

## 农林牧渔

## 农业行业周报

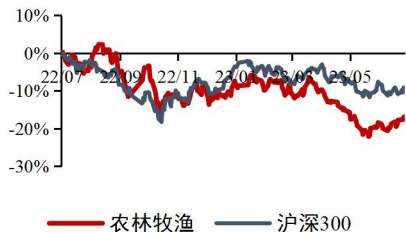
## 同步大市-A(维持)

## 以“亏损期+低 PB”策略逢低布局经营稳健的养殖股

2023年7月16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

代码	股票名称	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 2023.7.11

【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 2023.7.3

## 分析师:

陈振志

执业登记编码: S0760522030004

邮箱: chenzhenzhi@sxzq.com

➢ 本周沪深 300 指数涨跌幅为+1.92%，农林牧渔板块涨跌幅为+0.24%，板块排名第 22，子行业中肉鸡养殖、果蔬加工、食品及饲料添加剂、其他种植业以及种子涨跌幅位居前五。

➢ 本周猪价环比以跌为主。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至 7 月 14 日四川/广东/河南外三元生猪均价分别为 13.30/15.15/13.75 元/公斤，环比上周分别-4.32%/+1.34%/-2.14%，平均猪肉价格为 18.95 元/公斤，二元母猪平均价格环比上周降低-0.83%。截至 7 月 14 日，自繁自养利润为-331.67 元/头，环比上周亏损幅度收窄，而外购仔猪养殖利润为-434.56 元/头，较上周亏损幅度继续有所加深。截至 7 月 14 日，白羽肉鸡周度价格为 8.29 元/公斤，环比降低 1.31%，肉鸡苗价格为 2.04 元/羽，白羽肉鸡养殖利润为-0.88 元/羽。

➢ 受下游消费需求不振和供给压力的影响，近期国内生猪价格出现下行。生猪产业业内对 6 月中下旬猪价回升至盈亏线的预期落空后，业内对后续猪价走势预期显得更为悲观。这种悲观预期也逐渐反应在仔猪价格走势上。近期仔猪价格出现明显下跌，局部地区已跌破成本线。在经历 2021-2023 年 3 个亏损期的持续资金消耗后，生猪养殖行业的整体负债率已经处于历史较高水平。根据同样经历 3 个亏损期的 2013-2015 年经验，随着行业资金链紧张，越往后亏损期的产能去化幅度可能越大。根据能繁母猪对应的供给周期，预计最近猪价仍将持续磨底，后续产能去化或可能进一步深化。

➢ 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、公司董事会审议通过了《2023 年员工持股计划（草案）》，如果最终获得股东大会审议通过，则有助于提升员工业务拓展的积极性，利于业务目标的达成；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：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

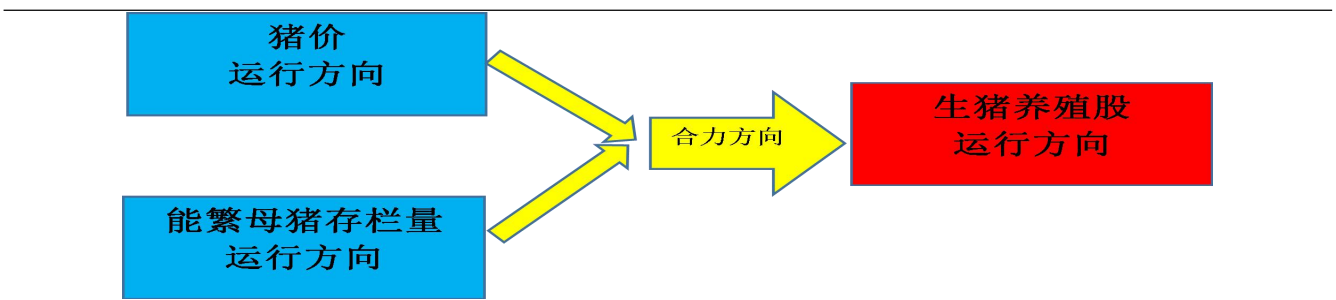
图 1： 生猪养殖股运行方向的驱动因素.....	4
图 2： 能繁母猪产能和猪价走势组合的 4 个象限，及其可能对应的逻辑演绎.....	4
图 3： 本周各行业板块涨跌幅.....	5
图 4： 本周农业各子行业涨跌幅.....	6
图 5： 农业板块本周前十领涨个股.....	6
图 6： 农业板块本周前十领跌个股.....	6
图 7： 国内外三元生猪价格走势（单位：元/公斤）.....	7
图 8： 国内猪肉价格走势（单位：元/公斤）.....	7
图 9： 自繁自养的生猪养殖利润（元/头）.....	7
图 10： 外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）.....	7
图 11： 国内仔猪价格走势（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: 白羽商品代肉鸡苗平均价 (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: 育肥猪配合饲料平均价 (元/公斤)	11
图 22: 肉鸡配合料平均价 (元/公斤)	11
图 23: 蛋鸡配合料平均价 (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: 国内玉米现货价 (元/公斤)	13
图 32: 国内大豆现货价 (元/吨)	13
图 33: 国内小麦现货价 (元/吨)	13
图 34: 国内豆粕现货价 (元/千克)	13
图 35: 国内豆油现货价 (元/吨)	14
图 36: 国内菜油现货价 (元/吨)	14
图 37: 金针菇价格 (元/公斤)	14
图 38: 杏鲍菇价格 (元/公斤)	14
图 39: 国内白糖价格 (元/吨)	14
图 40: 国际原糖现货价格 (美分/磅)	14
图 41: 全球和中国玉米供需平衡表	15
图 42: 全球和中国大豆供需平衡表	16
图 43: 全球和中国小麦供需平衡表	16
图 44: 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

