

农林牧渔

2021年10月10日

回归供需-价格，推演当前猪市走势及投资逻辑

——行业周报

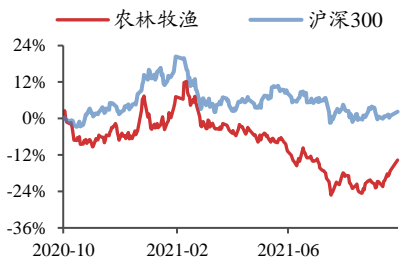
投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-《生猪产能调控方案（暂行）》长效助力规模化提升》-2021.9.26

《行业周报-规模与非规模化养殖利差缩小或释放猪价见底信号》-2021.9.22

《行业点评报告-USDA 上调全球玉米、小麦产量，库存量调增》-2021.9.14

● 周观察：回归供需-价格，推演当前猪市走势及投资逻辑

近两周（9.27-10.8），国内迎来下半年最后一个公共假期。根据国家发改委数据，截至10月8日，全国22省市生猪均价10.78元/公斤；猪肉均价18.40元/公斤。根据涌益咨询、猪易通数据，十一国庆节期间全国生猪均价维持下跌走势，截至10月8日，全国生猪均价已下破10.30元，部分地区已跌破10元大关。基于历史观察，股价周期炒作的启动通常先于猪价反弹6-12个月。以当前节点来看，7、8月能繁母猪存栏的环比下降意味着此轮产能去化过程的开始，9-10月双节及开学需求旺季，并未催化需求爬坡以充分消化短期过剩供给，我们认为这将对上游养殖户的信心带来进一步损耗。与此同时，6-8月高能繁母猪存栏将使得2022年上半年国内生猪出栏量达到此轮产能扩张兑现的峰值，过剩的生猪出栏量将带动猪价触底。基于该预期认知的形成，可以类比2015年猪周期理解对恐慌情绪及生猪加速出栏及能繁母猪加速去化的预期确认节点。因此后续对于猪价周期反转节点的把握或将更加聚焦产能去化及对政策影响的判断。

● 周观点：重点关注猪企α机会，景气优选饲料龙头海大集团

2021年猪价下行，关注头部猪企α机会。短期猪肉价格承压，建议重点关注成本优势突出，出栏规模高速增长的原股份。

生猪补栏积极性高，动保产品需求加速释放。建议关注具备研发工艺壁垒的平台型企业，重点推荐生物股份、普莱柯、科前生物。

水产价格景气度高，饲料销售增速有望提升。建议关注具有产品力及服务力优势的饲料龙头企业海大集团。

2021年种植链利好因素较多，建议关注种植链机会。重点推荐转基因研发能力深厚、技术成熟的大北农、基本面将触底改善的隆平高科，以及粮价上涨相关标的苏垦农发。

● 市场表现（9.27-10.8）：农业跑赢大盘9.00个百分点

9月27日至10月8日上证指数下跌0.58%，农业指数上涨8.42%，跑赢大盘9.00pct。子板块看，畜养殖、禽养殖、宠物食品板块涨幅居前，涨幅分别为14.52%、13.49%、7.69%；农产品加工及林业板块下跌，跌幅0.34%。个股来看，晓鸣股份（+49.64%）、新赛股份（+31.41%）、原股份（+20.46%）领涨。

● 本周价格跟踪（10.4-10.8）：本周生猪、黄羽鸡、对虾、糖价格上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，2021年10月8日全国外三元生猪均价为10.58元/公斤，环比9月30日下跌0.02元/公斤；仔猪均价为15.90元/公斤，环比节前-0.11元/公斤；白条肉均价14.92元/公斤，环比节前-0.32元/公斤。

白羽肉鸡：据Wind数据，9月30日鸡苗均价1.57元/羽，环比下跌22.66%；毛鸡均价6.78元/公斤，环比-5.83%；毛鸡养殖利润-4.07元/羽，环比-1.24元/羽。

风险提示：宏观经济下行，农产品价格大幅下跌；非洲猪瘟疫情恶化，上市企业出栏量不及预期；新冠疫情加重，消费需求复苏慢于预期。

目 录

1、周观察：回归供需-价格，推演当前猪市走势及投资逻辑	4
1.1、国庆节内猪价二次探底，跌破10元大关	4
1.2、短期内需求增长边际转衰，供给下降边际转强	4
1.3、近期生猪养殖板块反弹节点的逻辑推演	6
2、周观点：重点关注猪企α机会，景气优选饲料龙头海大集团	7
3、市场表现（9.27-10.8）：农业跑赢大盘9.00个百分点	8
4、重点新闻（9.27-10.8）：各地重拳打击套牌侵权、“三无”种子见实效	9
5、本周价格跟踪（10.4-10.8）：本周生猪、黄羽鸡、对虾、糖价格上涨	10
6、主要肉类进口量	13
7、主要饲料产量	14
8、风险提示	15

图表目录

图 1：10月8日生猪价格降至10.78元/公斤	4
图 2：10月8日新发地白条猪均价13.75元/公斤	4
图 3：10月8日猪肉-生猪价格比率升至1.71	5
图 4：猪肉需求弹性呈现两头边际衰弱	5
图 5：生猪供给弹性呈现两头衰弱	5
图 6：影响需求及供给的变量因素较多	6
图 7：新均衡点将呈现价格上涨，供给量减少	6
图 8：8月31日以来畜养殖板块上涨19.9%	6
图 9：2018轮周期启动股价领先猪价6个月	7
图 10：2015轮周期启动股价领先猪价11个月	7
图 11：农业板块9.27-10.8上涨8.42%	8
图 12：9.27-10.8农业股跑赢大盘9.00个百分点	8
图 13：9.27-10.8畜养殖、禽养殖、宠物食品板块领涨	8
图 14：本周生猪价格环比下跌（元/公斤）	11
图 15：上周自繁自养利润环比下跌（元/头）	11
图 16：9月30日鸡苗均价环比下跌	11
图 17：9月30日毛鸡主产区均价环比下跌	11
图 18：本周中速鸡价格环比上涨	12
图 19：9.20-9.24草鱼价格环比下跌	12
图 20：10月8日鲈鱼价格环比下跌	12
图 21：10月7日对虾价格环比上涨	12
图 22：本周玉米期货结算价环比下跌	13
图 23：本周豆粕期货结算价环比下跌	13
图 24：本周NYBOT11号糖环比上涨（美分/磅）	13
图 25：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）	13
图 26：2021年8月猪肉进口量28.0万吨	14
图 27：2021年8月鸡肉进口量13.4万吨	14
图 28：2021年8月猪料产量1118万吨	14
图 29：2021年8月水产料产量382万吨	14

