

信义山证 汇通天下

证券研究报告

农林牧渔

农业行业周报

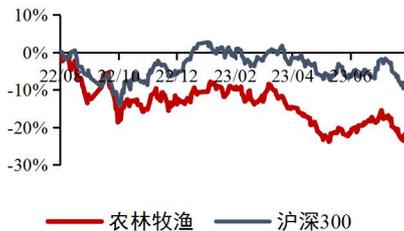
同步大市-A(维持)

当前供需格局之下，猪价短期反弹不改产能去化大趋势

2023年8月28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】均价基本持平，出栏量整体环比略有增加-【山证农业】7月上市猪企经营数据跟踪 2023.8.18

【山证农林牧渔】当前供需格局之下，猪价短期反弹不改产能去化大趋势-【山证农业】农业行业周报 2023.8.14

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-1.98%，农林牧渔板块涨跌幅为-0.03%，板块排名第2，子行业中水产养殖、肉鸡养殖、果蔬加工、其他种植业以及生猪养殖相对表现位居前五。

➤ 本周猪价环比基本持平。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至8月25日四川/广东/河南外三元生猪均价分别为16.70/18.35/16.85元/公斤，环比上周分别+0.00%/+0.82%/+0.60%，平均猪肉价格为22.66元/公斤，环比上周+0.09%。仔猪平均批发价格环比上周-0.29%。二元母猪均价为31.00元/公斤，环比上周+0.06%。截至8月25日，自繁自养利润略有收窄，为21.89元/头，外购仔猪养殖利润为-28.88元/头。截至8月25日，白羽肉鸡周度价格为8.53元/公斤，环比下降4.69%，肉鸡苗价格为2.49元/羽，环比下跌31.40%，养殖利润为0.21元/羽。

➤ 年初以来，我们一直提示要重视母猪生产效率提升对供给的潜在影响。2023年上半年，我国生猪出栏量和猪肉产量分别为37548万头和3032万吨，同比分别增长2.6%和3.2%，生产效率提升对供给的影响已经逐渐得到印证。由于2022年5月到12月，行业出现高效率母猪的补栏，根据从能繁母猪补栏到育肥猪出栏的生产周期，预计2023年全年猪肉供给较为充足，同时由于年初以来需求端乏力，预计猪价在下半年大部分时间仍将持续磨底。猪价在旺季局部时间或有温和反弹，但难以修复资产负债表，不改行业产能去化大趋势，产能去化仍将是贯穿2023年的行业“主基调”。

➤ 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稳健标的进行布局，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逻辑框架，随着生猪产能的进一步去化，后续生猪养殖股或有望沿着“产能去化”的逻辑演绎。

➤ 推荐海大集团：综合考虑生猪、蛋禽、肉禽、水产和反刍等下游周期趋势，以及饲料原料上涨压力或有望缓解，我们认为饲料行业2023年景气度或优于2022年。与此同时，行业整合持续推进，市场份额有望进一步往头部集中。公司的《2023年员工持股计划》有助于提升员工业务拓展的积极性，利于业务目标的达成。目前股价对应2023年估值处于历史底部区域。

➤ 推荐圣农发展：目前产业资本在肉鸡行业的博弈程度和拥挤程度要明显低于生猪行业，白羽肉鸡行业本轮周期产能去化的阻力要小于生猪行业。随着2022年国内祖代白羽肉鸡引种更新量下降带来供给收缩的影响逐步体现，后续白羽肉鸡供需格局有望继续呈现改善趋势。站在目前时点，从周期角度，圣农发展处于业绩周期和PB估值周期的双底部，已经具备配置价值。

➤ 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.....	3
农业板块本周行情回顾.....	4
行业数据.....	6
生猪养殖.....	6
家禽养殖.....	8
饲料加工.....	9
水产养殖.....	10
种植与粮油加工.....	12
重点公司公告.....	15
风险提示.....	15

图表目录

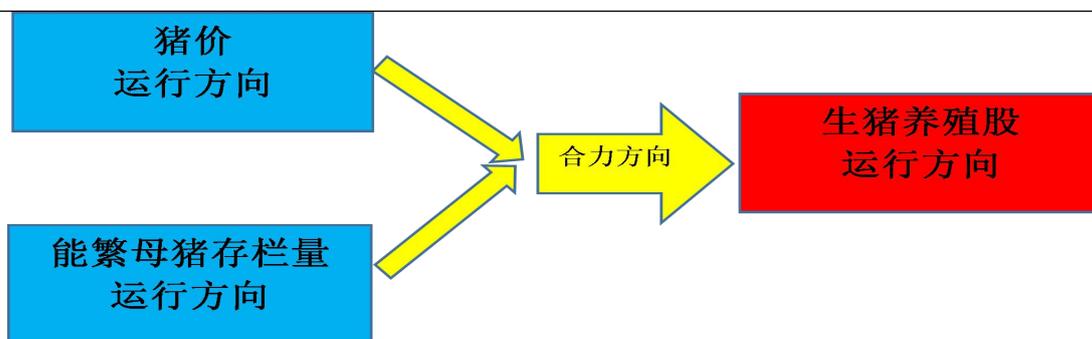
图 1：生猪养殖股运行方向的驱动因素.....	3
图 2：能繁母猪产能和猪价走势组合的 4 个象限，及其可能对应的逻辑演绎.....	4
图 3：本周各行业板块涨跌幅.....	5
图 4：本周农业各子行业涨跌幅.....	5
图 5：农业板块本周前十领涨个股.....	6
图 6：农业板块本周前十领跌个股.....	6
图 7：国内外三元生猪价格走势（单位：元/公斤）.....	6
图 8：国内猪肉价格走势（单位：元/公斤）.....	6
图 9：自繁自养的生猪养殖利润（元/头）.....	7
图 10：外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）.....	7
图 11：国内仔猪价格走势（单位：元/千克）.....	7
图 12：国内二元母猪均价（单位：元/公斤）.....	7
图 13：我国能繁母猪存栏量（万头）.....	7
图 14：生猪养殖上市公司生猪出栏量趋势.....	8
图 15：我国白羽肉鸡主产区均价（元/公斤）.....	8
图 16：白羽商品代肉鸡苗均价（元/羽）.....	8
图 17：白羽肉毛鸡养殖利润（元/只）.....	9
图 18：国内鸡蛋市场零售价（元/公斤）.....	9
图 19：中速黄羽鸡价格（元/斤）.....	9
图 20：快大黄羽鸡价格（元/斤）.....	9
图 21：育肥猪配合饲料均价（元/公斤）.....	10
图 22：肉鸡配合料均价（元/公斤）.....	10
图 23：蛋鸡配合料均价（元/公斤）.....	10
图 24：全国饲料当月总产量（万吨）.....	10
图 25：水产批发市场海参大宗价（元/公斤）.....	11
图 26：水产批发市场对虾大宗价（元/公斤）.....	11
图 27：水产批发市场鲈鱼大宗价（元/公斤）.....	11
图 28：草鱼、鲫鱼批发价（元/公斤）.....	11
图 29：鲤鱼、鲢鱼批发价（元/公斤）.....	11
图 30：鱼粉国际现货价（美元/吨）.....	11
图 31：国内玉米现货价（元/公斤）.....	12
图 32：国内大豆现货价（元/吨）.....	12
图 33：国内小麦现货价（元/吨）.....	12