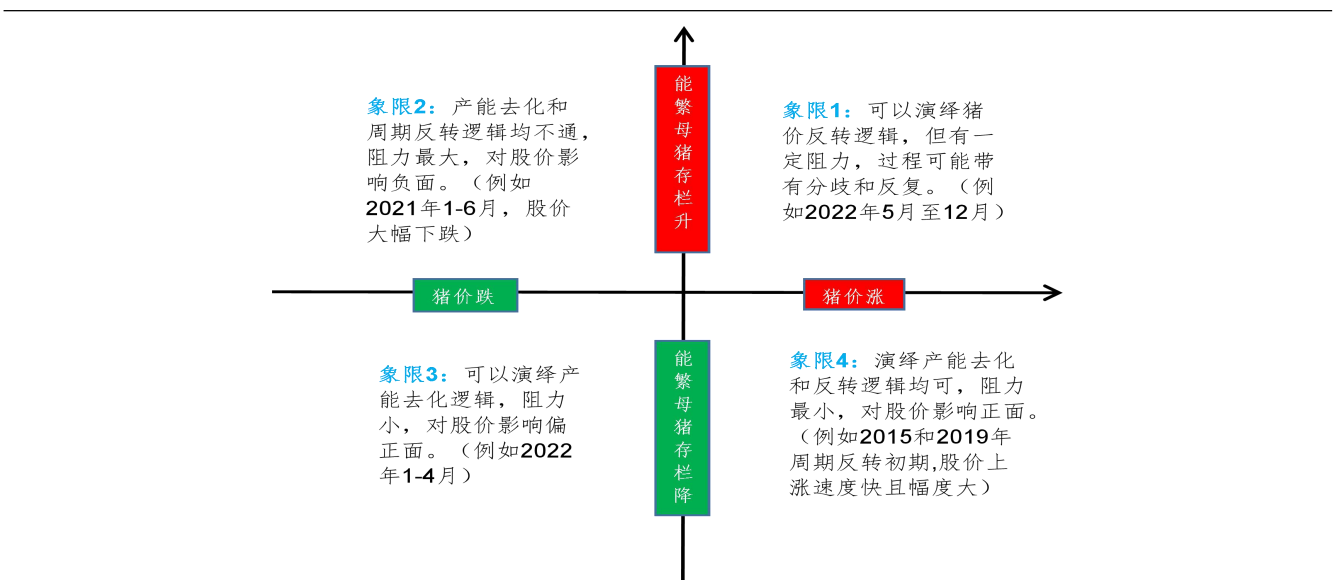
生猪养殖股的逻辑框架：**猪价与能繁母猪的 4 象限模型**。我们认为生猪养殖股的运行方向主要取决于“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个因素的合力方向。沿着“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个维度大致可以分为 4 个象限。在猪价周期的运行过程中，这 4 个象限出现轮动，并通过各个象限里的逻辑演绎，影响着生猪养殖股的运行方向。在猪价和能繁母猪存栏量的 4 个组合象限中，生猪养殖股上涨的驱动力从强到弱依次是：象限 4 > 象限 3 ≥ 象限 1 > 象限 2。

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

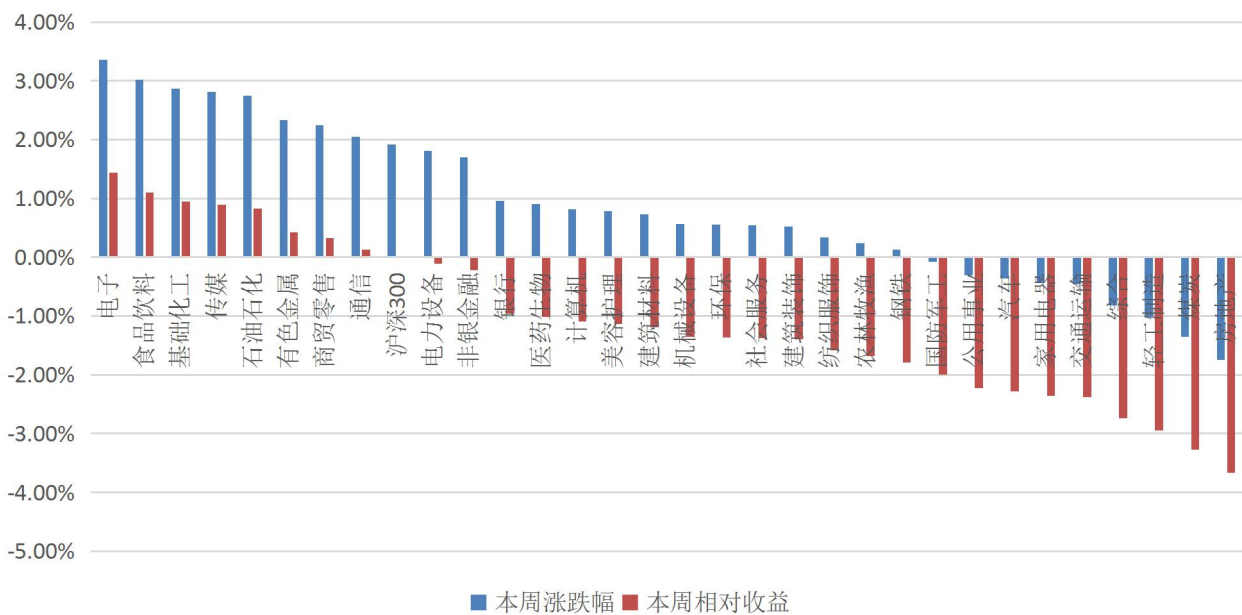
## 农业板块本周行情回顾

本周沪深 300 指数涨跌幅为+1.92%，农林牧渔板块涨跌幅为+0.24%，板块排名第 22，子行业中肉鸡养殖、果蔬加工、食品及饲料添加剂、其他种植业以及种子涨跌幅位居前五。

行业涨幅前十公司包括：新赛股份（12.21%）、福建金森（8.54%）、冠农股份（6.17%）、南宁糖业（5.00%）、圣农发展（4.80%）、益生股份（4.76%）、瑞普生物（4.29%）、仙坛股份（4.23%）、保龄宝（3.89%）、民和股份（3.83%）。

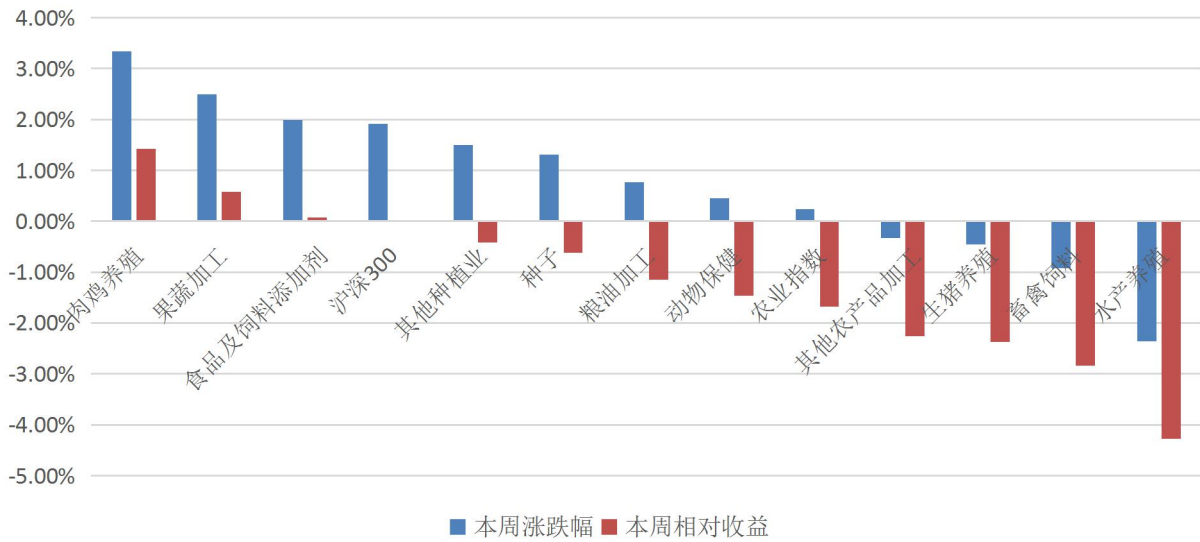
行业跌幅前十公司包括：正邦科技（-7.69%）、巨星农牧（-6.86%）、西王食品（-5.36%）、晨光生物（-4.58%）、大湖股份（-4.15%）、安德利（-3.85%）、粤海饲料（-3.41%）、众兴菌业（-3.36%）、天马科技（-3.30%）、国联水产（-3.28%）。