图 30: 2021 年 8 月蛋禽料产量 268 万吨	15
图 31: 2021 年 8 月肉禽料产量 802 万吨	15
表 1: 农业个股涨跌幅排名: 晓鸣股份、新赛股份、牧原股份领涨	9
表 2: 本周生猪、黄羽鸡、对虾、糖价格上涨	10

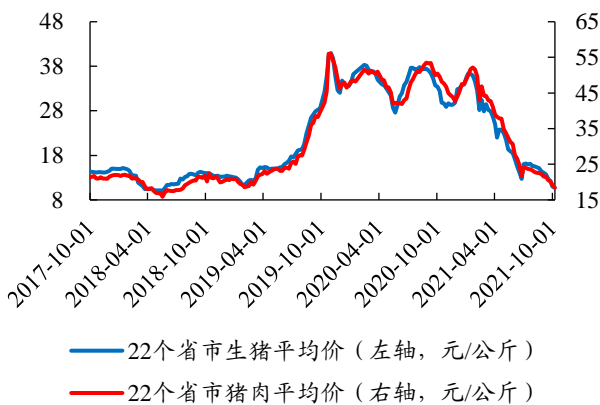
1、周观察：回归供需-价格，推演当前猪市走势及投资逻辑

近两周（9.27-10.8），国内迎来下半年最后一个公共假期。周观察将从三个角度回顾讨论近两周农业板块市场动态：（1）近期生猪价格走势；（2）回归供需，推演当前猪价走势逻辑及合理性；（3）讨论当前猪市投资逻辑及合理性。

1.1、国庆节内猪价二次探底，跌破 10 元大关

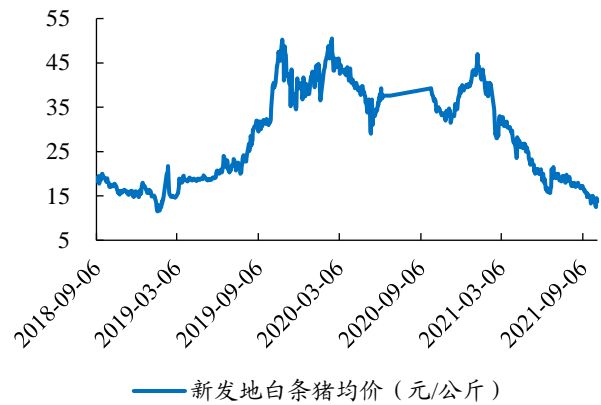
根据国家发改委数据，截至 10 月 8 日，全国 22 省市生猪均价 10.78 元/公斤；猪肉均价 18.40 元/公斤。根据涌益咨询、猪易通数据，十一国庆节期间全国生猪均价维持下跌走势，截至 10 月 8 日，全国生猪均价已下破 10.30 元，其中华北、东北区域已跌破 10 元大关。根据北京新发地数据，10 月 8 日白条猪均价 13.75 元/公斤；节日期间，10 月 5 日白条猪均价最低至 12.50 元/公斤。

图1：10月8日生猪价格降至10.78元/公斤



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：10月8日新发地白条猪均价13.75元/公斤



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、短期内需求增长边际转衰，供给下降边际转强

回归经济学底层的供需-价格，通常认为供需两端均为价格的接受方，价格发现是供需波动平衡的表现。价格作为全社会买、卖双方价格-需求函数的总和表现，准确统计或预测的现实可行性难度较大。因此现实中对商品或服务价格的预测更侧重对历史信息的讨论总结。

对于农产品的供需-价格衡量，通常认为并非单一的买卖市场，如棚前市场-棚前价、批发市场-批发价、零售市场-零售价。以猪肉为例，由于生猪到猪肉的过程中也存在较多中间环节（猪贩、屠宰、经销及分销商等），因此通常认为生猪与猪肉价格的变化虽具有紧密相关性，但仍各有独立且准确度更高的价格平衡指标，即生猪价格更真实展现供给端的价格平衡，猪肉价格则更真实展现需求端的价格平衡。

因此，构建猪肉-生猪价格比率可以从弹性角度更好把握相对价格变动的敏感边际，即弹性的相对强弱变化。从数据可以发现，过去 4 年间，猪肉-生猪价格比例的均值为 1.52，价格比率的最大边际为 1.80，最小边际为 1.26。因此从总结历史规律的角度出发，我们可以合理的认为猪肉-生猪价格比例的区间为 1.52 ± 0.26 。进一步讨论最大与最小比率出现的时间节点，最大比率通常出现在价格周期底部，最小比率则出现在周期价格的顶部。

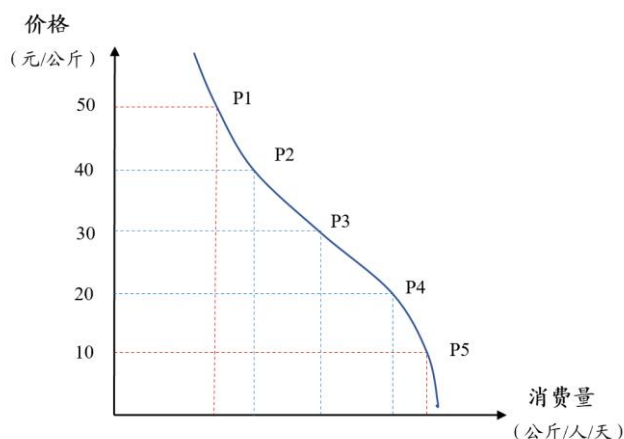
图3: 10月8日猪肉-生猪价格比率升至1.71



数据来源: Wind、开源证券研究所

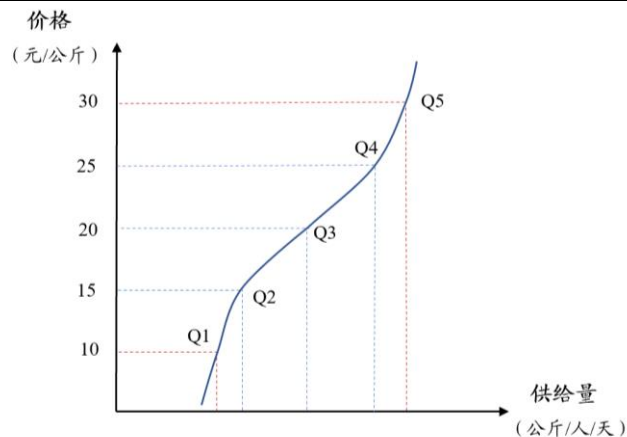
我们分析认为,造成上述现象的原因系消费者对消耗品的价格变化通常较为敏感,继而产生价格-需求认知敏感区间,即在某一区间内,对某一必需品需求相对稳定,而在超出这一区间之后便出现需求弹性出现明显边际变化。以猪肉为例(猪肉消费弹性相对较小,需求-价格曲线斜率 <1),在猪肉价格在20-40元/公斤区间内需求弹性稳定,需求量会与价格呈现稳定相对变化;当价格超过40元/公斤,需求弹性会边际衰弱(消费量最小值);当价格低于20元/公斤,需求弹性也将出现边际衰弱(消费量最大值)。

