

农林牧渔

行业点评

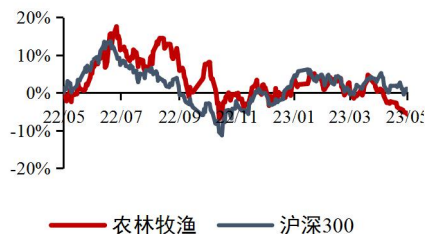
同步大市-A(维持)

5月美国农业部月度供需报告数据跟踪

2023年5月16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】以“亏损期+低PB”策略逢低布局经营稳健的养殖股-【山证农业】农业行业周报 2023.5.14

【山证农林牧渔】【山证农业】农业上市公司 2022&2023Q1 业绩总结 2023.5.11

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

事件描述：

➢ 5月13日美国农业部发布农产品月度预测报告，本次报告首次对2023/24年度进行预估，玉米大豆新作预估产量大幅增长，小麦产量略有增长，今年春夏的天气将成为影响玉米大豆后续产量的重要因素。

事件点评：

➢ **玉米：供应改善，全球玉米预期产量重归12亿吨水平。**2023/24年度迎来玉米新作增产预期，预估产量为12.20亿吨，较上年度增长6.04%，主要增量来自美国 and 阿根廷，美国2023/24年度预期产量为3.88亿吨，同比去年增加11.18%，阿根廷预期产量受天气改善影响，达到0.54亿吨水平，同比大幅增加45.95%，美国阿根廷两国2023/24年度预估产量较去年共计增加5600万吨。中国国内玉米2023/24年度预估产量为2.8亿吨，同比增长1.01%。

➢ **大豆：主产国带动全球预期产量大幅增加，国内供应继续上涨。**2023/24年度全球预期产量为4.11亿吨，同比去年增长10.84%，美豆产量预计将达到创纪录的1.23亿吨，同比增长5.46%；受益于种植面积及单产水平增长，2023/24年度巴西大豆产量为创纪录的1.63亿吨，同比增长5.16%；阿根廷预计摆脱干旱影响，预估大豆产量恢复增长至0.48亿吨水平，同比上一年度增长77.78%；国内预计2023/24年度大豆产量、进口量及压榨量均略有增加。

➢ **小麦：全球预估产量微涨，饲料消费降低，国内预估进口数量有所减少。**全球2023/24年度小麦预估产量为7.90亿吨，同比上年度略涨0.19%，饲用消费预估比上年度减少3.36%，期末库存继续下滑至2.64亿吨水平。国内方面，本次报告预估中国小麦产量将创新高，达到1.40亿吨，在饲用等消费基本持平的情况下，预估小麦进口同比去年减少22.22%至1050万吨水平。

➢ 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。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



美国农业部月度预测数据跟踪

5月13日美国农业部发布月度农产品供需报告，本次报告公布了对2023/24年度的作物预测，玉米大豆新作产量同比增加，考虑到报告中对天气改善的预期，今年春夏的天气将成为影响玉米大豆后续产量的重要因素。

玉米：供应改善，全球玉米预期产量重归12亿吨水平

在2023/23年供应偏紧的基础上，2023/24年度迎来玉米新作增产预期，预估产量为12.20亿吨，较上年度增长6.04%，主要增量来自美国 and 阿根廷，美国2023/24年度预期产量为3.88亿吨，同比去年增加11.18%，叠加略有增长的期初库存，2023/2024年度美玉米总供应量为2017/18年度以来的最高水平；阿根廷预期产量受天气改善影响，达到0.54亿吨水平，同比大幅增加45.95%，美国阿根廷两国2023/24年度预估产量较去年共计增加5600万吨。国内来看，2023/24年度预估产量为2.80亿吨，同比增长1.01%，饲用需求增加抵消产量及进口数量增长，2023/24年度期末库存相比去年略有降低，达到2.04亿吨。