图 3：本周各行业板块涨跌幅



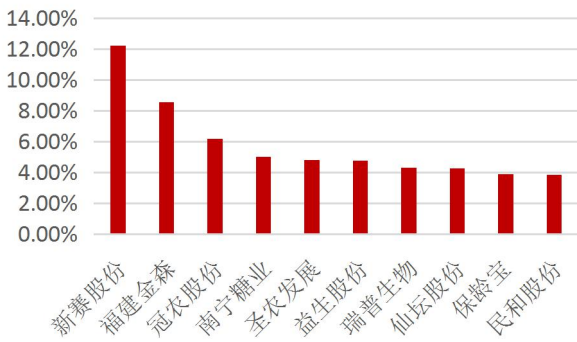
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 4：本周农业各子行业涨跌幅



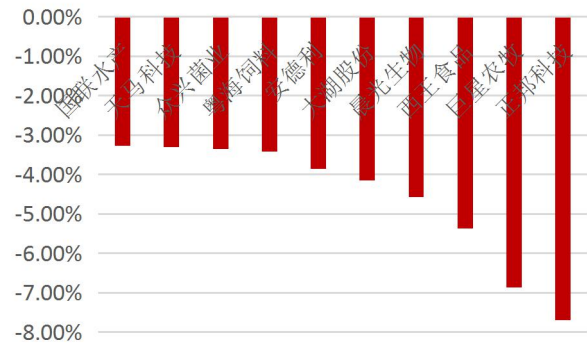
资料来源：Wind、山西证券研究所

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



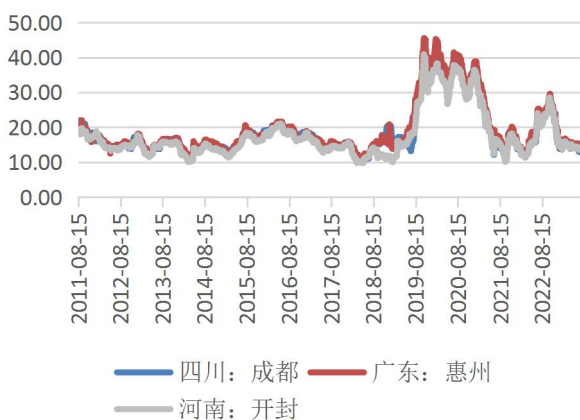
资料来源：Wind、山西证券研究所

## 行业数据

### 生猪养殖

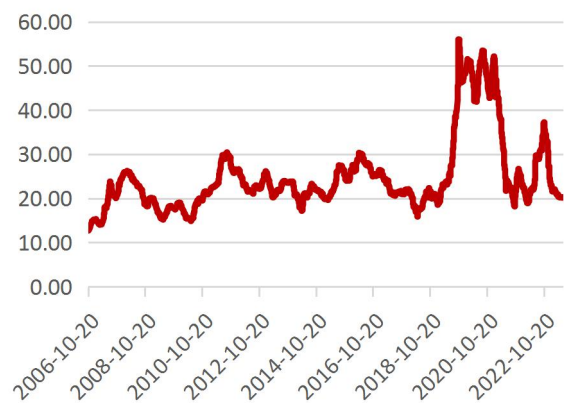
本周猪价环比以跌为主。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至7月14日四川/广东/河南外三元生猪均价分别为13.30/15.15/13.75元/公斤，环比上周分别-4.32%/+1.34%/-2.14%，平均猪肉价格为18.95元/公斤，二元母猪平均价格环比上周降低-0.83%。截至7月14日，自繁自养利润为-331.67元/头，环比上周亏损幅度收窄，而外购仔猪养殖利润为-434.56元/头，较上周亏损幅度继续有所加深。根据国家发展和改革委员会价格监测中心监测，2023年7月第1周全国猪料比价4.04，环比上周略降0.74%。

图7：国内外三元生猪价格走势（单位：元/公斤）



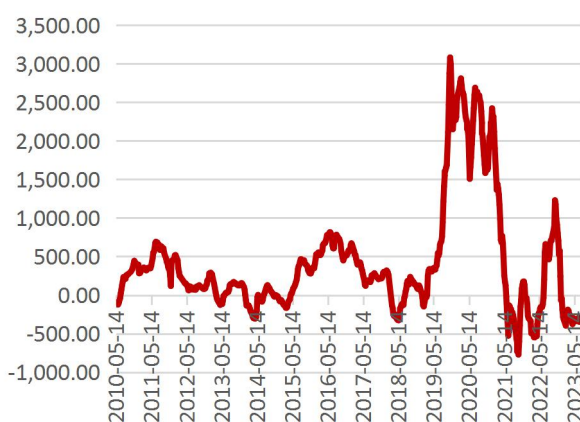
资料来源：Wind、山西证券研究所

图8：国内猪肉价格走势（单位：元/公斤）



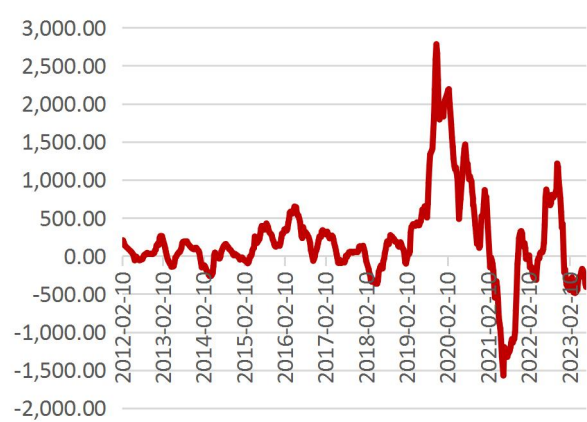
资料来源：Wind、山西证券研究所

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

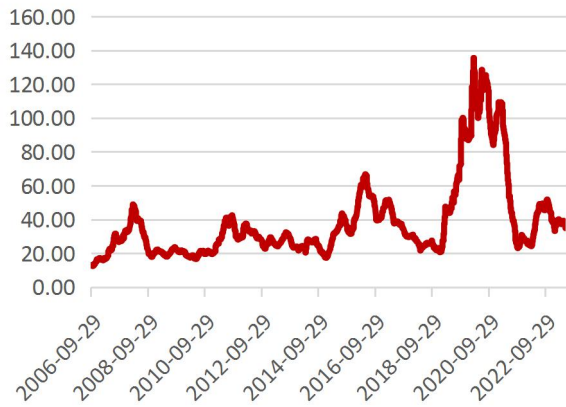
图10：外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）