图 34：国内豆粕现货价（元/千克）	12
图 35：国内豆油现货价（元/吨）	13
图 36：国内菜油现货价（元/吨）	13
图 37：金针菇价格（元/公斤）	13
图 38：杏鲍菇价格（元/公斤）	13
图 39：国内白糖价格（元/吨）	13
图 40：国际原糖现货价格（美分/磅）	13
图 41：全球和中国玉米供需平衡表.....	14
图 42：全球和中国大豆供需平衡表.....	14
图 43：全球和中国小麦供需平衡表.....	14
图 44：全球和中国大米供需平衡表.....	15

生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型

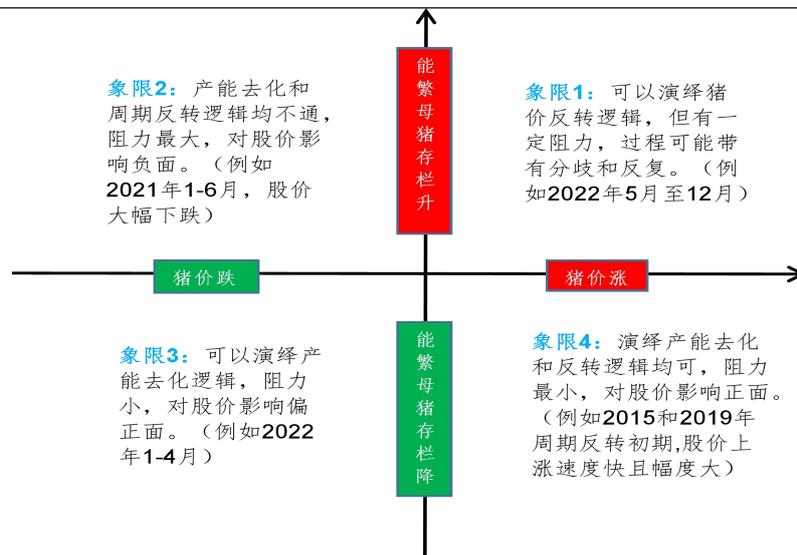
生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型。我们认为生猪养殖股的运行方向主要取决于“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个因素的合力方向。沿着“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个维度大致可以分为 4 个象限。在猪价周期的运行过程中，这 4 个象限出现轮动，并通过各个象限里的逻辑演绎，影响着生猪养殖股的运行方向。在猪价和能繁母猪存栏量的 4 个组合象限中，生猪养殖股上涨的驱动力从强到弱依次是：象限 4 > 象限 3 ≥ 象限 1 > 象限 2。

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

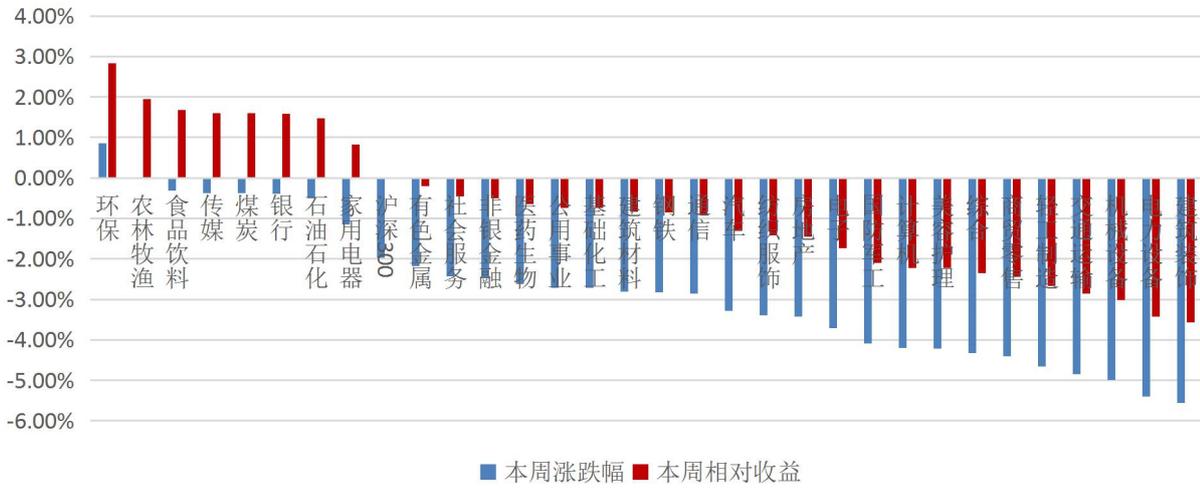
本周沪深 300 指数涨跌幅为-1.98%，农林牧渔板块涨跌幅为-0.03%，板块排名第 2，子行业中水产养殖、肉鸡养殖、果蔬加工、其他种植业以及生猪养殖相对表现位居前五。

行业涨幅前十公司包括：大湖股份（+39.55%）、国联水产（+37.11%）、百洋股份（+26.46%）、好当家（+11.95%）、中水渔业（+10.61%）、獐子岛（+9.60%）、粤海饲料（+8.74%）、华英农业（+8.70%）、立华股份（+8.62%）、晓鸣股份（+8.19%）。

行业跌幅前十公司包括：天康生物（-5.51%）、万向德农（-5.75%）、路斯股份（-5.82%）、湘佳股份（-6.60%）、佩蒂股份（-8.07%）、永顺泰（-8.33%）、华绿生物（-10.23%）、祖名股份（-12.42%）、*ST 佳沃（-14.63%）、万辰生物（-19.69%）。