图1：全球玉米供需5月预测

全球玉米	单位	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(5月值)
期初库存	百万吨	340.97	322.37	307.42	292.91	308.15	297.41
产量	百万吨	1,124.92	1,119.68	1,129.42	1,217.31	1,150.20	1,219.63
进口	百万吨	164.42	167.76	184.86	184.49	175.41	184.50
饲料消费	百万吨	703.88	715.65	723.87	746.56	730.46	758.63
国内消费总计	百万吨	1,144.82	1,135.57	1,144.01	1,202.07	1,160.94	1,204.14
出口	百万吨	181.71	172.33	182.70	206.18	175.44	195.26
期末库存	百万吨	321.07	306.48	292.83	308.15	297.41	312.90
库存消费比	%	28.05%	26.99%	25.60%	25.63%	25.62%	25.99%

资料来源：USDA，山西证券研究所

图2：中国玉米供需5月预测

中国玉米	单位	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(5月值)
期初库存	百万吨	222.53	210.18	200.53	205.70	209.14	205.32
产量	百万吨	257.17	260.78	260.67	272.55	277.20	280.00
进口	百万吨	4.48	7.58	29.51	21.88	18.00	23.00
饲料消费	百万吨	191.00	193.00	203.00	209.00	218.00	223.00
国内消费总计	百万吨	274.00	278.00	285.00	291.00	299.00	304.00
出口	百万吨	0.02	0.01	0.00	0.00	0.02	0.02
期末库存	百万吨	210.16	200.53	205.70	209.14	205.32	204.30
库存消费比	%	76.70%	72.13%	72.18%	71.87%	68.67%	67.20%

资料来源：USDA，山西证券研究所

大豆：主产国带动全球预期产量大幅增加，国内供应继续上涨

受美国、巴西及阿根廷等主要出口国增产带动，2023/24 年度全球预期产量为 4.11 亿吨，同比增长 10.84%，本次报告参考 3 月播种意向报告中美国新豆新作面积预期，美豆产量预计将达到创纪录的 1.23 亿吨，同比增长 5.46%；受益于种植面积及单产水平增长，美国农业部预计 2023/24 年度巴西大豆产量为创纪录的 1.63 亿吨，同比增长 5.16%；阿根廷预计摆脱干旱影响，预估大豆产量恢复增长至 0.48 亿吨水平，同比上一年度增长 77.78%，美国、巴西及阿根廷 2023/24 年度大豆产量将继续增长，全球大豆期末库存将增长至 1.23 亿吨水平。国内来看，预计 2023/24 年度大豆产量、进口量及压榨量均略有增加，期末库存增长至 0.38 亿吨。

图 3：全球大豆供需 5 月预测

全球大豆	单位	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(5月值)
期初库存	百万吨	100.66	114.10	95.10	100.06	98.67	101.04
产量	百万吨	361.04	339.89	368.60	359.85	370.42	410.59
进口	百万吨	145.88	164.97	165.49	156.59	165.20	169.77
压榨量	百万吨	298.53	312.48	315.82	314.23	313.31	332.31
国内消费总计	百万吨	344.28	358.40	363.97	363.82	364.87	386.49
出口	百万吨	148.83	165.06	164.86	154.02	168.37	172.41
期末库存	百万吨	114.48	95.49	100.35	98.67	101.04	122.50
库存消费比	%	33.25%	26.64%	27.57%	27.12%	27.69%	31.70%

