



中航证券研究所  
分析师：彭海兰  
证券执业证书号：S0640517080001  
邮箱：penghl@avicsec.com

## 农林牧渔行业周报：周期因素致 H1 农林牧渔行业盈利承压

行业分类：农林牧渔

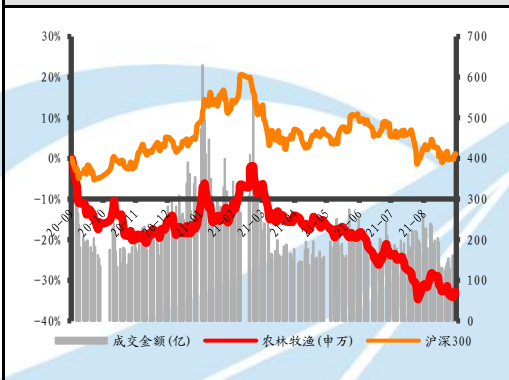
2021 年 9 月 3 日

行业投资评级 **中性**

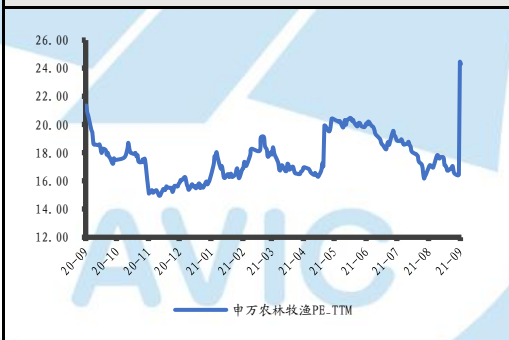
### 基础数据

申万农林牧渔指数 3200.17  
近一周涨跌幅 +3.51%  
行业 PE (TTM) 28.89  
行业 PB (LF) 3.43

### 行业走势图



### 农林牧渔 (申万) PE-TTM



资料来源：wind，中航证券研究所

### 本周行情

申万农林牧渔行业 (+3.51%)，申万行业排名 (11/28)；  
上证指数 (+1.69%)，沪深 300 (+0.33%)，中小 100 (-2.52%)；

涨幅前五	南宁糖业	ST 天山	*ST 香梨	佳沃食品	开创国际
	23.1%	22.0%	20.0%	15.8%	15.8%
跌幅前五	万辰生物	国联水产	中宠股份	回盛生物	*ST 景谷
	-7.1%	-9.2%	-10.4%	-13.7%	-19.5%

### 重要资讯

- 8 月 30 日，发改委：国家发展改革委、财政部、商务部将会同农业农村部、市场监管总局等有关部门再次启动年内中央猪肉储备收储工作。
- 8 月 30 日，农业农村部：关于贯彻实施《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》的意见，要求到“十四五”末，农业固体废物污染防治水平和资源化利用能力迈上新台阶。
- 8 月 31 日，农业农村部：将加快主要农作物品种审定标准修订。提高品种 DNA 指纹差异位点数指标，如玉米、稻审定品种的 DNA 指纹差异位点数由 2 个分别提高至 4 个、3 个。

### 2021 年上半年农林牧渔行业经营情况点评

#### ■ 行业整体看：

2021 年 H1 申万农林牧渔行业实现整体营业收入 5014.81 亿元 (同比+30.9%)，归母净利润 152.21 亿元 (同比-59.7%)，扣非净利润 156.02 亿元 (同比-57.2%)，毛利率 13.24% (同比-5.21pcts)。

整体营业收入上，饲料行业贡献较大 (同比+48.8%)；归母净利润上饲料和畜禽养殖行业影响较大 (同比-119.8%、-53.8%)；毛利率上饲料和畜禽养殖行业影响较大 (同比-6.74pcts、-13.02pcts)。

#### ■ 行业细分看：

- 生猪养殖：** 2021 年上半年，生猪养殖行业整体实现营业收入 1,679.1 亿元 (同比+34%，较前年+90%)，整体销售毛利率 12% (同比-15.3pcts，较前年+2.7pcts)，整体实现归母净利润 16.4 亿元 (同比-93%，较前年-22%)，整体资产负债率 60.2% (同比+ 10.9pcts，较前年+14.6pcts)。我们认为，随着在生猪供应快速恢复、进口猪肉增加等多因素叠加影响下，我国猪肉市场供需持续转向宽松，猪