资料来源：Wind、山西证券研究所

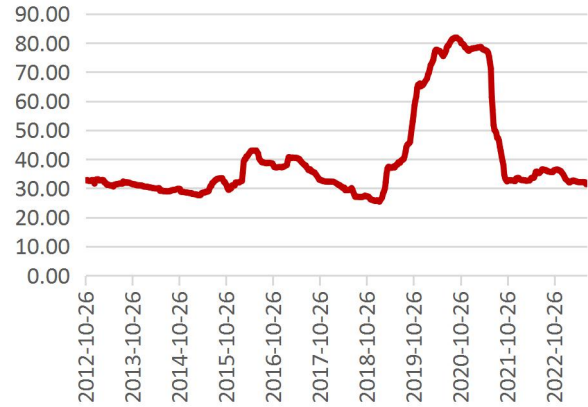


图 11：国内仔猪价格走势（单位：元/千克）



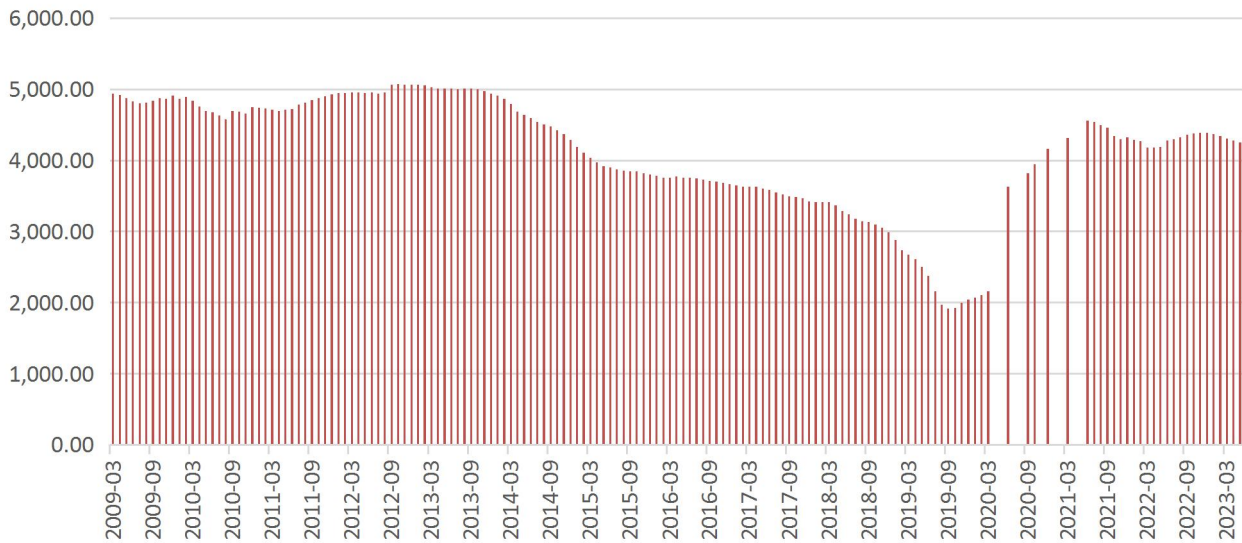
资料来源：Wind、山西证券研究所

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

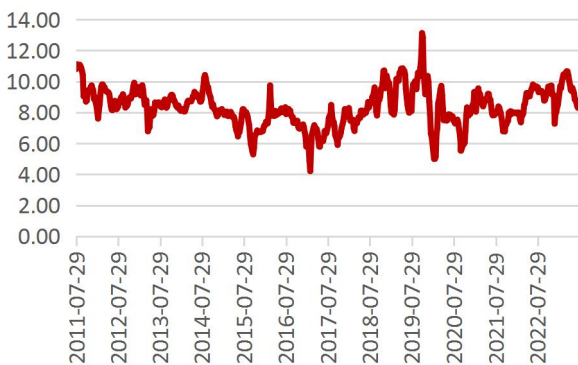
生猪销量(万头)	唐人神	牧原股份	温氏股份	傲农生物	天邦食品	ST正邦	新希望	天康生物	金新农	大北农	东瑞股份	神农集团	京基智农	华统股份	新五丰
2021年1月	16.39		100.4	15.9	46.51	78.67	73.19	15.1	9.63	30.59					0.27
2021年2月	15.13	488.7	49.87	14.9	30.4	75.36	69.78	10.05	4.75	17.25	10.34				1.11
2021年3月	14.78	283.3	59.45	22.67	33.27	103.82	85.39	10.25	7.28	28.2					1.81
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				0.72
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				1.17
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				0.68
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				0.95
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				0.51
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				0.48
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				0.81
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				0.74
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				1.63
2022年1月	13.04	783.1	150.61	38.08	38.13	95.87	129.26	12.69	7.06	41.65	4.66				2.17
2022年2月	12.24		106.9	30.53	28.68	50.02	97.73	8.03	6.75	28.10	3.01				5.66
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				8.18
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				9.24
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				11.41
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				11.74
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				9.42
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				12.95
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				13.03
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				11.99
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				11.68
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				12.81
2023年1月	23.23	884.4	158.71	41.78	38.31	56.5	129.11	15.91	5.01	49.42	5.32				16.17
2023年2月	28.58		193.55	50.12	40.28	67.4	173.3	19.89	13.85	49.07	7.4				18.45
2023年3月	26.6	500.1	207.28	46.68	54.2	48.72	169.1	21.14	8.87	45.28	8.27				18.78
2023年4月	26.8	534.2	210.63	42.84	45.68	56.79	157.39	24.54	7.98	49.64	6.49				20.15
2023年5月	29.53	576.4	209.36	49.96	66.12	41.96	144.28	25.59	10.85	45.36	5.43				19.56
2023年6月	31.2	531.4	199.04	60.96	61.74	27.53	126.22	23.9	7.89	39.24	3.73				22.18