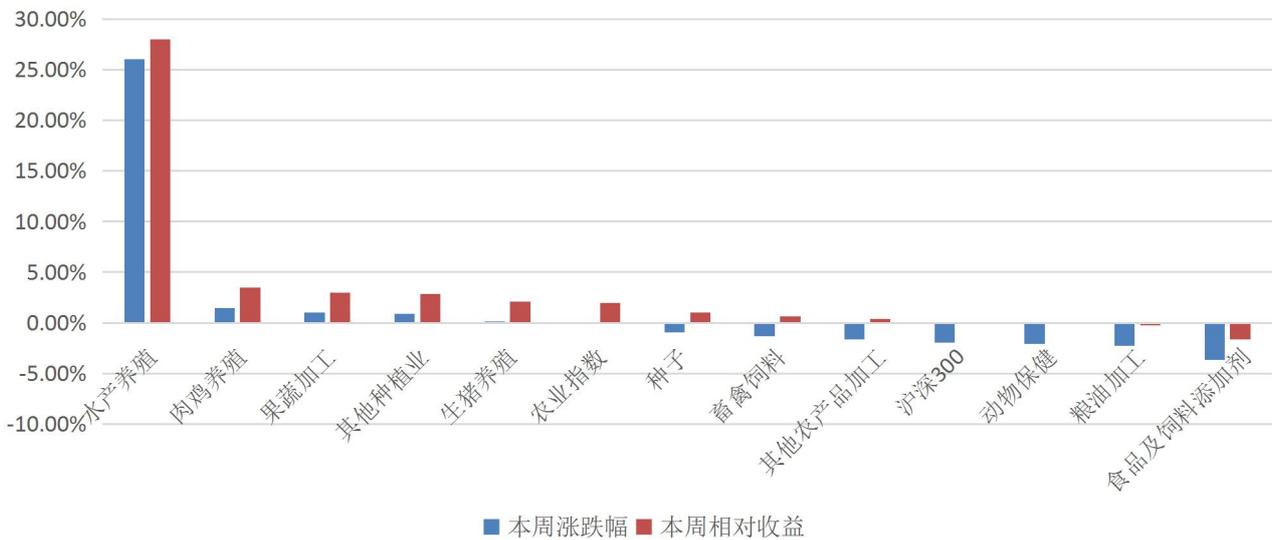


图 3：本周各行业板块涨跌幅



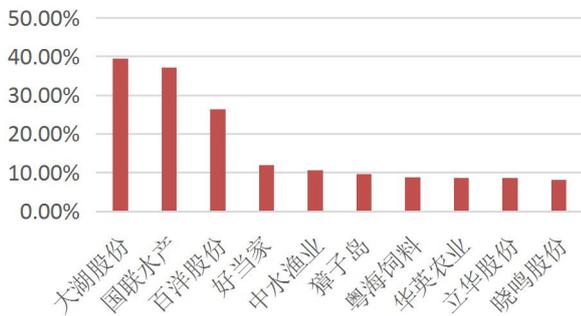
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 4：本周农业各子行业涨跌幅



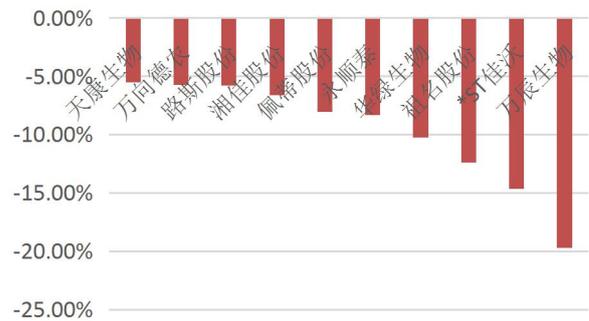
资料来源：Wind、山西证券研究所

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



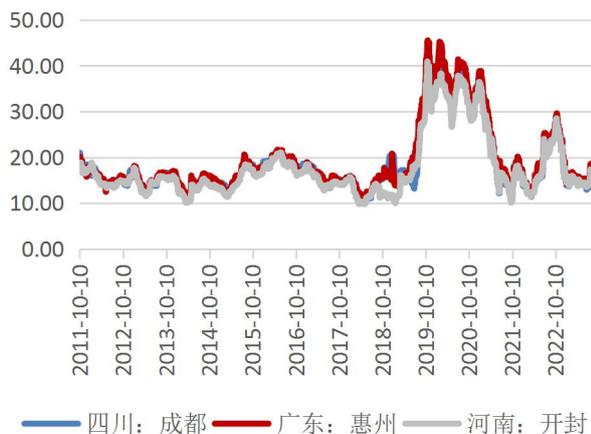
资料来源：Wind、山西证券研究所

行业数据

生猪养殖

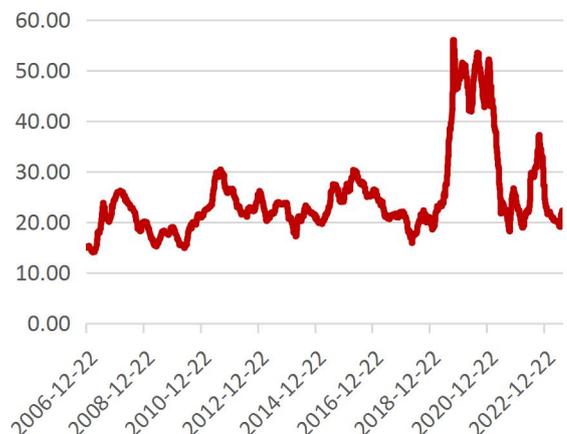
本周猪价环比基本持平。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至 8 月 25 日四川/广东/河南外三元生猪均价分别为 16.70/18.35/16.85 元/公斤，环比上周分别+0.00%/+0.82%/+0.60%，平均猪肉价格为 22.66 元/公斤，环比上周+0.09%。仔猪平均批发价格环比上周-0.29%。二元母猪均价为 31.00 元/公斤，环比上周+0.06%。截至 8 月 25 日，自繁自养利润略有收窄，为 21.89 元/头，外购仔猪养殖利润为-28.88 元/头。根据国家发展和改革委员会价格监测中心监测，2023 年 8 月 23 日猪粮比价为 5.92。环比增加 0.17%；2023 年 8 月第 4 周全国猪料比价为 4.72，环比下降 0.63%。

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

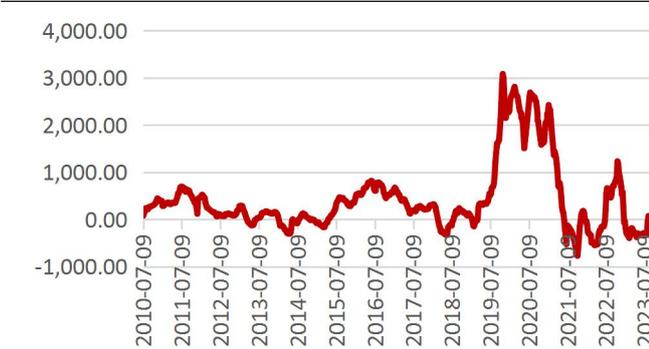
图 8：国内猪肉价格走势（单位：元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