图4: 猪肉需求弹性呈现两头边际衰弱



资料来源: 开源证券研究所

图5: 生猪供给弹性呈现两头衰弱



资料来源: 开源证券研究所

孤立来看,供给端也呈现出相同的边际变化现象。生猪价格在15-25元/公斤区间供给弹性稳定,供给量与价格呈现稳定相对变动,但当生猪价格下破15元/公斤以下,供给弹性边际减弱;价格上破25元/公斤亦呈现出相同的边际衰弱现象。我们可以将这种边际衰弱总结为价格认知敏感度丧失的表现。

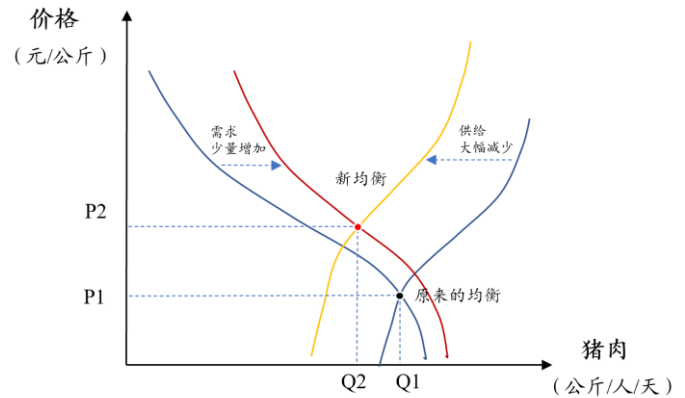
现实情况中,影响需求-供给-价格移动的因素较多,除价格外,阶段人均收入,社会群体财富分配结构,替代品及互补品价格、价格预期等因素等都将导致供给及需求曲线的非线性移动,同时也需考虑到两者移动的相对性。因此短期来看,我们认为猪价的情况更接近处于需求边际增长衰弱,供给边际减少增强,新均衡点较原始供需均衡点向右移动,继而支撑价格上涨及供给数量减少的特征。结合该阶段收敛型蛛网模型,需求的边际增长贡献减弱,亦是催化供给减少边际加速的一大诱因。

图6: 影响需求及供给的变量因素较多

影响需求的变量	影响供给的变量
价格	价格
收入	成本
价格及收入变化预期	价格及收入变化预期
需求规模 (购买者数量, 群体财富机构)	供给规模 (供给者数量, 群体生产效率)
需求偏好	技术
替代品及互补品价格	

资料来源: 开源证券研究所

图7: 新均衡点将呈现价格上涨, 供给量减少

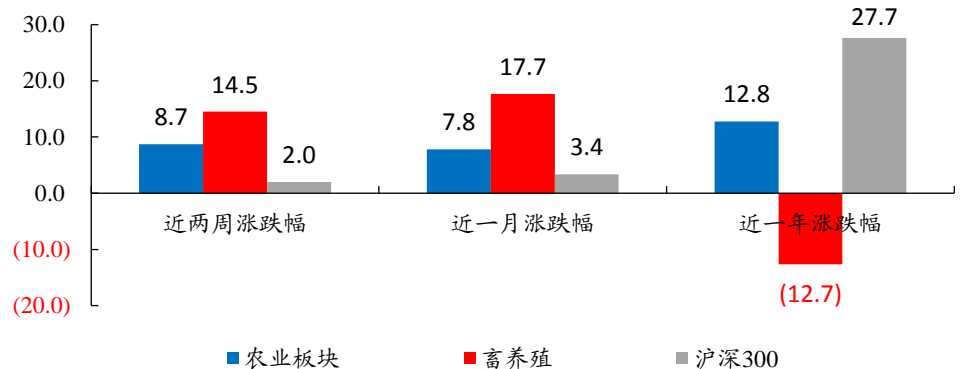


资料来源: 开源证券研究所

1.3、近期生猪养殖板块反弹节点的逻辑推演

近一个月以来, 农业板块上涨 7.8%, 跑赢沪深 300 指数 4.5pct, 而在过去的一年里 (2020.10.08-2021.10.08), 农业板块增速则明显小于沪深 300 指数。回归近期来看, 9月6日至10月8日, 畜养殖板块上涨 17.7%; 9月27日至10月8日, 畜养殖板块上涨 14.5%, 畜养殖板块成为近一个月以来拉动农业板块上涨的重要子板块。

图8: 8月31日以来畜养殖板块上涨 19.9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

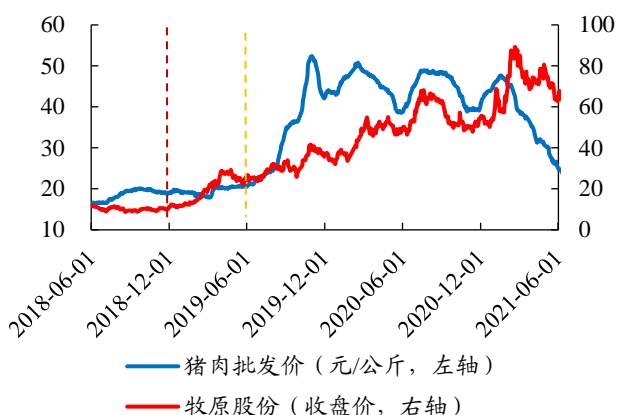
以结果回溯来看, 资金对农业板块的布局自 8 月底便已悄然开始。基于历史经验, 周期炒作的启动通常先于猪价反弹, 而提前的时间长度则呈现出不规律的 6-12 个月。这主要是出于对生猪产能-能繁母猪存栏量变化的观测, 辅以对国家政策 (环保政策、猪价托市政策等) 效果的持续跟踪, 以及结合生猪年内需求淡旺季影响等。我们对本轮 (2018 年) 及前一轮 (2015 年) 猪周期猪价与牧原股份股价及畜禽养殖指数的反转节点进行了整理分析。本轮猪周期, 牧原股份股价启动于 2018 年 12 月, 主要系非瘟在我国首次爆发, 其影响程度在 2018 年第四季度得到行业的充分评估与认知后, 防疫能力优异的规模化养殖企业股价快速启动, 并呈现持续走高。而对应猪价单边上涨的启动则较牧原股份股价启动滞后了近 6 个月。