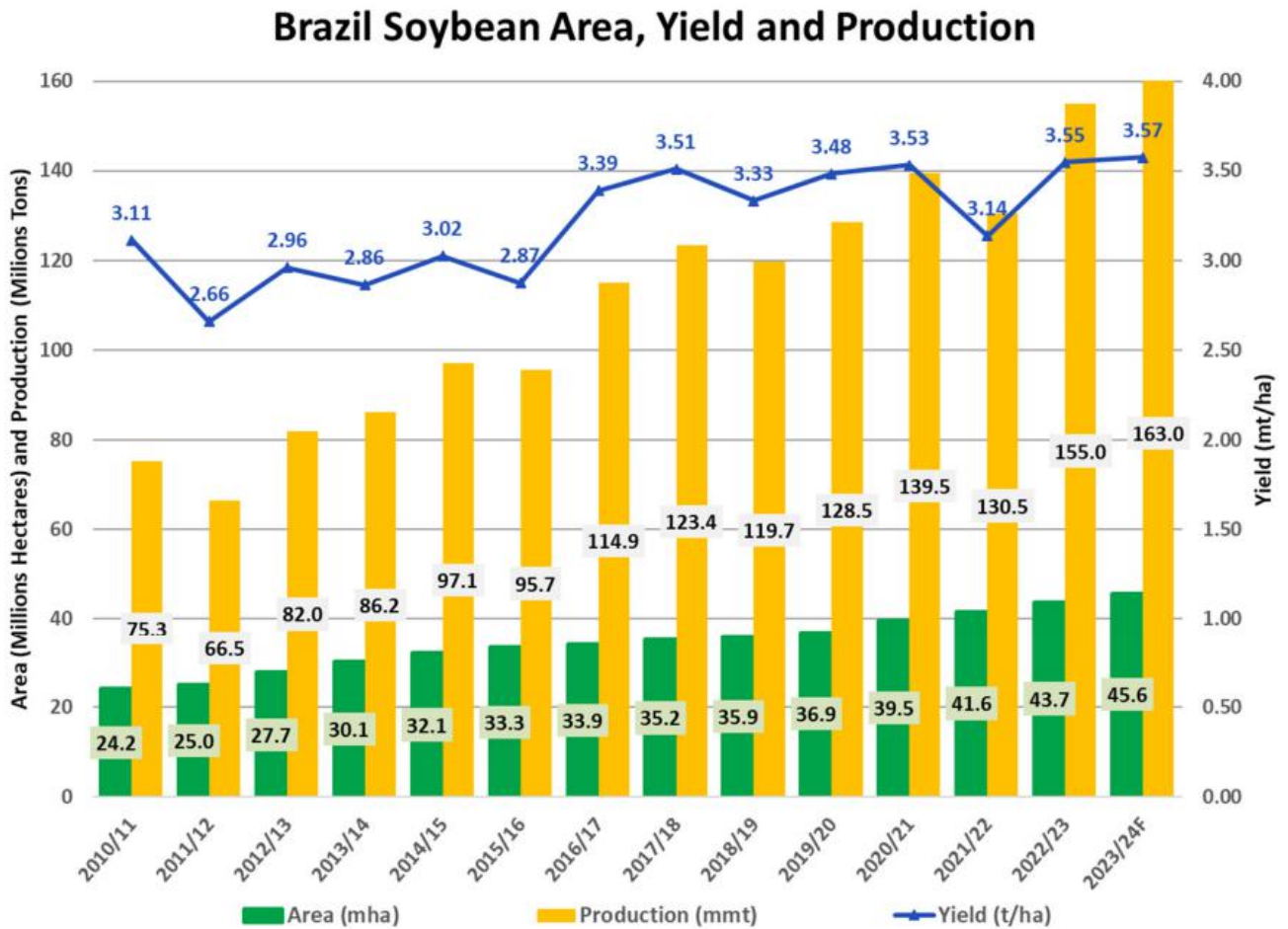
资料来源：USDA，山西证券研究所

图 4：国内大豆供需 5 月预测

中国大豆	单位	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(5月值)
期初库存	百万吨	23.06	19.46	24.61	30.86	30.32	35.80
产量	百万吨	15.97	18.10	19.60	16.40	20.28	20.50
进口	百万吨	82.54	98.53	99.74	91.57	98.00	100.00
压榨量	百万吨	85.00	91.50	93.00	87.90	91.00	95.00
国内消费总计	百万吨	102.00	109.20	112.74	108.40	112.70	118.00
出口	百万吨	0.12	0.09	0.07	0.10	0.10	0.10
期末库存	百万吨	19.46	26.80	31.15	30.32	35.80	38.20
库存消费比	%	19.08%	24.54%	27.63%	27.97%	31.77%	32.37%