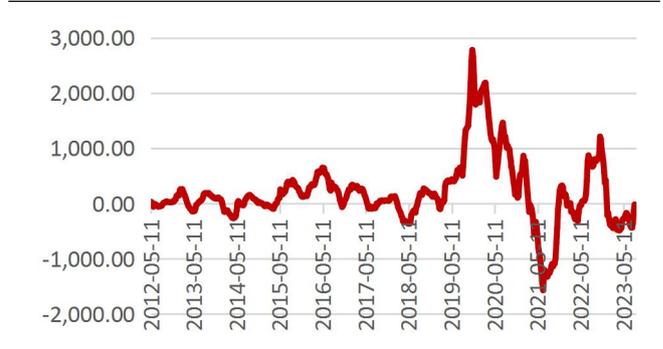


图 9：自繁自养的生猪养殖利润（元/头）



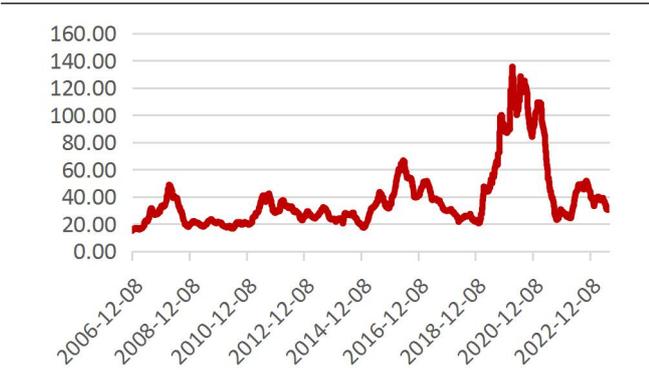
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 10：外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）



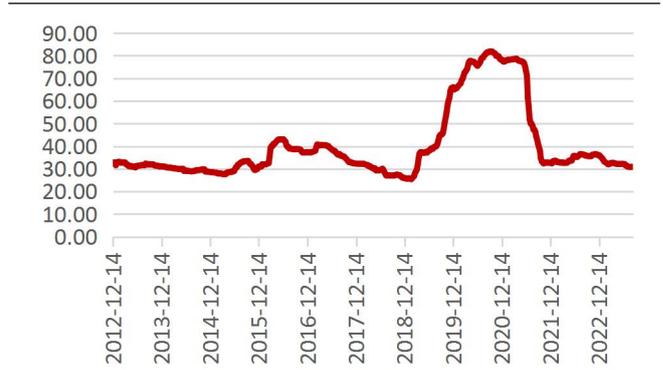
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 11：国内仔猪价格走势（单位：元/千克）



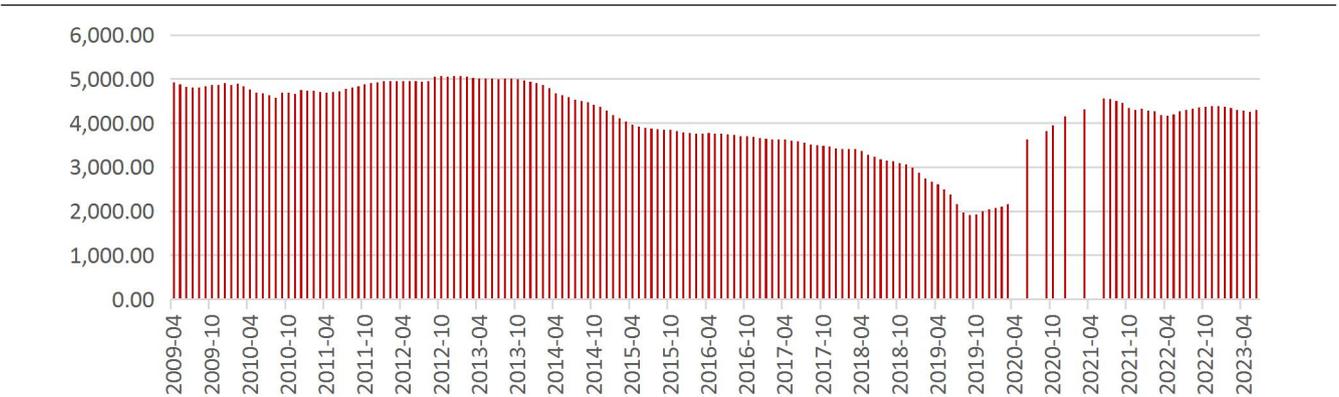
资料来源：Wind、山西证券研究所

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

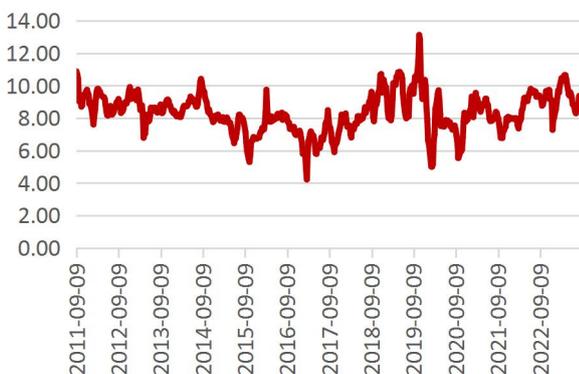
生猪销量(万头)	唐人神	牧原股份	温氏股份	傲农生物	天邦食品	ST正邦	新希望	天康生物	金新农	大北农	东瑞股份	神农集团	京基智农	华统股份	新五丰
2021年1月	16.39		100.4	15.9	46.51	78.67	73.19	15.1	9.63	30.59					0.27
2021年2月	15.13	488.7	49.87	14.9	30.4	75.36	69.78	10.05	4.75	17.25	10.34	生猪销售31.97万头,其中对外销售21.13万头,对集团内部屠宰企业销售10.84万头。			1.11
2021年3月	14.78	283.3	59.45	22.67	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		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	783.1	106.9	30.53	28.68	50.02	97.73	8.03	6.75	28.10	3.01				2.17
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				5.86
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				8.18
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				9.24
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				11.41
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				11.74
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				9.42
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				10.6
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				12.95
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				11.12
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				11.18
2023年1月	23.23		158.71	41.78	38.31	56.5	129.11	15.91	5.01	49.42	5.32				12.81
2023年2月	28.58	884.4	193.55	50.12	40.28	67.4	173.3	19.89	13.85	49.07	7.4				13.46
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				16.17
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				18.45
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				18.78
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				19.56
2023年7月	31.87	570	213.11	44.76	51.1	32.52	138.06	25.57	7.06	43.15	4.37				22.18
2023年7月	31.87	570	213.11	44.76	51.1	32.52	138.06	25.57	7.06	43.15	4.37				19.03