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

## 家禽养殖

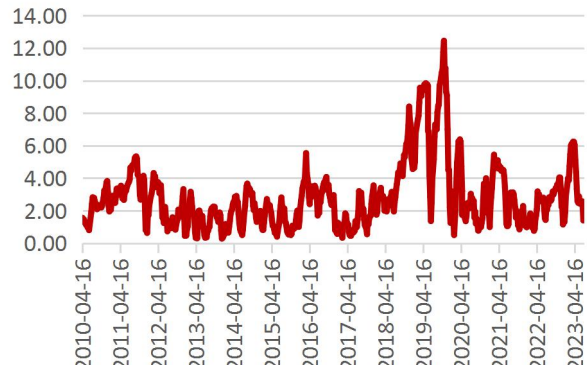
截至7月14日，白羽肉鸡周度价格为8.29元/公斤，环比降低1.31%，肉鸡苗价格为2.04元/羽，环比增加45.71%，养殖利润为-0.88元/羽，亏损幅度环比上周降低18.52%。截至7月11日，中速鸡价格为每斤6.20元，环比增加5.44%，快大鸡每斤价格6.34元，环比增加0.48%。截至7月14日，鸡蛋价格为9.52元/公斤，环比略降0.94%。

图 15：我国白羽肉鸡主产区均价（元/公斤）



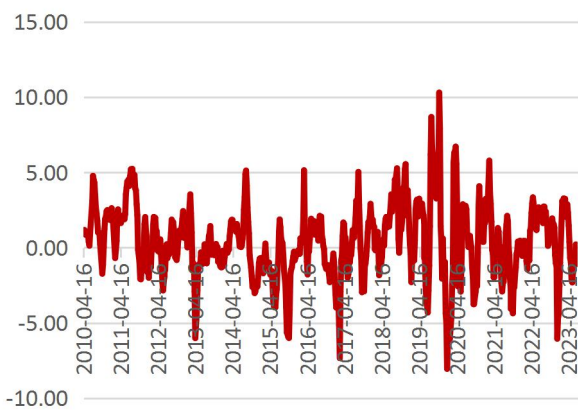
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 16：白羽商品代肉鸡苗均价（元/羽）



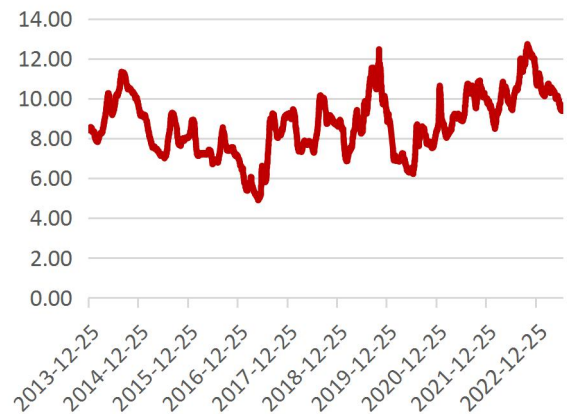
资料来源：Wind、山西证券研究所

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

**5月全国饲料量增价降。**2023年5月，全国工业饲料产量2664万吨，环比增长3.1%，同比增长10.5%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格环比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为34.4%，同比下降2.2个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比12.7%，同比下降1.5个百分点。



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）



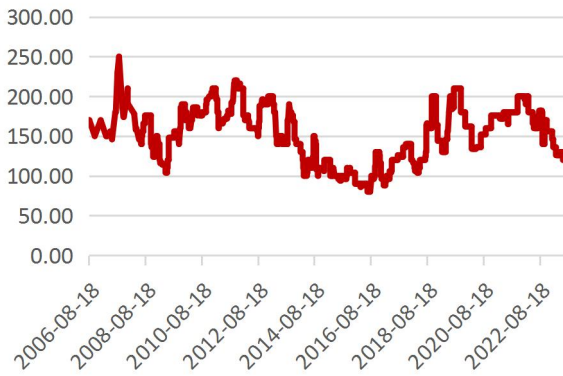
资料来源：Wind、山西证券研究所

## 水产养殖

海水产品方面，本周海参价格为 120 元/千克，环比上周持平；对虾价格 280 元/千克，环比持平；鲈鱼 50.00 元/千克，环比增加 8.70%。截至 7 月 7 日，草鱼价格为 15.69 元/公斤，环比降低 1.07%；鲫鱼价格为 20.56 元/公斤，环比略降 0.39%；鲤鱼价格为 13.96 元/公斤，环比上周降低 0.99%；鲢鱼价格为 13.75 元/公斤，环比降低 1.01%；截至 7 月 13 日，国际鱼粉现货价为 2089.79 美元/吨，环比上周增加 1.46%。

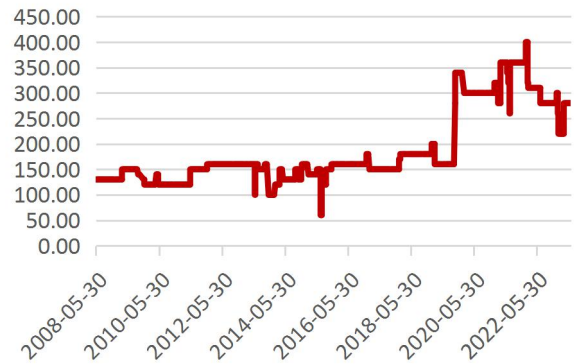


图 25：水产批发市场海参大宗价（元/公斤）



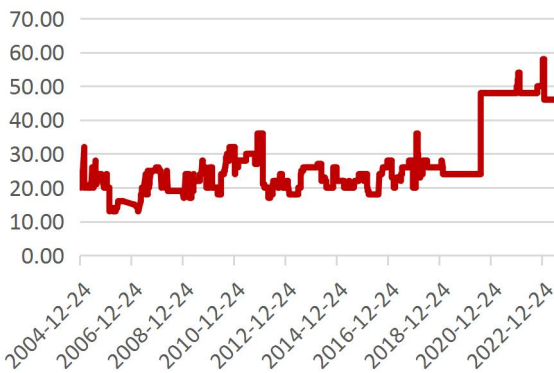
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 26：水产批发市场对虾大宗价（元/公斤）



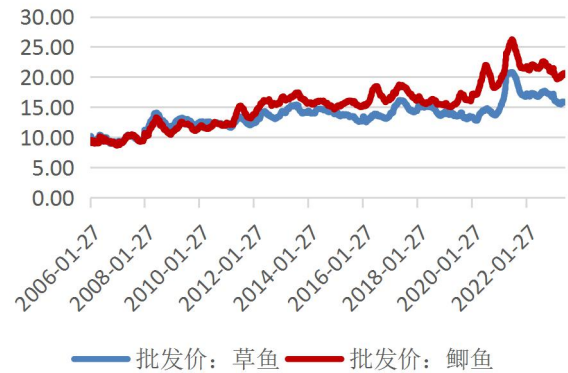
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 27：水产批发市场鲈鱼大宗价（元/公斤）