资料来源：USDA，山西证券研究所

图 5：巴西大豆产量预计再创历史新高

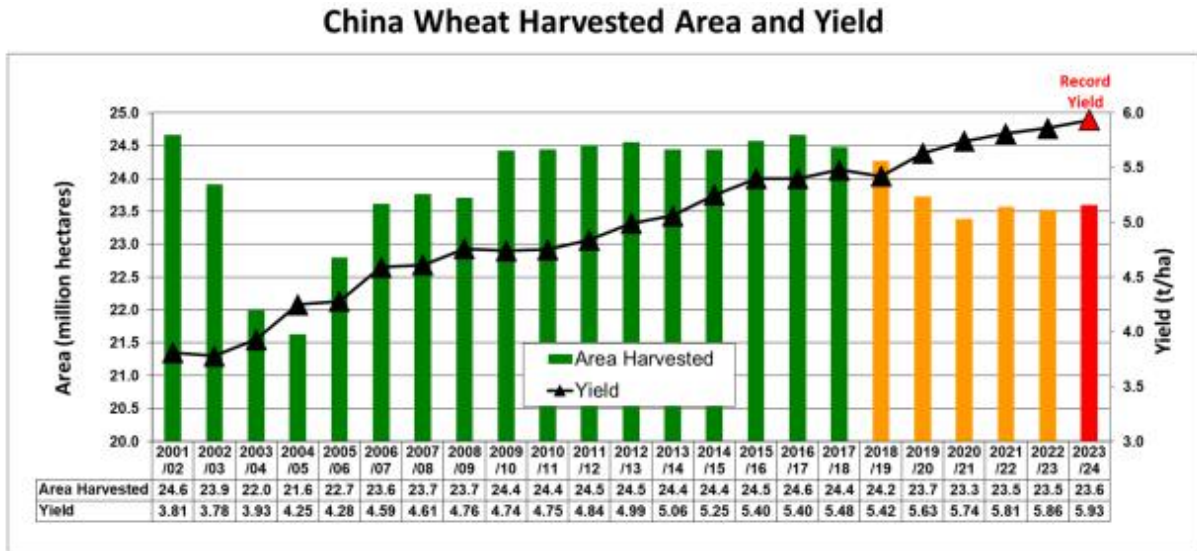


资料来源：USDA，山西证券研究所

小麦：全球预估产量微涨，饲料消费降低，国内预估进口数量有所减少

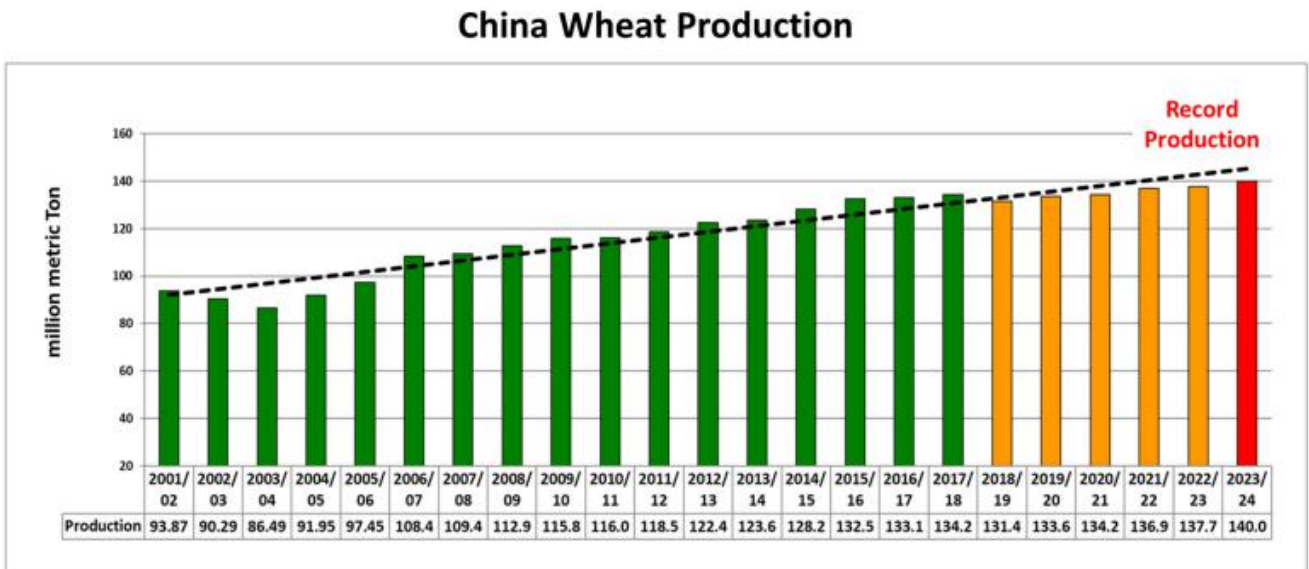
全球 2023/24 年度小麦预估产量为 7.90 亿吨，同比上年度略涨 0.19%，饲用消费预估同比上年度减少 3.36%，期末库存继续下滑至 2.64 亿吨水平。出口国中，根据 3 月末种植意向报告，2023/24 年度美麦种植面积为 4986 万英亩，高于 2022/23 年水平，受种植天气改善叠加预期单产水平及种植面积增加的情况下，新年度美麦产量水平预估上升至 4516 万吨；2022/23 年俄罗斯小麦产量及出口均维持高位，2023/24 年度产量及期末库存预计有所回落；乌克兰 2023/24 年度小麦产量及出口量预计仍维持低位。国内方面，本次报告预估中国小麦产量将创新高，达到 1.40 亿吨，在饲用等消费基本持平的情况下，小麦进口将受到压力，同比去年减少 22.22%至 1050 万吨水平。

图 6：国内小麦单产水平创历史新高



资料来源：USDA，山西证券研究所

图 7：国内小麦产量预计创历史新高



资料来源：USDA，山西证券研究所

图 8：全球小麦供需 5 月预测

全球小麦	单位	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(5月值)
期初库存	百万吨	287.18	280.69	299.66	285.50	272.67	266.28
产量	百万吨	731.00	762.21	774.41	780.29	788.26	789.76
进口	百万吨	171.27	188.17	194.80	199.37	207.19	207.54