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

家禽养殖

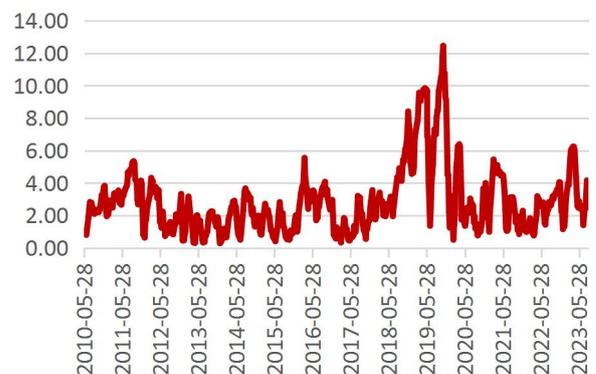
截至 8 月 25 日，白羽肉鸡周度价格为 8.53 元/公斤，环比下降 4.69%，肉鸡苗价格为 2.49 元/羽，环比下跌 31.40%，养殖利润为 0.21 元/羽，环比继续降低。截至 8 月 25 日，中速鸡价格为每斤 7.97 元，环比下降 0.13%，快大鸡价格为每斤 7.36 元，环比增加 3.52%。截至 8 月 25 日，鸡蛋价格为 11.60 元/公斤，环比上涨 2.65%。

图 15：我国白羽肉鸡主产区均价（元/公斤）



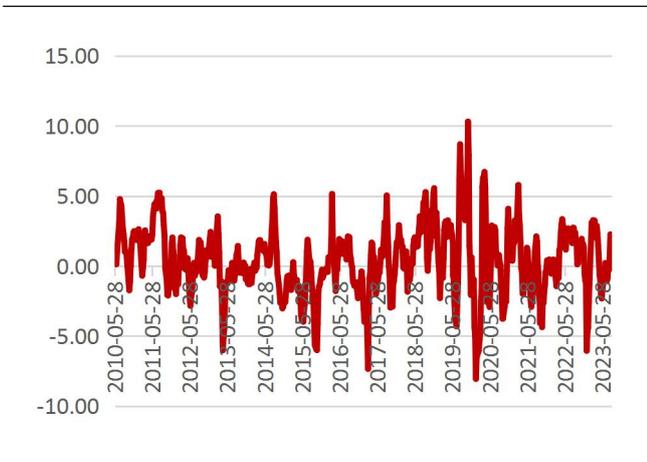
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 16：白羽商品代肉鸡苗均价（元/羽）



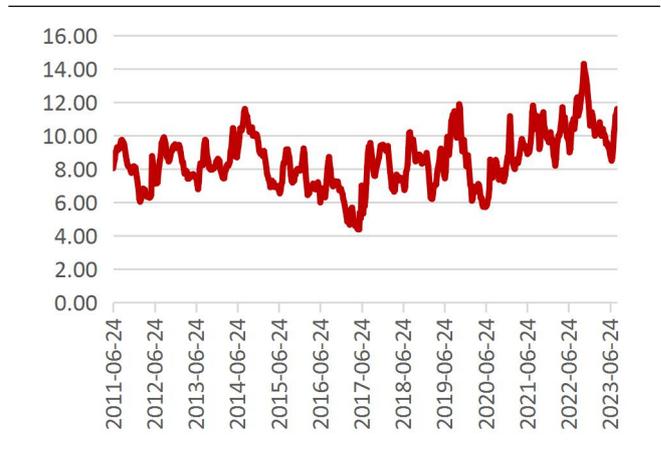
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 17：白羽肉毛鸡养殖利润（元/只）



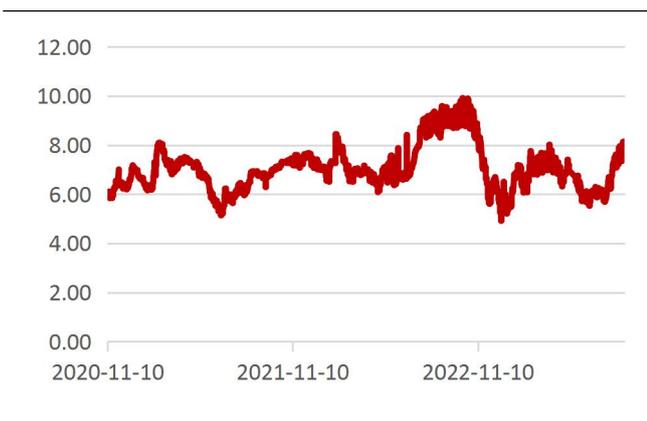
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 18：国内鸡蛋市场零售价（元/公斤）



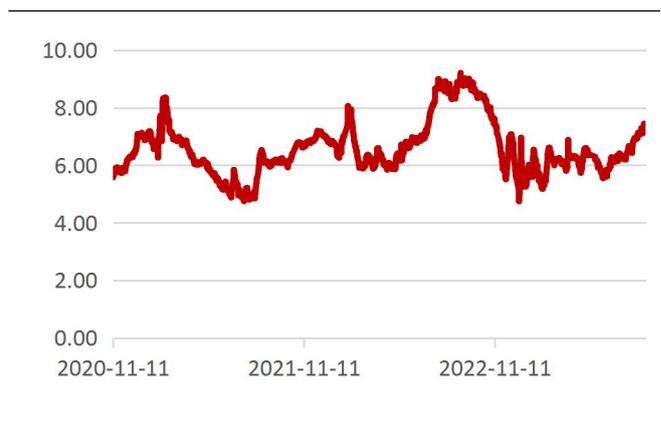
资料来源：Wind、山西证券研究所

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）

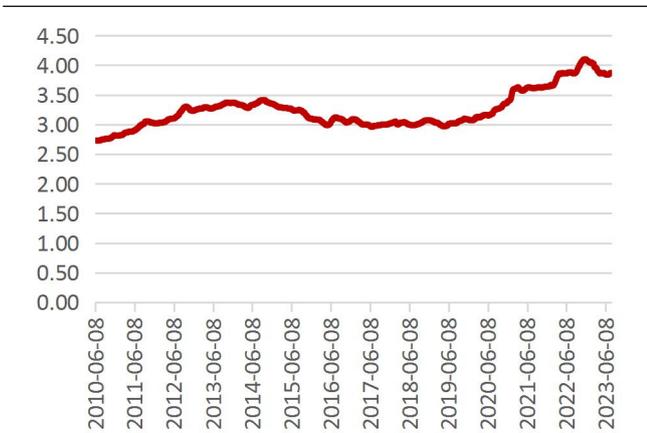


资料来源：Wind、山西证券研究所

饲料加工

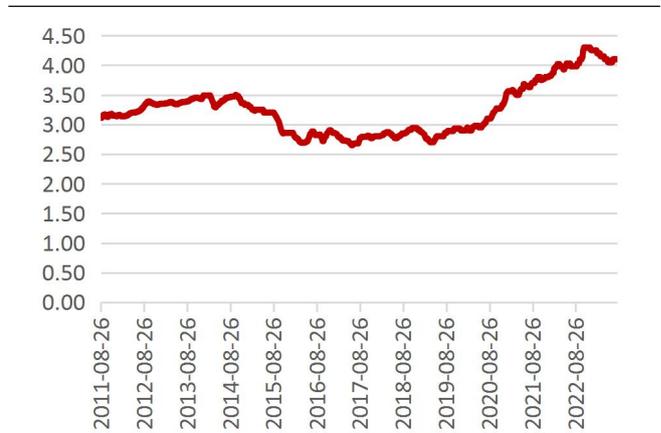
2023 年 7 月饲料环比 6 月量价齐升。中国饲料工业协会发布 2023 年 7 月全国饲料生产形势数据，据样本企业数据测算，2023 年 7 月，全国工业饲料产量 2713 万吨，环比增长 3.2%，同比增长 7.6%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格环比以增为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 25.2%，同比下降 5.6 个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比 13.1%，同比下降 2.8 个百分点。