前一轮猪周期, 畜禽养殖指数初启动于 2014 年 6 月, 于 2015 年 3 月开始加速。2014 年起, 我国开始实施严格的环保禁养规定, 导致大量散养户退出市场, 生猪和能繁母猪存栏进入去化通道。大量抛售叠加需求淡季, 猪价于 2014 年 5 月见底反弹,

而 2015 年上半年国内爆发的猪丹毒疫情，生猪及能繁母猪存栏去化加速，猪价二次探底，此后由于供给短缺，猪价于 2015 年 5 月启动单边上涨行情。猪价启动单边上涨后，指数便出现加速探顶。

对比来看，2015 年猪周期股价对应猪价的反弹节奏与当前情况相似。2021 年 6 月猪价初次见底，预计 2022 年 3-4 月猪价将因产能释放出现二次探底。其间则是第四季度猪肉需求爬坡带来的猪价年底反弹。值得注意的是，2015 年 5 月猪价二次探底时，指数与猪价形成明显的背离。我们认为这种背离的形成是资金对产能加速出清的二次确认导致。

图9：2018 轮周期启动股价领先猪价 6 个月



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2015 轮周期启动股价领先猪价 11 个月



数据来源：Wind、开源证券研究所

因此，以当前节点来看，7、8 月能繁母猪存栏的环比下降成为下本轮周期产能去化的首次信号释放，9-10 月双节及开学需求旺季，并未进一步催化需求爬坡以充分消化短期过剩供给，我们认为这将对上游养殖户的信心带来进一步损耗，产能出清预计将在未来几个月持续。与此同时，6-8 月高能繁母猪存栏将使得 2022 年上半年国内生猪出栏量达到此轮产能扩张兑现的峰值，过剩的生猪存栏量将带动猪价触底。基于该预期认知的形成，可以类比 2015 年猪周期理解对恐慌情绪及生猪加速出栏及能繁母猪加速去化的预期确认节点。因此后续对于猪价周期反转节点的把握或将更加聚焦产能去化及政策影响的判断。

我们前文已经讨论价格预期的难度。而对于活物商品的养殖业而言，其价格预测及周期预测则更加困难（主要系生物性资产生长周期长度及产能去化节奏相对灵活），这种灵活性带来的提前与滞后增加了周期反转节点预判的难度。我们的分析将更加侧重以数据跟踪、市场观察、原理支撑、逻辑推演为基础的市场解读和演变更新。

2、周观点：重点关注猪企 α 机会，景气优选饲料龙头海大集团

2021 年猪价下行，关注头部猪企 α 机会。截至 10 月 8 日全国生猪出栏均重 119.79 公斤/头，环比节前下降 2.4 公斤/头，出栏均重逐步回归标猪体重。综合来看，供给端已释放较明显缩量信号。供给端来看，受近期低效母猪淘汰、冻肉低价走货影响，市场猪肉供应量增加，市场大猪出栏情绪受到抑制，形成一定积压。此外受冻肉库存居高且与鲜肉价差拉大影响，对屠宰鲜肉走货产生一定抑制。需求端来看，9-10 月双节及开学需求旺季，并未进一步催化需求爬坡以充分消化短期过剩供给，我们认为这将对上游养殖户的信心带来进一步损耗，产能出清预计将在未来几个月持续。建议重点关注成本优势突出，出栏规模高速增长的海大集团。

生猪补栏积极性高，动保产品需求加速释放。随着生猪存栏恢复，养殖后周期动保板块持续回暖，看好动物保健板块投资机会。建议关注具备研发工艺壁垒的平台型企业，重点推荐生物股份、普莱柯、科前生物。

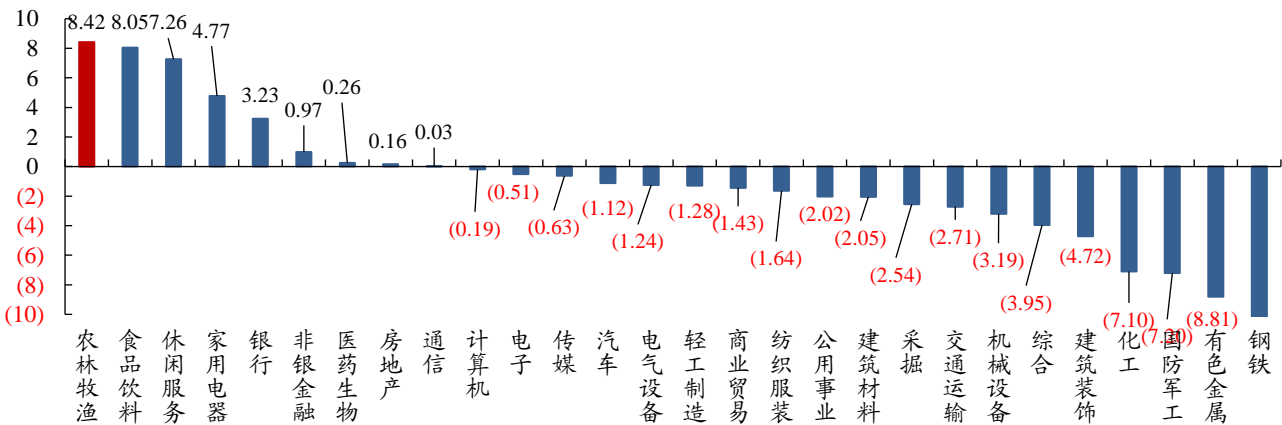
水产价格景气度高，饲料销售增速有望提升。随着下游餐饮逐步恢复，叠加进口水产进口受阻等影响，国内水产价格景气度较高，我们预计行业景气度提升将带来饲料销量增速加快。建议关注具有产品力及服务力优势的饲料龙头企业海大集团。

2021年种植链利好因素较多，建议关注种植链机会。随着转基因商业化提速，我们预计2021年种植链利好因素较多，重点推荐转基因研发能力深厚、技术成熟的大北农、基本面将触底改善的隆平高科，以及粮价上涨相关标的苏垦农发。