饲料消费	百万吨	139.25	139.19	163.70	160.98	156.10	150.86
国内消费总计	百万吨	734.81	747.40	787.74	793.12	794.65	791.70
出口	百万吨	173.67	194.33	203.35	202.98	215.24	209.72
期末库存	百万吨	283.37	295.50	286.33	272.67	266.28	264.34
库存消费比	%	38.56%	39.54%	36.35%	34.38%	33.51%	33.39%

资料来源：USDA，山西证券研究所

图 9：国内小麦供需 5 月预测

中国小麦	单位	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(5月值)
期初库存	百万吨	131.20	138.09	150.02	139.12	136.76	139.08
产量	百万吨	131.43	133.60	134.25	136.95	137.72	140.00
进口	百万吨	3.15	5.38	10.62	9.57	13.50	10.50
饲料消费	百万吨	20.00	19.00	45.00	35.00	33.00	32.00
国内消费总计	百万吨	125.00	126.00	155.00	148.00	148.00	149.00
出口	百万吨	1.01	1.05	0.76	0.88	0.90	0.90
期末库存	百万吨	139.77	150.02	139.12	136.76	139.08	139.68
库存消费比	%	111.82%	119.06%	89.75%	92.41%	93.97%	93.74%

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、从业绩同比趋势来看，公司 2023 年 H1 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