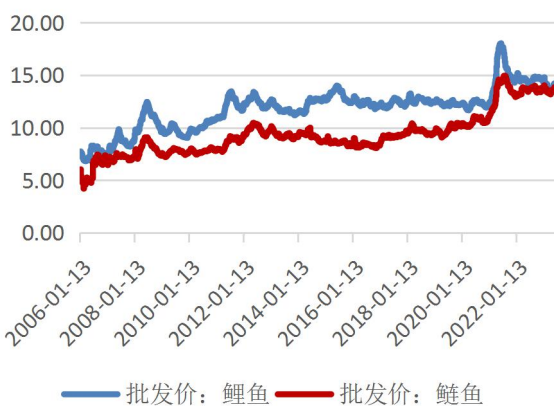
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 28：草鱼、鲫鱼批发价（元/公斤）



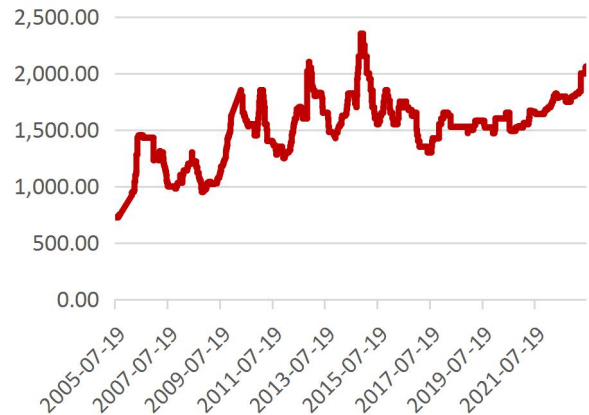
资料来源：Wind、山西证券研究所

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）



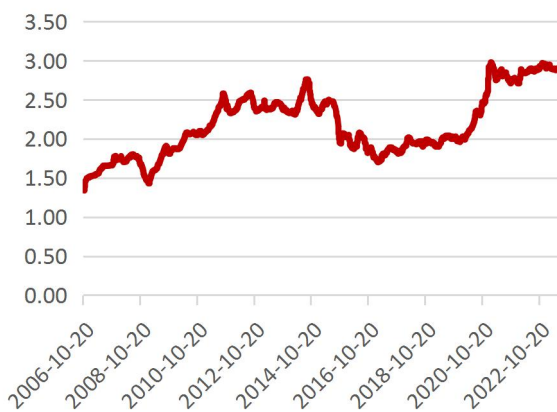
资料来源：Wind、山西证券研究所

## 种植与粮油加工

本周主粮价格环比基本持平，油料价格继续走强。截至7月14日，大豆现货价格4745.79元/吨，环比上周持平，豆粕价格环比增长1.89%，豆油价格环比上涨1.16%，菜籽油价格环比上周上涨5.46%；7月14日玉米/小麦现货价格分别为2868.90/2798.33元/吨，环比分别+0.32%/-0.42%。菌类产品种方面，金针菇、杏鲍菇价格均环比上周持平。

本周白糖经销价格7148.00元/吨，价格环比略增0.08%，原糖国际现货价23.53美分/磅，环比增加2.66%。

图 31：国内玉米现货价（元/公斤）



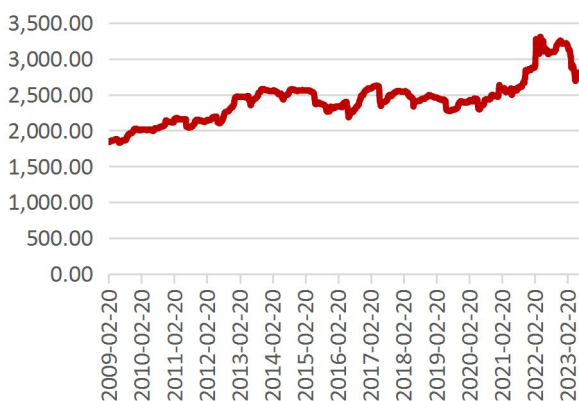
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 32：国内大豆现货价（元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 33：国内小麦现货价（元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

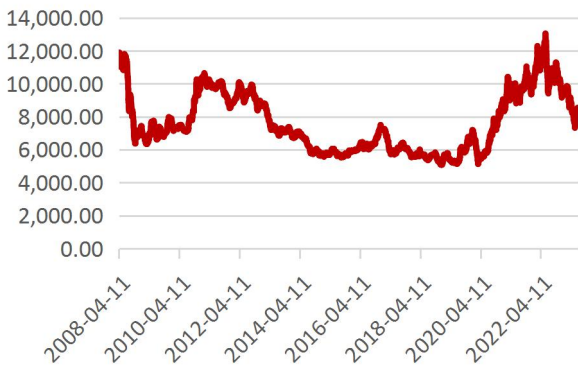
图 34：国内豆粕现货价（元/千克）



资料来源：Wind、山西证券研究所



图 35：国内豆油现货价（元/吨）



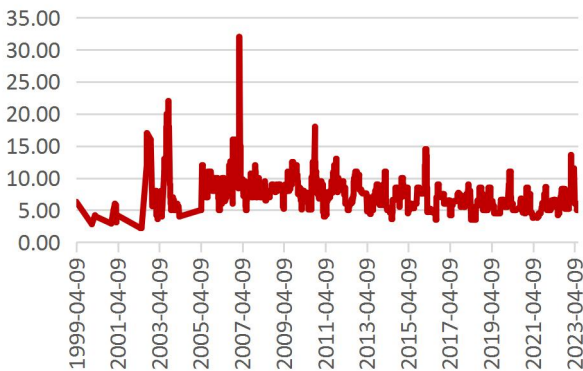
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 36：国内菜油现货价（元/吨）



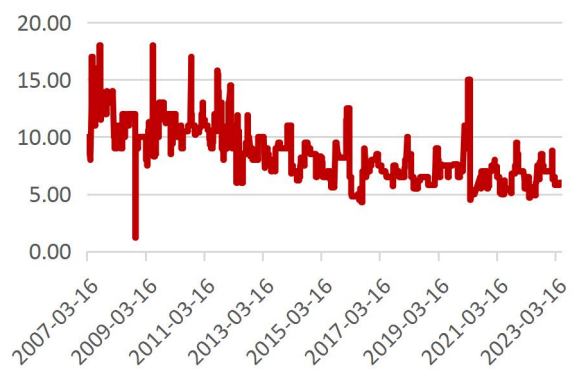
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 37：金针菇价格（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 38：杏鲍菇价格（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 39：国内白糖价格（元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 40：国际原糖现货价格（美分/磅）



资料来源：Wind、山西证券研究所

2023年7月13日，美国农业部发布7月粮油供需预测报告，玉米、大豆及小麦供需情况如下：

**玉米：**本月预计全球2023/2024年度玉米产量为12.24亿吨，比上月预测值调增170万吨，比上年度增加7379万吨；玉米出口国方面，预计2023/2024年度巴西产量为1.29亿吨，比上年度减少400万吨，出口量为5500万吨，减少100万吨；预计阿根廷产量为5400万吨，比上年度增加2000万吨，出口量为4050万吨，增加1850万吨。国内玉米预测较6月报告保持不变。