图 21: 育肥猪配合饲料平均价 (元/公斤)



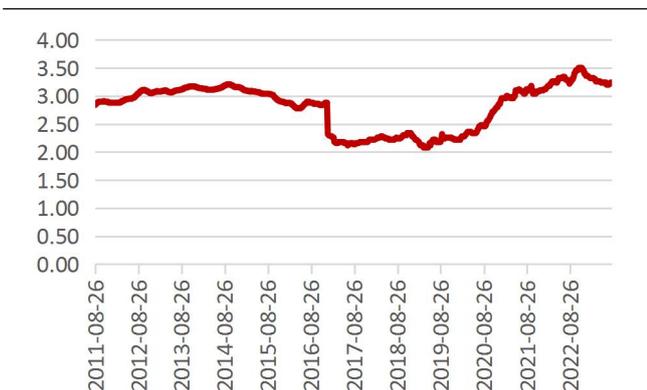
资料来源: Wind、山西证券研究所

图 22: 肉鸡配合料平均价 (元/公斤)



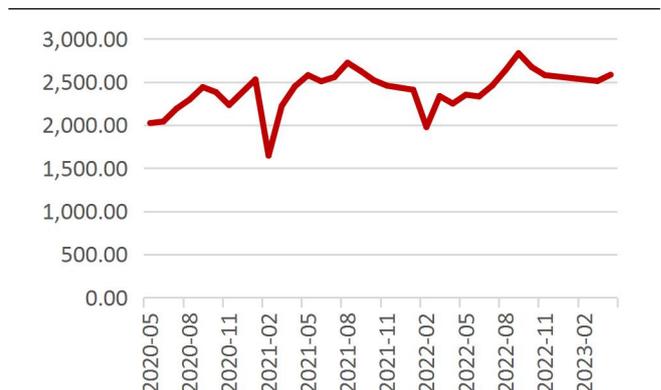
资料来源: Wind、山西证券研究所

图 23: 蛋鸡配合料平均价 (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)



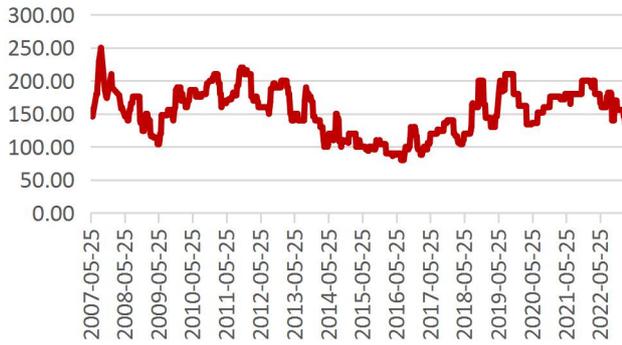
资料来源: Wind、山西证券研究所

水产养殖

海水产品方面,截至8月25日,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,环比上周持平。淡水产品方面,截至8月18日,草鱼价格为15.33元/公斤,环比降低1.35%;鲫鱼价格为21.15元/公斤,环比增长0.62%;鲤鱼价格为14.03元/公斤,环比上周增长1.01%;鲢鱼价格为13.75元/公斤,环比微涨0.59%;截至8月25日,国际鱼粉现货价为2124.78美元/吨,环比上周持平。



图 25：水产批发市场海参大宗价（元/公斤）



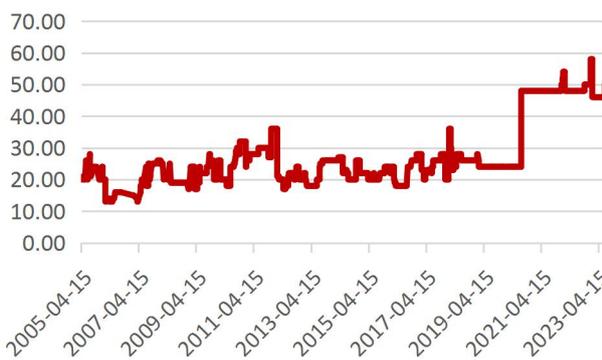
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 26：水产批发市场对虾大宗价（元/公斤）



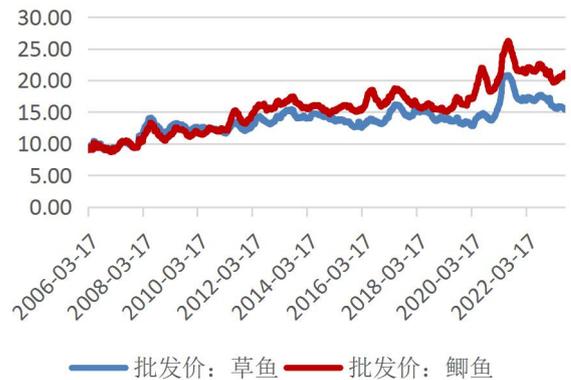
资料来源：Wind、山西证券研究所

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）



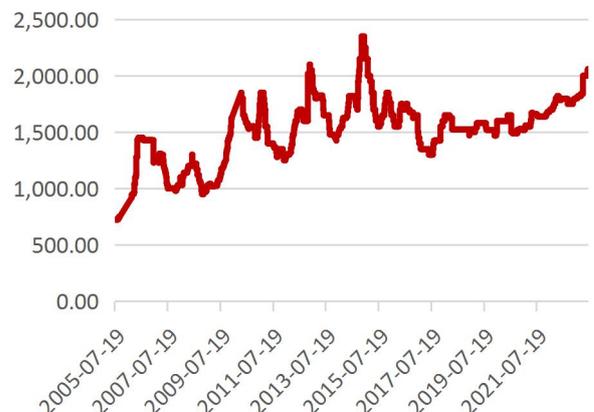
资料来源：Wind、山西证券研究所

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）



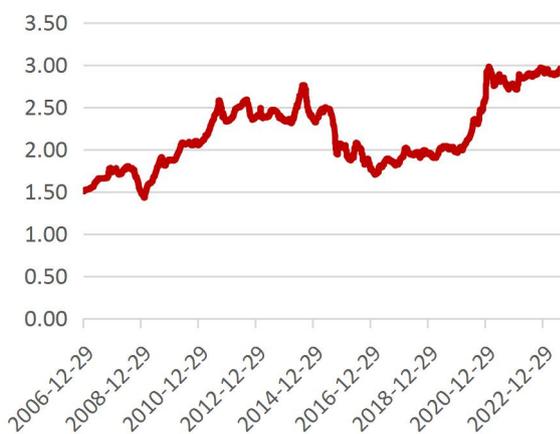
资料来源：Wind、山西证券研究所

种植与粮油加工

本周主粮及油料价格上涨，豆粕价格继续走强。截至 8 月 25 日，大豆现货价格 4957.37 元/吨，环比上周上涨 0.17%，豆粕价格环比增长 2.51%，豆油价格环比增长 3.42%，菜籽油价格环比上周上涨 1.33%；8 月 25 日玉米/小麦现货价格分别为 2917.92/2952.22 元/吨，环比分别+0.37%/+1.36%。菌类产品方面，金针菇价格为每公斤 4 元，环比上周降低 13.04%；杏鲍菇价格环比上周持平。