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

### 请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：010-59219558  
传 真：010-59562637

价持续下行。成本端随着主粮大宗价格的攀升，推动饲料成本走高。收入端和成本端共同作用下，猪粮比一度下降至 5 以下，养殖利润快速下跌。同时，由于往年生猪行情较好，行业企业纷纷增加杠杆投入扩大产能，行业整体资产负债率近两年上升较快。

**重点公司：【牧原股份】**实现营业收入 415.4 亿元（同比+97%，较前年+480%），毛利率 32.8%（同比-29.57pcts，较前年+28.74pcts），实现归母净利润 95.3 亿元（同比-12%，较前年扭亏），资产负债率 53.1%（同比+7.72pcts，较前年-3.92pcts）。公司在行业中具备明显成本比较优势，在生猪周期下行中，上半年仍能保持盈利。但整体经营仍受到较大影响，盈利能力同比下滑明显；公司持续产能扩张，负债水平有所提高。我们认为，未来公司凭借成本优势，可转债赋能产能顺利扩张，有望穿越周期，迎可喜业绩。

➤ **肉鸡养殖：**2021 年上半年，肉鸡养殖行业整体实现营业收入 174.9 亿元（同比+20%，较前年+11%），毛利率 12.9%（同比-8.3pcts，较前年-21.2pcts），实现归母净利润 6.1 亿元（同比-69%，较前年-86%）。我们认为，受今年生猪产能恢复影响，肉禽需求端减弱。同时，全国祖代、父母代种鸡存栏都维持历史高位，行业产能仍强。肉禽行业供需错配导致整体行情低迷。

**重点公司：【圣农发展】**实现营业收入 67.7 亿元（同比+4%，较前年+3%），毛利率 9.5%（同比-17.4pcts，较前年-22.2pcts），实现归母净利润 2.7 亿元（同比-79%，较前年-83%）。肉禽行情整体低迷拖累圣农发展收入端缓增，成本端受玉米、豆粕等大宗原材料行情影响大幅增长，公司整体盈利能力较往年下降明显。未来公司向下游延申，C 端业务或有看点。

➤ **粮油产业：**2021 年上半年，粮油行业整体实现营业收入 1222.7 亿元（同比+18.7%，较前年+31.1%），毛利率 11.7%（同比+1.7pcts，较前年+4.8pcts），实现归母净利润 35.7 亿元（同比-1%，较前年+58%）。我们认为，受农产品周期、疫情下全球供应链扰动等因素影响，大豆等油籽价格走高，粮油企业成本端压力突显。虽然粮油加工企业普遍调整产品销售价格，但整体利润仍受影响。

**重点公司：【金龙鱼】**实现营业收入 1,032.3 亿元（同比+18.7%，较前年+31.2%），毛利率 9.5%（同比+0.8pcts，较前年+1.28pcts），实现归母净利润 29.7 亿元（同比-1.2%，较前年+86.0%）。公司一体化经营，较好控制了盈利水平。1) 上游采购，全球网络布局，成本控制能力强；2) 中游饲料油脂业务，公司调控压榨节奏，板块业绩高增；3) 下游合理调整终端销售价格。公司未来有望凭借产品、品牌、渠道优势，厨房食品业务整体发力。

➤ **种子产业：**种子行业整体实现营业收入 61.8 亿元（同比+21.2%，较前年+3.0%），毛利率 20.9%（同比-2.8pcts，较前年+0.3pcts），实现归母净利润 0.6 亿元（同比-12%，较前年+88%）。我们认为，国内种业整体录亏主要受两方面因素影响。一是水稻等品种种子仍处于去库存过程中；二是种子审定品种井喷、竞争加剧仍对主要种企经营造成影响。

**重点公司：【隆平高科】**实现营业收入 11.2 亿元（同比-1.1%，较前年-10.0%），毛利率 40.9%（同比-2.7pcts，较前年-5.9pcts），实现归母净利润-0.6 亿元（同比减亏 22%，较前年-183%）。公司上半年水稻种子主业高增，归母净利润同比减亏，获益大宗粮食周期景气。我们认为，公司作为水稻、玉米种子双龙头，随着“农业芯片”政策加持、种粮意愿提升推动需求端改善以及转基因商业化带来的机遇，业绩有望高增。