**大豆：**本月预计美国2023/2024年度大豆产量为1.17亿吨，比上月预测值调减571万吨，比上年度增加65万吨；出口量为5035万吨，比上月预测值调减340万吨，比上年度减少354万吨；本月预计全球2023/2024年度大豆产量为4.05亿吨，比上月预测值调减539万吨，比上年度增加3559万吨；出口国方面，预计2023/2024年度巴西产量为1.63亿吨，比上年度增加700万吨，出口量为9650万吨，增加250万吨；预计阿根廷产量为4800万吨，比上年度增加2300万吨，出口量为460万吨，增加80万吨。预计我国2023/2024年度进口大豆9900万吨，与上年度相同，较6月报告降低100万吨。

**小麦：**本月预计2023/2024年度全球小麦产量为7.97亿吨，比上月预测值调减352万吨，比上年度增加647万吨；出口国方面，预计欧盟产量为1.38亿吨，比上年度增加366万吨，出口量为3850万吨，增加450万吨；预计俄罗斯产量为8500万吨，比上年度减少700万吨，出口量为4750万吨，增加200万吨；预计乌克兰产量为1750万吨，比上年度减少400万吨，出口量为1050万吨，减少630万吨。我国小麦2023/2024年度产量预测较上月保持不变，饲料消费较6月预测增加200万吨。

图 41：全球和中国玉米供需平衡表

全球玉米	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(7月值)	2023/24E(上期值)
期初库存	百万吨	174.80	209.78	311.44	351.96	340.97	322.37	307.42	293.07	309.88	296.30	297.55
产量	百万吨	1,016.03	973.45	1,123.30	1,080.10	1,124.92	1,119.68	1,129.42	1,218.70	1,150.68	1,224.47	1,222.77
进口	百万吨	125.17	139.25	135.59	149.93	164.42	167.76	184.86	184.48	175.05	188.40	187.00
饲料消费	百万吨	584.70	601.78	656.07	672.36	703.88	715.65	723.87	745.93	732.43	762.09	760.79
国内消费总计	百万吨	981.01	968.23	1,084.12	1,090.45	1,144.82	1,135.57	1,144.01	1,201.90	1,164.26	1,206.65	1,206.35
出口	百万吨	142.20	119.74	160.05	148.24	181.71	172.33	182.70	206.46	176.57	198.26	197.76
期末库存	百万吨	209.82	215.00	350.63	341.60	321.07	306.48	292.83	309.88	296.30	314.12	313.98
库存消费比	%	21.39%	22.21%	32.34%	31.33%	28.05%	26.99%	25.60%	25.78%	25.45%	26.03%	26.03%
中国玉米	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(7月值)	2023/24E(上期值)
期初库存	百万吨	81.32	100.47	212.02	223.02	222.53	210.18	200.53	205.70	209.14	205.32	205.32
产量	百万吨	215.65	224.63	263.61	259.07	257.17	260.78	260.67	272.55	277.20	280.00	280.00
进口	百万吨	5.52	3.17	2.46	3.46	4.48	7.58	29.51	21.88	18.00	23.00	23.00
饲料消费	百万吨	140.00	153.50	185.00	187.00	191.00	193.00	203.00	209.00	218.00	223.00	223.00
国内消费总计	百万吨	202.00	217.50	255.00	263.00	274.00	278.00	285.00	291.00	299.00	304.00	304.00
出口	百万吨	0.01	0.00	0.08	0.02	0.02	0.01	0.00	0.00	0.02	0.02	0.02
期末库存	百万吨	100.47	110.77	223.02	222.53	210.16	200.53	205.70	209.14	205.32	204.30	204.30
库存消费比	%	49.74%	50.93%	87.46%	84.61%	76.70%	72.13%	72.18%	71.87%	68.67%	67.20%	67.20%

资料来源：USDA、山西证券研究所

图 42：全球和中国大豆供需平衡表

全球大豆	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(7月值)	2023/24E(上期值)
期初库存	百万吨	61.65	77.89	80.41	94.83	100.66	114.10	95.10	100.15	99.14	102.90	101.32
产量	百万吨	319.60	313.77	349.31	342.09	361.04	339.89	368.60	360.12	369.72	405.31	410.70
进口	百万吨	124.36	133.33	144.22	153.26	145.88	164.97	165.49	156.60	165.81	166.57	169.82
压榨量	百万吨	264.07	275.36	287.28	294.64	298.53	312.48	315.82	314.35	311.20	330.25	331.91
国内消费总计	百万吨	301.85	314.15	330.61	338.07	344.28	358.40	363.97	363.84	362.84	384.51	386.09
出口	百万吨	126.22	132.56	147.50	153.07	148.83	165.06	164.86	153.88	168.93	169.29	172.41
期末库存	百万吨	77.53	78.28	95.82	99.05	114.48	95.49	100.35	99.14	102.90	120.98	123.34
库存消费比	%	25.68%	24.92%	28.98%	29.30%	33.25%	26.64%	27.57%	27.25%	28.36%	31.46%	31.95%
中国大豆	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(7月值)	2023/24E(上期值)
期初库存	百万吨	13.85	17.01	17.14	20.12	23.06	19.46	24.61	30.86	30.32	36.77	35.80
产量	百万吨	12.15	11.79	13.64	15.28	15.97	18.10	19.60	16.40	20.28	20.50	20.50
进口	百万吨	78.35	83.23	93.50	94.10	82.54	98.53	99.74	91.57	99.00	99.00	100.00
压榨量	百万吨	74.50	81.50	88.00	90.00	85.00	91.50	93.00	87.90	91.00	95.00	95.00
国内消费总计	百万吨	87.20	95.00	103.50	106.30	102.00	109.20	112.74	108.40	112.70	118.00	118.00
出口	百万吨	0.14	0.11	0.11	0.13	0.12	0.09	0.07	0.10	0.13	0.10	0.10
期末库存	百万吨	17.01	16.91	20.66	23.06	19.46	26.80	31.15	30.32	36.77	38.17	38.20
库存消费比	%	19.51%	17.80%	19.96%	21.69%	19.08%	24.54%	27.63%	27.97%	32.63%	32.35%	32.37%