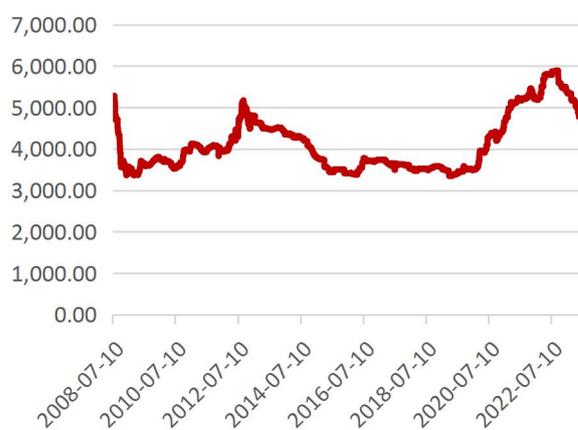
本周白糖经销价格 7298.00 元/吨，价格环比增长 0.61%，原糖国际现货价 23.76 美分/磅，环比略涨 0.34%。

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

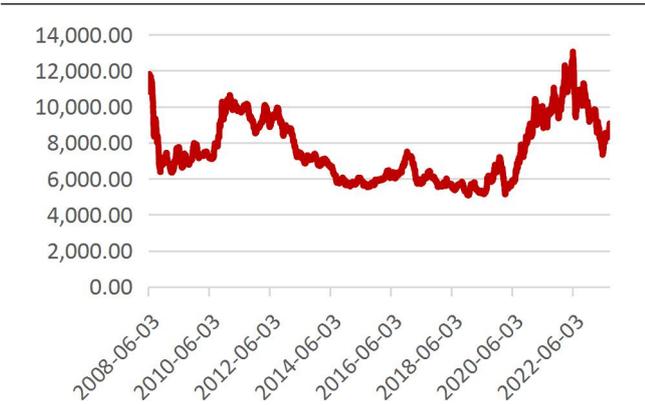
图 34：国内豆粕现货价（元/千克）



资料来源：Wind、山西证券研究所

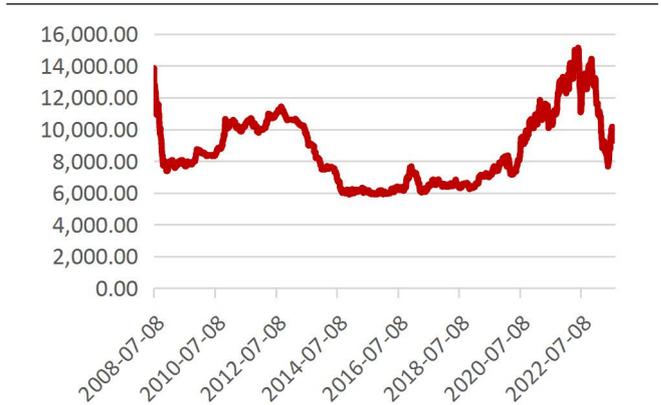


图 35：国内豆油现货价（元/吨）



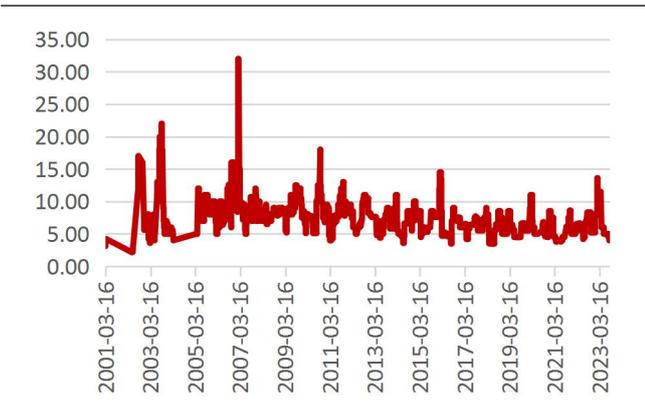
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 36：国内菜油现货价（元/吨）



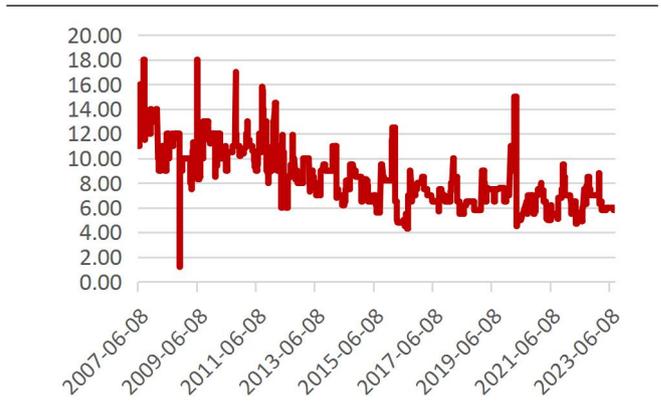
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 37：金针菇价格（元/公斤）



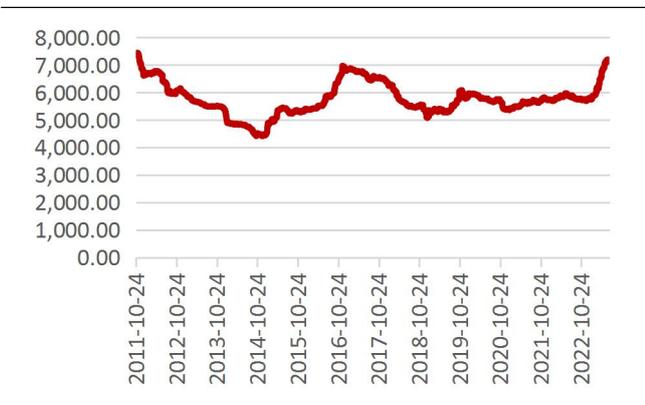
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 38：杏鲍菇价格（元/公斤）