3、市场表现（9.27-10.8）：农业跑赢大盘 9.00 个百分点

9月27日至10月8日上证指数下跌0.58%，农业指数上涨8.42%，跑赢大盘9.00个百分点。子板块看，畜养殖、禽养殖、宠物食品板块涨幅居前，涨幅分别为14.52%、13.49%、7.69%；农产品加工及林业板块下跌，跌幅0.34%。个股来看，晓鸣股份（+49.64%）、新赛股份（+31.41%）、牧原股份（+20.46%）领涨。

图11：农业板块 9.27-10.8 上涨 8.42%



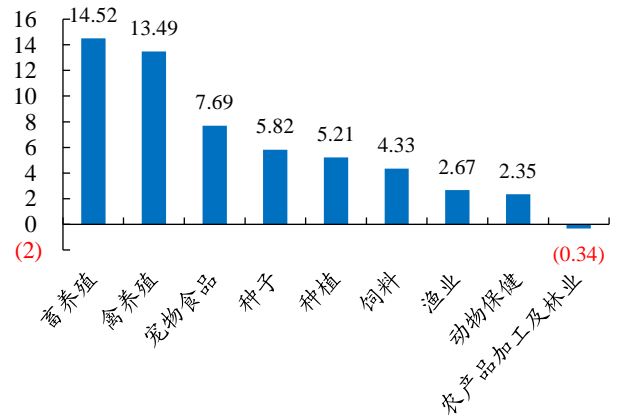
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：9.27-10.8 农业股跑赢大盘 9.00 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：9.27-10.8 畜养殖、禽养殖、宠物食品板块领涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1: 农业个股涨跌幅排名: 晓鸣股份、新赛股份、牧原股份领涨

前 15 名			后 15 名		
300967.SZ	晓鸣股份	49.64%	600127.SH	天康生物	0.76%
600540.SH	新赛股份	31.41%	688098.SH	海利生物	0.37%
002714.SZ	牧原股份	20.46%	600195.SH	亚钾国际	-0.44%
002505.SZ	鹏都农牧	14.77%	002100.SZ	泉阳泉	-0.46%
002299.SZ	圣农发展	14.29%	603718.SH	*ST 东洋	-0.56%
000860.SZ	顺鑫农业	13.19%	000893.SZ	西王食品	-0.59%
002311.SZ	海大集团	12.13%	600189.SH	国投中鲁	-0.75%
300761.SZ	立华股份	11.52%	002086.SZ	通威股份	-0.77%
000998.SZ	隆平高科	11.44%	000639.SZ	神农科技	-1.03%
002157.SZ	正邦科技	11.18%	600962.SH	中粮糖业	-1.64%
300498.SZ	温氏股份	11.17%	600438.SH	*ST 中基	-1.79%
600965.SH	福成股份	9.92%	300189.SZ	獐子岛	-3.26%
002385.SZ	大北农	9.91%	600737.SH	中粮科技	-3.55%
002891.SZ	中宠股份	9.51%	000972.SZ	众兴菌业	-5.11%
603363.SH	傲农生物	9.37%	002069.SZ	*ST 景谷	-7.49%

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 统计区间: 2021 年 9 月 27 日至 2021 年 10 月 8 日

4、重点新闻(9.27-10.8):各地重拳打击套牌侵权、“三无”种子见实效

【各地重拳打击套牌侵权、“三无”种子见实效】为严厉打击套牌侵权、“三无”种子等违法行为,2021 年以来,农业农村部部署开展种业监管执法年活动和保护种业知识产权专项整治行动,聚焦重点领域、重点环节、关键季节,强化全链条全流程监管,加大行政执法和刑事司法衔接力度,形成打击合力,让侵权违法者付出沉重代价。目前,各地扎实推进整治措施落实落地,严惩种业侵权违法行为,取得初步成效。截至目前,全国已查办种业违法案件 4000 多件。(农业农村部)

【中国农业科学院农业农村碳达峰碳中和研究中心成立】9 月 29 日,中国农业科学院农业农村碳达峰碳中和研究中心在北京正式揭牌成立(以下简称中心),下设农业农村碳中和战略研究部、种植业减排技术研究部、养殖业减排技术研究部、农田土壤固碳技术研究部、草地土壤固碳技术研究部、可再生能源替代技术研究部、气候韧性农业技术研究部等 7 个研究部。(农业信息网)

【中国农科院启动“强种科技行动”】9 月 26 日,中国农业科学院在海南三亚“南繁硅谷”召开“强种科技行动”发布会,正式发布“强种科技行动”中长期发展目标与重点任务,揭牌成立中国农业科学院研究生院南繁学院,并与三亚市政府签署种业创新实验室共建协议。围绕化解种子“要害”,中国农科院将整合全院优势种业科研创新力量,布局“强种科技行动”,聚焦主要农作物和畜禽等关键品种,部署种业自主创新攻关、种业企业创新能力提升和种业科技创新平台建设三个具体行动,共规划 50 项重点任务。(中国农业信息网)

【秋粮收获已超过两成】目前,玉米、中稻、大豆等秋粮作物都已进入成熟末期、部分已开始收获,双季晚稻处于抽穗至灌浆期,生育进程正常,长势较好,丰收

在望。据农业农村部农情调度，截至9月27日，全国秋粮收获已过两成，进度与2020年相当。其中，西南地区收获过六成，长江中下游及华南收获过三成半，西北地区收获过三成，黄淮海地区收获过一成半，东北地区收获近一成。（农业农村部）

【限电导致 20 多家大豆压榨厂受影响】自能耗双控以来，全国至少有 20 多家大豆加工厂受到影响。而这将直接导致国内豆粕供应的下降，市场对豆粕短期供应的担忧日益升温。因停机导致压榨企业的产量出现下降，上周国内豆粕价格继续上涨，据饲料行业信息网慧通数据研究部统计数据显示第 39 周豆粕均价在 3883 元/吨左右，环比 38 周上涨了 56 元/吨，而天津地区豆粕价格在短短两天内上涨了近 100 元/吨。（中国饲料行业信息网）

