2022/23 年度大豆产量与过去 5 年平均值比较



资料来源：USDA，山西证券研究所

小麦：全球产量持平，饲料消费略升，国内进口数量有所增加

全球 2022/2023 年度小麦产量为 7.89 亿吨，略高于 3 月预估；饲料消费量相比 3 月上调 1.14%，期末库存预估为 2.65 亿吨，低于 3 月预估的 2.67 亿吨以及市场预期的 2.67 亿吨。出口国中，预计俄罗斯产量为 9200 万吨，较 3 月预估持平，出口量为 4500 万吨，较 3 月报告增加 3.45%；预计乌克兰产量为 2100 万吨，与 3 月预估持平，出口量为 1450 万吨，较 3 月预估增加 7.41%；国内方面，受饲料消费提升带动，本月报告对国内小麦进口数量上调 20%至 1200 万吨水平。

图 8：全球小麦供需 4 月预测

		市场年度	估计年度	预测年度		
全球小麦	单位	2020/21	2021/22E	2022/23E	2022/23E(3月值)	预测值变化方向与幅度
期初库存	百万吨	299.66	286.33	272.09	271.45	↑ 0.24%
产量	百万吨	774.41	779.13	789.02	788.94	→ 0.01%
进口	百万吨	194.80	199.24	206.30	208.41	↓ -1.01%
饲料消费	百万吨	163.70	161.45	160.31	158.50	↑ 1.14%
国内消费总计	百万吨	787.74	793.36	796.06	793.19	↑ 0.36%
出口	百万吨	203.35	202.92	212.71	213.93	↓ -0.57%
期末库存	百万吨	286.33	272.09	265.05	267.20	↓ -0.80%
库存消费比	%	36.35%	34.30%	33.30%	33.69%	↓ -1.16%

资料来源：USDA，山西证券研究所

图 9：国内小麦供需 4 月预测

		市场年度	估计年度	预测年度		
中国小麦	单位	2020/21	2021/22E	2022/23E	2022/23E(3月值)	预测值变化方向与幅度
期初库存	百万吨	150.02	139.12	136.76	136.76	→ 0.00%
产量	百万吨	134.25	136.95	137.72	137.72	→ 0.00%
进口	百万吨	10.62	9.57	12.00	10.00	↑ 20.00%
饲料消费	百万吨	45.00	35.00	32.00	30.00	↑ 6.67%
国内消费总计	百万吨	155.00	148.00	146.00	144.00	↑ 1.39%
出口	百万吨	0.76	0.88	0.90	0.90	→ 0.00%
期末库存	百万吨	139.12	136.76	139.58	139.58	→ 0.00%
库存消费比	%	89.75%	92.41%	95.60%	96.93%	↓ -1.37%

资料来源：USDA，山西证券研究所

行业策略观点

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

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