**风险提示：**经济复苏不及预期，疫情等

## 一、市场行情回顾（2021.08.28-2021.09.03）

### 1.1 农林牧渔本期表现

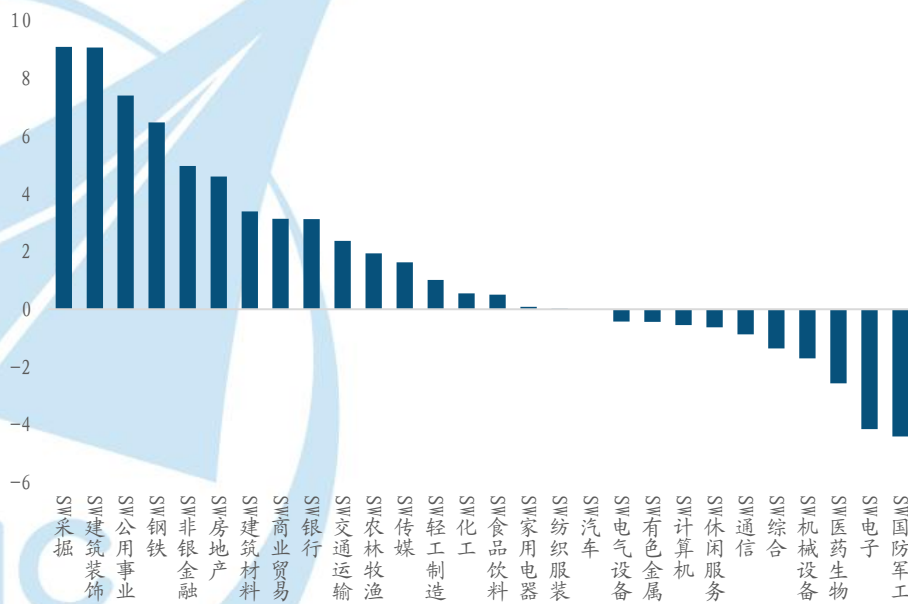
本期（08.28 - 09.03）上证综指收于 3581.73，本周上涨 1.69%；沪深 300 指数收于 4843.06，本周

上涨 0.33%；本期申万农林牧渔行业指数收于 3200.17，本周上涨 3.51%，在申万 28 个一级行业板块中涨跌幅排名居第 11 位。8 个二级板块中，畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农业综合、农产品加工跑赢沪深 300 指数。其中，动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农业综合、农产品加工、林业周涨跌幅分别为-1.03%、3.88%、6.67%、3.72%、3.43%、1.16%、2.54%、-2.07%。

**图表 1：本期 SW 农林牧渔板块表现**

	动物保健	畜禽养 殖	种植业	渔业	饲料	农业综合	农产品 加工	林业	农林牧 渔. 申万	中小 100	沪深 300
近一周 涨跌	-1.03	3.88	6.67	3.72	3.43	1.16	2.54	-2.07	3.51	-2.52	0.33
月初至 今涨跌	-21.07	-19.27	12.09	-5.58	-18.56	4.60	-14.34	-21.43	-14.63	-2.64	-9.16
年初至 今涨跌	-11.54	-21.33	-8.33	-7.67	-26.98	-4.04	-11.61	12.76	-18.22	-2.25	-7.07
收盘价	5945.14	3201.20	3209.01	846.99	5346.74	1878.28	2829.50	1164.07	3200.17	9330.67	4843.06

数据来源：WIND、中航证券研究所

**图表 2：本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）**


数据来源：WIND、中航证券研究所

## 二、重要资讯

### 2.1 行业资讯

#### ➤ 发改委：近期国家将再次启动猪肉储备收储工作

8 月 30 日，发改委：近期生猪价格低位运行，猪粮比价在 5：1~6：1 之间，处于过度下跌二级预警区间。按照《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》规定，国家发展改革委、财政部、商务部将会同农业农村部、市场监管总局等有关部门再次启动年内中央猪肉储备收储工作，并将

督促指导各地加大工作力度，及时开展地方猪肉储备收储工作，上下联动形成“托市”合力，切实保障生猪市场平稳运行。（博亚和讯）

➤ **农业农村部：大力推进农业固体废物污染防治**

8月30日，农业农村部：关于贯彻实施《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》的意见，要求到“十四五”末，农业固体废物污染防治水平和资源化利用能力迈上新台阶，畜禽粪污综合利用率达到80%以上，秸秆综合利用率稳定在86%以上，农膜回收率达到85%以上，农药包装废弃物回收率达到80%以上。农业固体废物监测网络高效运行，回收利用体系基本完善，农业生态环境保护支撑全面推进乡村振兴、加快农业农村现代化的能力显著提升。（第一财经）

我们认为，本法规的贯彻实施或将一定程度提升养殖主体（尤其是中小养殖户）污染防治成本。

➤ **农业农村部：将加快主要农作物品种审定标准修订**

8月31日，农业农村部：将加快主要农作物品种审定标准修订。产量指标整体提高2个百分点，鲜食、青贮玉米等专用特用品种，要求比同类型对照品种增产3%以上。增加主要生态区一票否决病害类型和病虫害鉴定内容，提高已有病害抗性指标，研究分区域提高小麦品种白粉病、条锈病、叶锈病抗性指标。提高品种DNA指纹差异位点数指标，如玉米、稻审定品种的DNA指纹差异位点数由2个分别提高至4个、3个。（上海证券报）

## 2.2 公司资讯

➤ **温氏股份：肉猪养殖完全成本目标为下半年降至10元/斤左右**

9月1日，温氏股份在东方证券夏季小范围线上策略会上表示，公司上半年肉猪养殖成本较高，属于阶段性的异常波动，主要是前期高价外购猪苗出栏、产能利用率较低分摊较高固定成本、防非投入增加、外购部分种猪等原因所致。公司已于5月份暂停外购猪苗，预计今年四季度成本回归正常。肉猪养殖完全成本目标为下半年降至10元/斤左右，明年降至8元/斤以下。

➤ **正邦科技：股份回购方案已实施完毕 累计回购1.23%的股份**

9月2日，正邦科技公告，截至2021年9月2日，公司此次回购公司股份方案已实施完毕，公司的实际回购区间为2021年5月21日至2021年6月16日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为3858.8036万股，占公司总股本的1.23%；最高成交价为13.70元/股，最低成交价为11.21元/股，回购股份支付的总金额约4.95亿元（不含交易费用）。

➤ **新希望：累计回购约1002万股，占比0.2224%**

9月2日，新希望公告，截至2021年8月31日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份约1002万股，占公司截至2021年8月31日总股本约45.05亿股的0.2224%，最高成交价为24.15元/股，最低成交价为20.81元/股，成交总金额约为2.3亿元。

➤ **荃银高科：减持期满 宁波融轩已累计减持1773万股**

8月31日，荃银高科公告，公司收到宁波融轩出具的《关于股份减持计划期限届满的告知函》，截至公告披露日，上述减持计划期限已届满，其已于2021年3月1日-8月13日累计减持1772.8897万股。

➤ **中宠股份：收购领先股权 国内主粮市场加码**

9月1日，中宠股份宣布拟以不超过2100万元收购杭州领先宠物食品有限公司50%股权。交易完成后，中宠股份持有杭州领先90%股权，杭州领先成为公司的控股子公司。

➤ **圣农发展：公司预计2025年实现10亿羽白羽肉鸡养殖规模**

8月30日有投资者向圣农发展提问，公司未来有没有发展黄羽鸡养殖的想法？对此，圣农发展9月2日在投资者互动平台表示，公司制定了五年发展规划，预计2025年实现10亿羽白羽肉鸡养殖规模。

### 三、农业产业动态

#### 3.1 粮食种植产业

- **玉米：**玉米现货均价周环比跌-0.4%，DCE玉米期货价格周环比跌-0.5%。
- **小麦：**小麦现货均价周环比涨0.5%。
- **大豆：**大豆现货均价周环比涨0.2%，CBOT大豆期货价格周环比跌-2.8%。
- **豆粕：**豆粕现货均价周环比涨0.1%，DCE豆粕期货价格周环比跌-0.4%。

图表 3.1-1：玉米现货均价（元/吨）

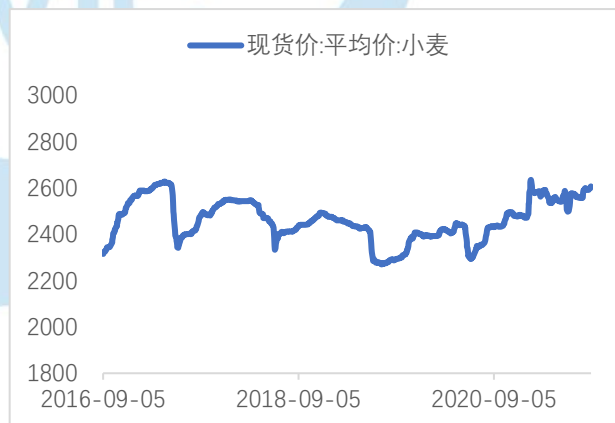


图表 3.1-2：DCE玉米期货收盘价（元/吨）

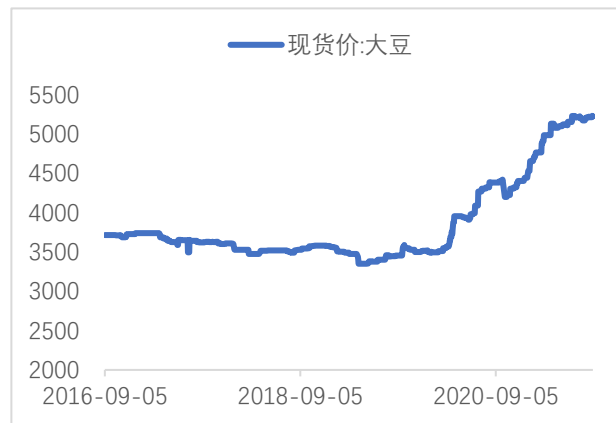


数据来源：WIND、中航证券研究所

图表 3.1-3：小麦现货均价（元/吨）



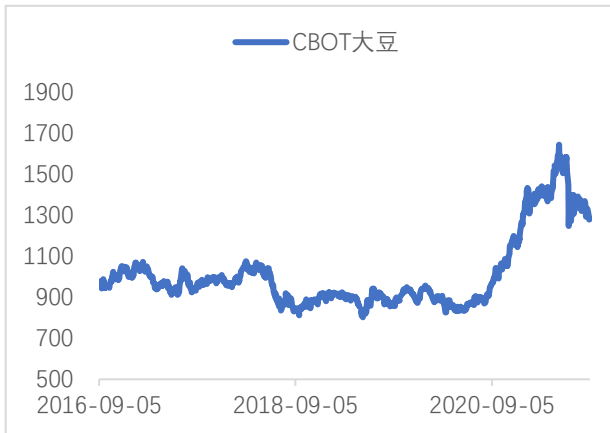
图表 3.1-4：大豆现货均价（元/吨）



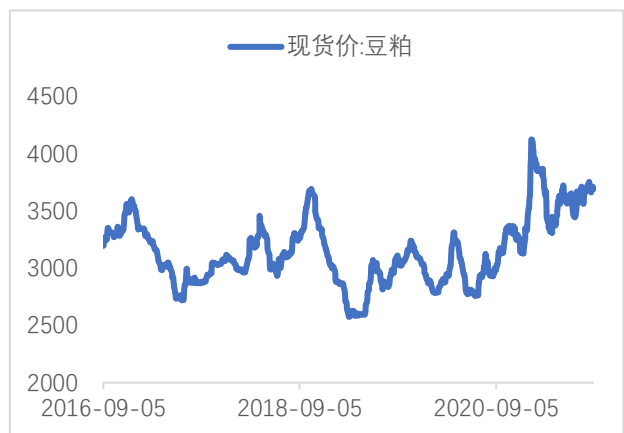
数据来源：WIND、中航证券研究所



图表 3.1-5: CBOT 大豆期货收盘价 (元/吨)



图表 3.1-6: 豆粕现货平均价 (元/吨)

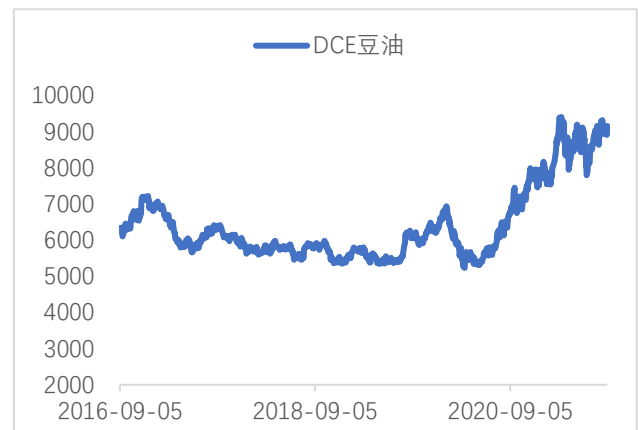


数据来源: WIND、中航证券研究所

图表 3.1-7: DCE 豆粕期货收盘价 (元/吨)



图表 3.1-8: DCE 豆油期货收盘价 (元/吨)



数据来源: WIND、中航证券研究所

### 3.2 生猪产业

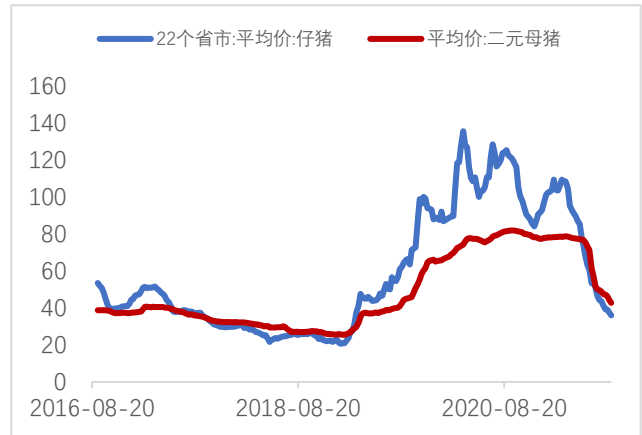
- 生猪价格: 全国外三元生猪市场价较前一期跌 2.6%, 二元母猪均价较前一期跌-3.2%。
- 饲料价格: 育肥猪配合饲料周环比持平。
- 养殖利润: 自繁自养生猪养殖利润环比跌 14.1%, 外购仔猪养殖利润减亏 5.7%。



图表 3.2-1: 全国生猪价格 (元/公斤)

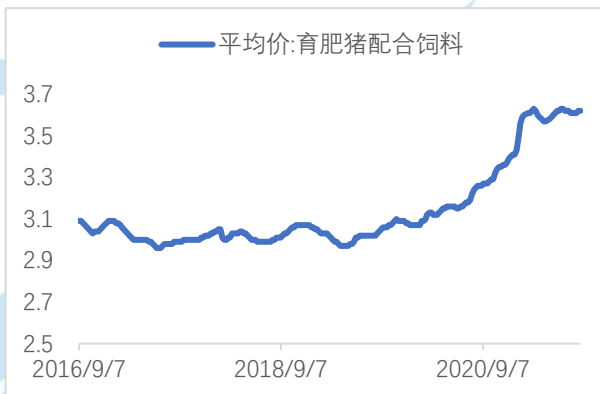


图表 3.2-2: 全国仔猪、二元母猪价格 (元/公斤)



数据来源: WIND、中航证券研究所

图表 3.2-3: 育肥猪配合饲料均价 (元/公斤)

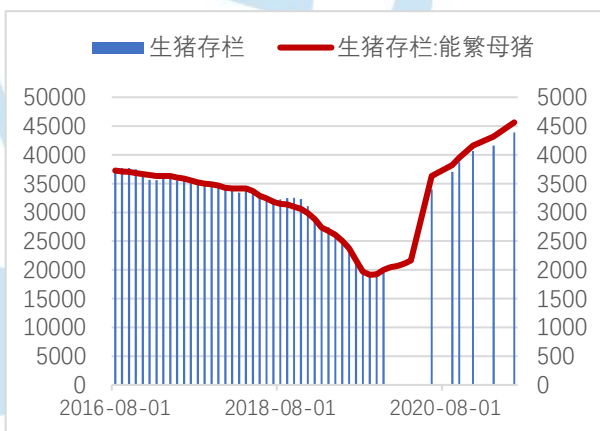


图表 3.2-4: 猪料比价

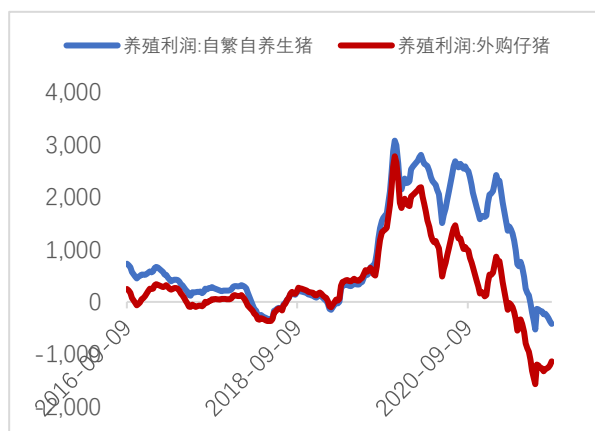


数据来源: WIND、中航证券研究所

图表 3.2-5: 生猪、能繁母猪存栏量 (万头)



图表 3.2-6: 养殖利润 (元/头)



数据来源: Wind、中航证券研究所

3.3 禽产业

- 禽价格：主产区白羽肉鸡平均价环比跌-2.5%，肉鸡苗环比跌-3.5%。
- 饲料价格：肉鸡配合饲料环比持平。
- 养殖利润：毛鸡养殖利润环比跌-96.0%。

图表 3.3-1：白条鸡价格（元/公斤）



图表 3.3-2：白羽肉鸡平均价（元/公斤）

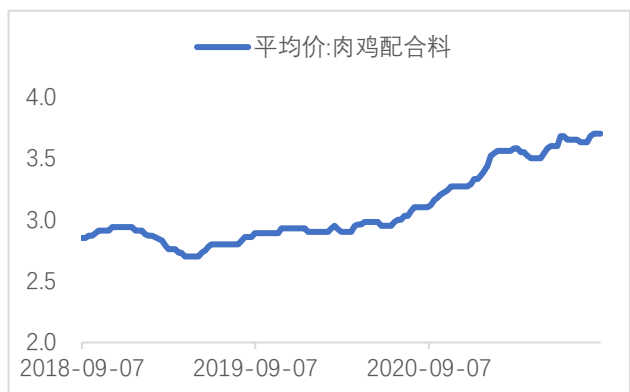


数据来源：WIND、中航证券研究所

图表 3.3-3：肉鸡苗平均价（元/羽）



图表 3.3-4：肉鸡配合饲料价格（元/公斤）

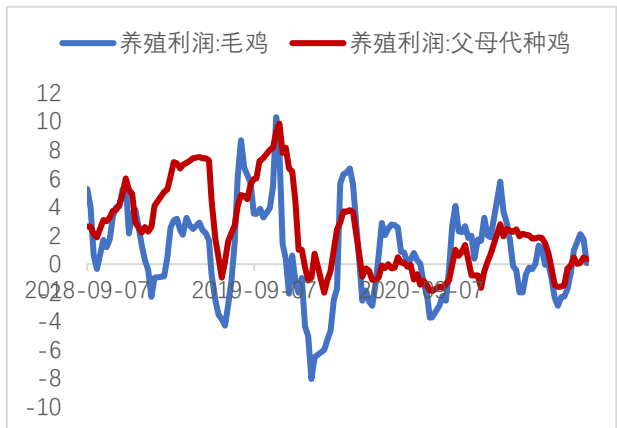


数据来源：WIND、中航证券研究所

图表 3.3-5：毛鸡屠宰利润（元/羽）



图表 3.3-6：毛鸡、父母代种鸡养殖利润（元/羽）





数据来源：WIND、中航证券研究所

### 3.4 其他农产品

- 棉花价格：中国棉花价格指数 328 环比跌-1.5%，进口棉价格指数环比跌-1.5%。
- 糖价格：南宁白糖现货价环比持平，NYBOT11 号原糖价环比跌-0.7%。

图表 3.4-1：国棉与进口棉价格指数



图表 3.4-2：南宁白糖现货与 NYBOT11 号原糖比价



数据来源：WIND、中航证券研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

彭海兰，SAC 执业证书号：S0640517080001，中航证券研究所农林牧渔行业首席分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。