5、本周价格跟踪（10.4-10.8）：本周生猪、黄羽鸡、对虾、糖价格上涨

表2：本周生猪、黄羽鸡、对虾、糖价格上涨

分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	10.58	0.19%	10.56	-7.69%	11.44	-7.22%
	仔猪价格（元/公斤）	15.90	-0.69%	16.01	-9.19%	17.63	-14.08%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-731.04	-19.86%	-609.91	-7.77%	-565.95	-20.97%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-1092.03	0.10%	-1093.12	4.02%	-1138.92	-4.18%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	1.57	-22.66%	2.03	-8.14%	2.21	-16.29%
	毛鸡价格（元/公斤）	6.78	-5.83%	7.20	-5.26%	7.60	-4.40%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-4.07	-43.82%	-2.83	-38.05%	-2.05	-327.08%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-1.08	-74.19%	-0.62	-40.91%	-0.44	-4300.00%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	14.24	1.71%	14.00	3.70%	13.50	0.00%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	19.36	-1.83%	19.72	-0.35%	19.79	-1.49%
	鲈鱼价格（元/公斤）	29.30	-5.48%	31.00	-3.13%	32.00	0.00%
	对虾价格（元/公斤）	39.76	4.63%	38.00	1.33%	37.50	-4.68%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2489.00	-0.32%	2497.00	0.48%	2485.00	1.80%
	豆粕期货价格（元/吨）	3354.00	-3.43%	3473.00	-1.53%	3527.00	-1.20%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	20.30	1.30%	20.04	0.40%	19.96	4.28%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5874.00	1.07%	5812.00	0.05%	5809.00	-0.63%

数据来源：Wind、开源证券研究所

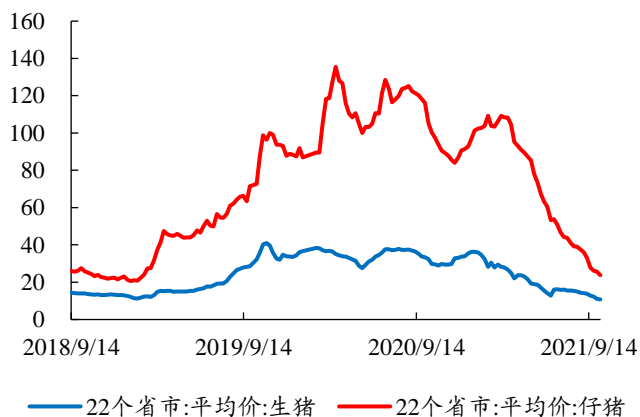
注：草鱼数据更新滞后一周；红色数字表示环比上涨，绿色数字表示环比下跌，黑色数字表示无变动；本周生猪养殖利润、白羽鸡、草鱼数据未更新。

生猪养殖：据博亚和讯监测，2021年10月8日全国外三元生猪均价为10.58元/公斤，环比9月30日下跌0.02元/公斤；仔猪均价为15.90元/公斤，环比9月30日下跌0.11元/公斤；白条肉均价14.92元/公斤，环比9月30日下跌0.32元/公斤。10月8日猪料比价为3.02:1。根据Wind数据，本周生猪养殖利润未更新，上周（9月30日），自繁自养头均利润-731.04元，环比下跌121.13元；外购仔猪头均利润-1092.03元，环比上涨1.09元。

经过十一假期，猪价先跌后涨，全国生猪均价低至10.2元/kg左右，再创年内新低，整体北方低价区较节前有所上涨，南方高价区有所补跌。近两日北方猪价上涨带动南方猪价有所反弹，而生猪产能惯性增长，近期生猪出栏量仍较大，市场供应较宽

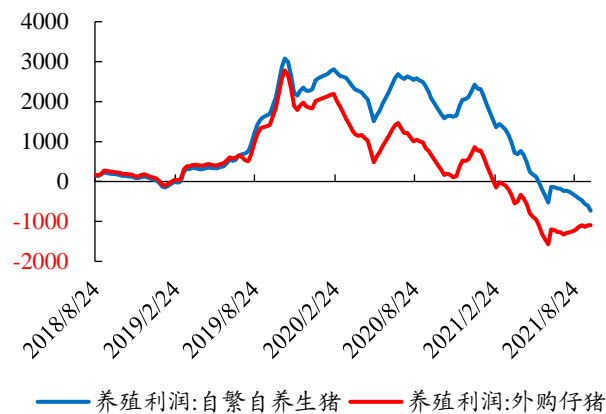
松；随着天气转凉，猪肉价格跌至低位，猪肉需求量逐渐增长，而双疫影响猪肉消费难以恢复至常年水平；加上冻品库存率较高，冻品出库冲击，整体市场仍将处于供需宽松状态。

图14: 本周生猪价格环比下跌 (元/公斤)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 上周自繁自养利润环比下跌 (元/头)



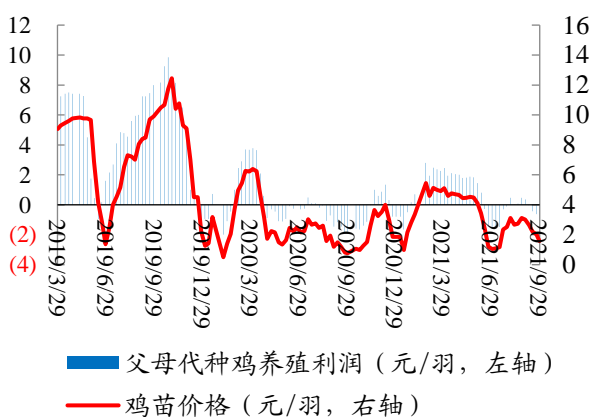
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 数据截至9月30日, 本周数据未更新

白羽肉鸡: 据 Wind 数据, 本周数据暂未更新, 9月30日鸡苗均价 1.57 元/羽, 环比下跌 22.66%; 毛鸡均价 6.78 元/公斤, 环比下跌 5.83%; 毛鸡养殖利润-4.07 元/羽, 环比下跌 1.24 元/羽。

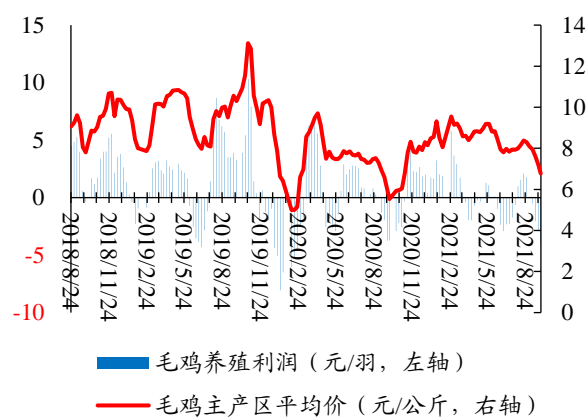
养殖企业规避国庆放假出栏, 国庆假期后期毛鸡出栏不多, 且鸡肉冻品略有好转, 毛鸡价格止跌反弹至 7 元/公斤以上; 而规模企业有集中提前出栏现象, 冻品库存仍有压力, 毛鸡涨幅有限。鸡苗方面, 国庆期间毛鸡价格反弹, 市场鸡苗补栏情绪回暖, 种鸡企业订单增加, 但不同企业订单进度不同且质量不一, 行业持续亏损中, 补栏依旧谨慎, 小厂鸡苗报价 1.5-1.8 元/羽, 大厂 2.0-2.3 元/羽。