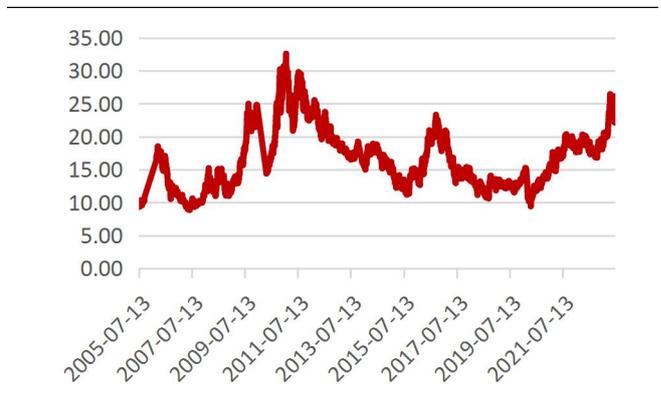
资料来源：Wind、山西证券研究所

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

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(8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	292.88	310.24	297.92	296.30
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	1,218.71	1,151.78	1,213.50	1,224.47
进口	百万吨	125.17	139.25	135.59	149.93	164.42	167.76	184.86	184.44	173.84	187.11	188.40
饲料消费	百万吨	584.70	601.78	656.07	672.36	703.88	715.65	723.87	745.45	730.14	756.69	762.09
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	1,201.36	1,164.10	1,200.37	1,206.65
出口	百万吨	142.20	119.74	160.05	148.24	181.71	172.33	182.70	206.59	177.50	196.19	198.26
期末库存	百万吨	209.82	215.00	350.63	341.60	321.07	306.48	292.83	310.24	297.92	311.05	314.12
库存消费比	%	21.39%	22.21%	32.34%	31.33%	28.05%	26.99%	25.60%	25.82%	25.59%	25.91%	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(8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	277.00	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	201.30	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%	66.22%	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(8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	100.24	99.14	103.09	102.90
产量	百万吨	319.60	313.77	349.31	342.09	361.04	339.89	368.60	360.15	369.74	402.79	405.31
进口	百万吨	124.36	133.33	144.22	153.26	145.88	164.97	165.49	156.59	166.43	166.25	166.57
压榨量	百万吨	264.07	275.36	287.28	294.64	298.53	312.48	315.82	314.45	311.55	329.53	330.25
国内消费总计	百万吨	301.85	314.15	330.61	338.07	344.28	358.40	363.97	363.96	363.27	383.94	384.51
出口	百万吨	126.22	132.56	147.50	153.07	148.83	165.06	164.86	153.89	168.95	168.77	169.29
期末库存	百万吨	77.53	78.28	95.82	99.05	114.48	95.49	100.35	99.14	103.09	119.40	120.98
库存消费比	%	25.68%	24.92%	28.98%	29.30%	33.25%	26.64%	27.57%	27.24%	28.38%	31.10%	31.46%
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(8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	36.77
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	91.56	100.00	99.00	99.00
压榨量	百万吨	74.50	81.50	88.00	90.00	85.00	91.50	93.00	87.90	92.00	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	108.39	113.70	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	38.17
库存消费比	%	19.51%	17.80%	19.96%	21.69%	19.08%	24.54%	27.63%	27.97%	32.34%	32.35%	32.35%

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(8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	268.31	269.31
产量	百万吨	728.07	735.21	756.41	762.88	731.00	762.21	774.41	781.03	789.97	793.37	796.67
进口	百万吨	159.07	170.19	178.92	180.86	171.27	188.17	194.80	199.39	211.04	207.39	207.96
饲料消费	百万吨	131.60	136.50	147.56	146.52	139.25	139.19	163.70	161.13	156.70	156.63	157.13
国内消费总计	百万吨	705.38	711.61	739.84	742.05	734.81	747.40	787.74	792.50	794.27	796.07	799.45
出口	百万吨	164.45	172.84	183.35	182.47	173.67	194.33	203.35	202.85	218.56	209.39	211.62
期末库存	百万吨	217.58	241.49	260.95	283.53	283.37	295.50	286.33	272.60	268.31	265.61	266.53
库存消费比	%	30.85%	33.94%	35.27%	38.21%	38.56%	39.54%	36.35%	34.40%	33.78%	33.37%	33.34%
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(8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	138.82	139.03
产量	百万吨	126.21	130.19	133.27	134.33	131.43	133.60	134.25	136.95	137.72	137.00	140.00
进口	百万吨	1.93	3.48	4.41	3.94	3.15	5.38	10.62	9.57	13.28	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	36.00
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	152.00	153.00
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	138.82	134.92	137.13
库存消费比	%	65.33%	86.64%	96.58%	108.43%	111.82%	119.06%	89.75%	92.41%	93.80%	88.76%	89.63%

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(8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	187.34	182.46	173.79	173.56
产量	百万吨	478.55	472.94	490.94	494.84	497.34	498.91	509.32	513.88	512.82	520.94	520.77
进口	百万吨	41.12	38.33	41.21	46.59	43.97	42.32	46.46	54.42	53.56	50.64	54.15
国内消费总计	百万吨	477.49	468.11	483.55	482.17	484.59	493.75	503.65	518.76	521.50	522.95	523.91
出口	百万吨	43.58	40.34	47.19	47.25	43.90	43.41	51.17	56.90	54.56	52.99	56.43
期末库存	百万吨	114.93	132.72	149.97	162.57	176.49	181.77	187.31	182.46	173.79	171.78	170.42
库存消费比	%	24.07%	28.35%	31.01%	33.72%	36.42%	36.81%	37.19%	35.17%	33.33%	32.85%	32.53%
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(8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	106.60	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	4.38	4.00	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	154.99	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	1.74	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	106.60	105.60	106.80
库存消费比	%	39.75%	55.75%	69.48%	76.49%	80.46%	80.22%	77.52%	72.27%	68.78%	69.47%	70.26%

资料来源：USDA、山西证券研究所

重点公司公告

1. **天康生物：2023 年半年度报告。**公司 2023 年上半年实现营业收入 89.63 亿元，同比增加 11.92%；归属于上市公司股东的净利润亏损 4.47 亿元；基本每股收益亏损 0.33 元。2022 年同期营业收入 80.09 亿元；归属于上市公司股东的净利润亏损 9748 万元；基本每股收益亏损 0.07 元。分业务来看，2023 年上半年各业务营业收入构成为：饲料占比 33.55%，食品养殖行业占比 28.86%，玉米收储行业占比 15.6%，农产品加工占比 14.39%，兽药占比 4.98%。
2. **道道全：2023 年半年度报告。**公司 2023 年上半年实现营业收入 33.24 亿元，同比增加 3.88%；归属于上市公司股东的净利润约 1.49 亿元；基本每股收益 0.43 元。2022 年同期营业收入约 32 亿元；归属于上市公司股东的净利润亏损约 3600 万元；同比扭亏为盈。

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