资料来源：USDA、山西证券研究所

图 43：全球和中国小麦供需平衡表

全球小麦	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(7月值)	2023/24E(上期值)
期初库存	百万吨	194.89	217.89	244.38	262.70	287.18	280.69	299.66	284.08	272.60	269.31	266.66
产量	百万吨	728.07	735.21	756.41	762.88	731.00	762.21	774.41	781.05	790.20	796.67	800.19
进口	百万吨	159.07	170.19	178.92	180.86	171.27	168.17	194.80	199.39	210.47	207.96	209.54
饲料消费	百万吨	131.60	136.50	147.56	146.52	139.25	139.19	163.70	161.13	156.42	157.13	154.79
国内消费总计	百万吨	705.38	711.61	739.84	742.05	734.81	747.40	787.74	792.52	793.49	799.45	796.14
出口	百万吨	164.45	172.84	183.35	182.47	173.67	194.33	203.35	202.85	217.17	211.62	212.62
期末库存	百万吨	217.58	241.49	260.95	283.53	283.37	295.50	286.33	272.60	269.31	266.53	270.71
库存消费比	%	30.85%	33.94%	35.27%	38.21%	38.56%	39.54%	36.35%	34.40%	33.94%	33.34%	34.00%
中国小麦	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(7月值)	2023/24E(上期值)
期初库存	百万吨	65.27	76.11	97.00	114.93	131.20	138.09	150.02	139.12	136.76	139.03	139.58
产量	百万吨	126.21	130.19	133.27	134.33	131.43	133.60	134.25	136.95	137.72	140.00	140.00
进口	百万吨	1.93	3.48	4.41	3.94	3.15	5.38	10.62	9.57	13.50	12.00	12.00
饲料消费	百万吨	16.00	10.50	17.00	17.50	20.00	19.00	45.00	35.00	33.00	36.00	34.00
国内消费总计	百万吨	116.50	112.00	119.00	121.00	125.00	126.00	155.00	148.00	148.00	153.00	151.00
出口	百万吨	0.80	0.73	0.75	1.00	1.01	1.05	0.76	0.88	0.95	0.90	0.90
期末库存	百万吨	76.11	97.04	114.93	131.20	139.77	150.02	139.12	136.76	139.03	137.13	139.68
库存消费比	%	65.33%	86.64%	96.58%	108.43%	111.82%	119.06%	89.75%	92.41%	93.94%	89.63%	92.50%

资料来源：USDA、山西证券研究所

图 44：全球和中国大米供需平衡表

全球大米	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(7月值)	2023/24E(上期值)
期初库存	百万吨	113.87	127.89	142.58	149.90	163.74	176.61	181.64	187.33	182.44	173.56	173.49
产量	百万吨	478.55	472.94	490.94	494.84	497.34	498.91	509.32	513.74	512.49	520.77	520.49
进口	百万吨	41.12	38.33	41.21	46.59	43.97	42.32	46.46	54.67	54.51	54.15	53.50
国内消费总计	百万吨	477.49	468.11	483.55	482.17	484.59	493.75	503.65	518.63	521.37	523.91	523.77
出口	百万吨	43.58	40.34	47.19	47.25	43.90	43.41	51.17	56.90	55.57	56.43	55.81
期末库存	百万吨	114.93	132.72	149.97	162.57	176.49	181.77	187.31	182.44	173.56	170.42	170.21
库存消费比	%	24.07%	28.35%	31.01%	33.72%	36.42%	36.81%	37.19%	35.18%	33.29%	32.53%	32.50%
中国大米	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(7月值)	2023/24E(上期值)
期初库存	百万吨	53.10	69.00	88.00	98.50	109.00	115.00	116.50	116.50	113.00	106.80	106.80
产量	百万吨	144.56	145.77	147.77	148.87	148.49	146.73	148.30	148.99	145.95	149.00	149.00
进口	百万吨	4.70	4.80	5.30	5.50	3.20	2.60	4.22	5.95	4.60	5.00	5.00
国内消费总计	百万吨	144.50	140.80	141.76	142.51	142.92	145.23	150.29	156.36	154.95	152.00	152.00
出口	百万吨	0.43	0.27	0.81	1.36	2.77	2.60	2.22	2.08	1.80	2.00	2.00
期末库存	百万吨	57.44	78.50	98.50	109.00	115.00	116.50	116.50	113.00	106.80	106.80	106.80
库存消费比	%	39.75%	55.75%	69.48%	76.49%	80.46%	80.22%	77.52%	72.27%	68.93%	70.26%	70.26%

资料来源：USDA、山西证券研究所



## 重点公司公告

- 唐人神：2023 年半年度业绩预告。**2023 年上半年，公司归属于上市公司股东的净利润预计亏损 6.00-6.70 亿元，比上年同期下降 329.40%-379.49%。报告期内，公司第一季度实现归属于上市公司股东的净利润为-3.40 亿元，第二季度实现归属于上市公司股东的净利润约为-2.80 亿元~ -3.30 亿元，公司第二季度实现生猪出栏 87.53 万头，出栏量比第一季度增长约 12%，且考虑到第二季度肥猪销售均价比第一季度肥猪销售均价下跌 0.4 元/公斤，综合来看，公司第二季度整体生产经营情况有所改善。报告期内，公司生猪产能逐步释放，2023 年 1-6 月，公司实现生猪出栏 165.94 万头，同比增长 92.28%，其中，实现肥猪出栏 153.32 万头，同比增长 100.86%，占比 92.39%，但因生猪价格持续处于低位运行，造成养猪业务板块较大亏损。
- 新希望：2023 半年度业绩预告。**2023 年上半年，公司归属于上市公司股东的净利润预计亏损 27.9-29.9 亿元，比上年同期上升 32.60%-27.77%，扣除非经常性损益后的净利润预计 28.1-30.1 亿元，比上年同期上升 23.64%-18.21%。报告期内出栏生猪 899.4 万头，同比增长 31.33%，由于公司生产管理逐步改善，养殖成本稳步下降，使生猪养殖业务同比减亏；另外饲料业务也实现销量、盈利的同比共同增长；白羽肉禽业务因行情回暖与经营改善扭亏为盈。
- 圣农发展：2023 年半年度业绩预告。**2023 年上半年，公司归属于上市公司股东的净利润为 4.1-4.4 亿元，比上年同期增长 515.00 %-545.36%。2023 年上半年公司业绩同比扭亏为盈，并实现不低于 515.00%的高比例增长，这主要由于养殖与食品双板块全面发展：养殖板块方面，成本上，公司持续提升管理水平，叠加各类降本举措，进入二季度后，各月综合成本环比持续下降；销售上，报告期内生鸡肉价格同比增长 13.15%，相较于行业平均水平，公司产品售价稳定性更强并持续保持一定的溢价水平。综合来看，相比于一季度而言，二季度公司业绩有所提升，二季度环比一季度生鸡肉单吨利润增长 7 倍有余，并呈现逐月上升趋势。食品板块方面，公司加大了全市场开发力度，工厂产能利用率得到充分利用，销售收入与销售量实现高比例增长，同时，在各类降本增效专项方案实施推动下，制造费用亦取得一定下降。

## 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受到任何形式的补偿。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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