图16: 9月30日鸡苗均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 9月30日毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡: 据新牧网数据, 10月8日中速鸡均价 14.24 元/公斤, 环比9月30日上涨 1.71%。

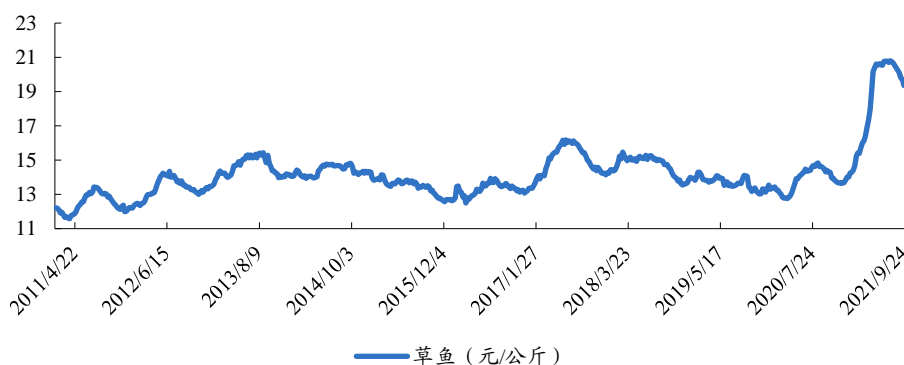
图18: 本周中速鸡价格环比上涨



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

水产品: 据 Wind 数据, 9 月 24 日草鱼价格 19.36 元/公斤, 环比下跌 1.83%; 据海大农牧数据, 10 月 8 日鲈鱼价格 29.30 元/公斤, 环比 9 月 30 日下跌 5.48%; 10 月 7 日对虾价格 39.76 元/公斤, 环比 9 月 30 日上涨 4.63%。

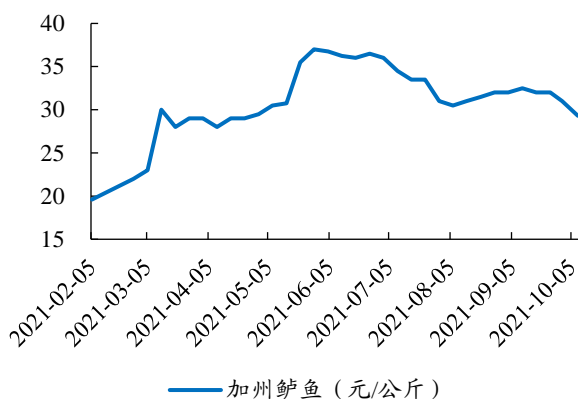
图19: 9.20-9.24 草鱼价格环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

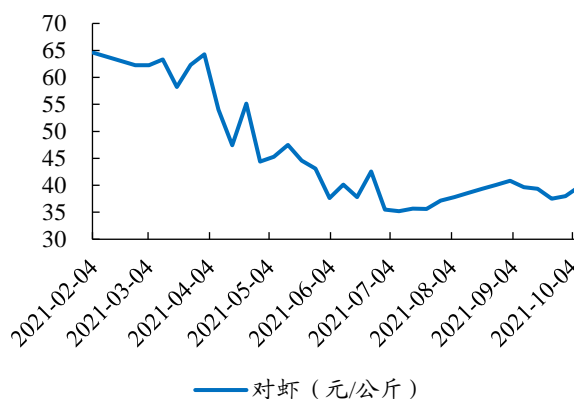
注: 草鱼价格滞后两周, 近两周数据系统暂未更新

图20: 10 月 8 日鲈鱼价格环比下跌



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

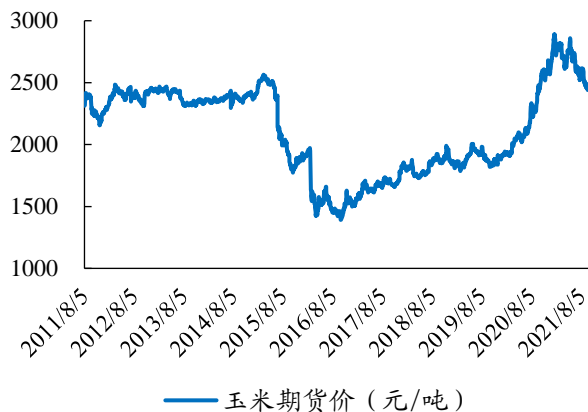
图21: 10 月 7 日对虾价格环比上涨



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

大宗农产品：据 Wind 数据，本周大商所玉米期货活跃合约结算价为 2489 元/吨，环比 9 月 30 日下跌 0.32%；豆粕期货活跃合约结算价为 3354 元/吨，环比 9 月 30 日下跌 3.43%。

图22：本周玉米期货结算价环比下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周豆粕期货结算价环比下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

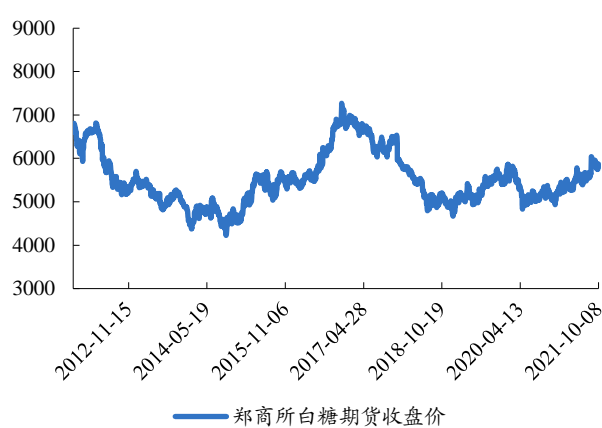
糖：据 Wind 数据，国外糖价，NYBOT11 号糖 10 月 8 日收盘价 20.30 美分/磅，环比 9 月 30 日上涨 0.25%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 10 月 8 日收盘价 5874 元/吨，环比 9 月 30 日上涨 1.07%。

图24：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）

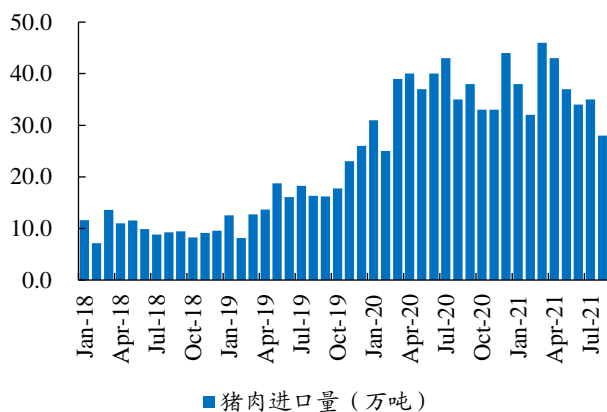


数据来源：Wind、开源证券研究所

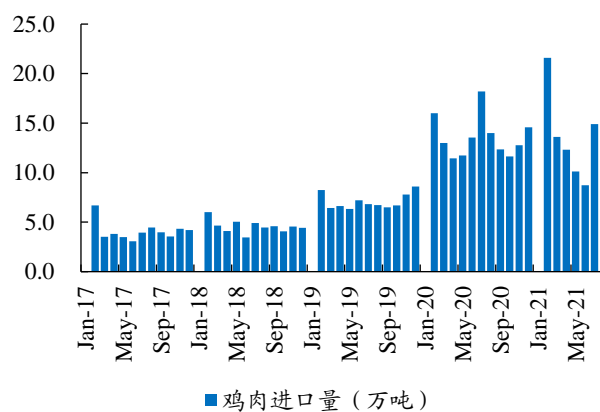
6、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2021 年 8 月猪肉进口 28.0 万吨，同比下降 20.0%。

禽肉进口：据海关总署数据，2021 年 8 月鸡肉进口 13.4 万吨，同比下降 10.6%。

图26: 2021年8月猪肉进口量28.0万吨


数据来源: Wind、开源证券研究所

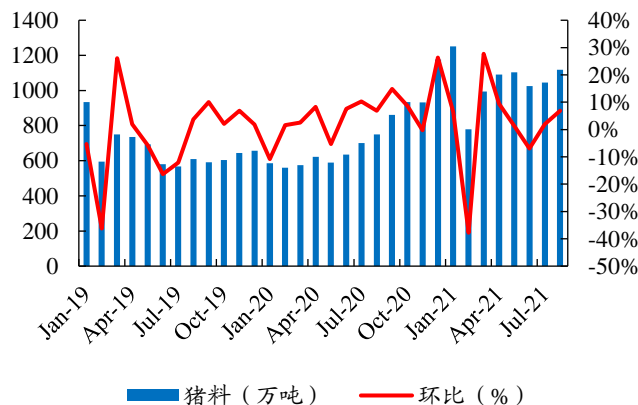
图27: 2021年8月鸡肉进口量13.4万吨


数据来源: 海关总署、农业农村部、开源证券研究所

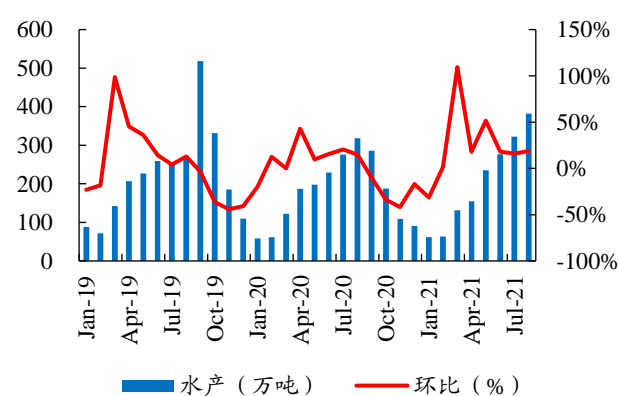
7、主要饲料产量

猪料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年8月猪料产量1118万吨, 环比及同比分别变动6.9%、41.7%。

水产料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年8月水产料产量382万吨, 环比及同比分别变动18.8%、19.0%。

图28: 2021年8月猪料产量1118万吨


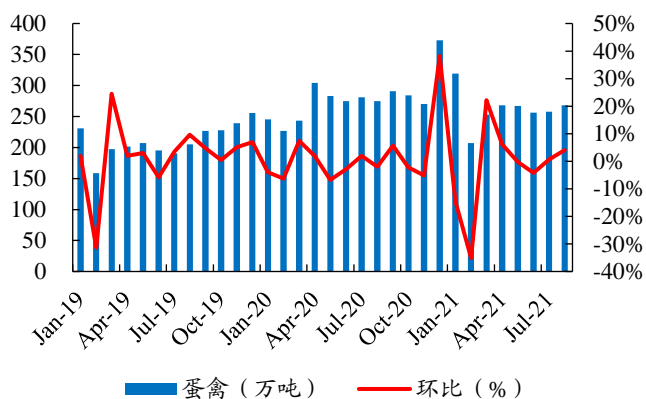
数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

图29: 2021年8月水产料产量382万吨


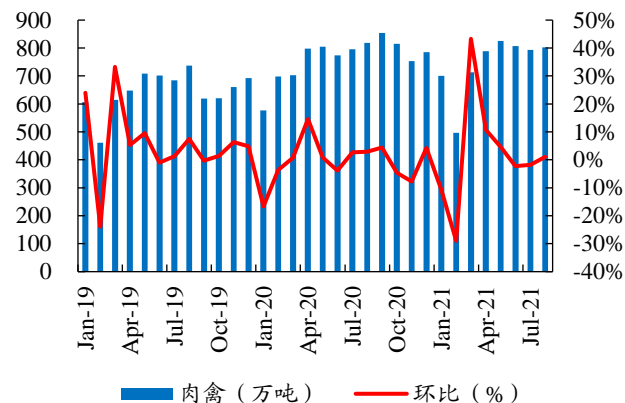
数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

蛋禽料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年8月蛋禽料产量268万吨, 环比及同比分别变动4.0%、-4.5%。

肉禽料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年8月肉禽料产量802万吨, 环比及同比分别变动1.1%、-4.1%。

图30: 2021年8月蛋禽料产量268万吨


数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

图31: 2021年8月肉禽料产量802万吨


数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

8、风险提示

宏观经济下行,农产品价格大幅下跌;非洲猪瘟疫情恶化,上市企业出栏量不及预期;新冠疫情加重,消费需求复苏慢于预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn