

农林牧渔

2021年10月24日

2021Q3 猪价疲软，上市猪企财务压力初显

——行业周报

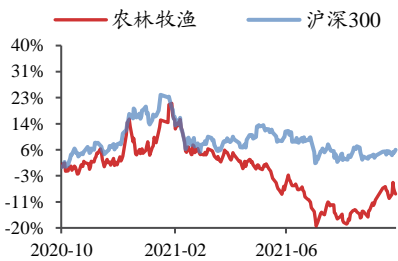
投资评级：看好（维持）

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-“通胀视角”看 2021Q4 及 2022 年猪肉消费性价比》-2021.10.17
- 《行业点评报告-USDA 上调玉米、大豆、水稻期初库存及产量》-2021.10.14
- 《行业点评报告-9 月猪企出栏量环比增加，销售均价环比回落》-2021.10.14

● 周观察：2021Q3 猪价疲软，上市猪企财务压力初显

猪周期下行阶段，养殖企业常会面临资金偿付压力及融资渠道收紧压力的双重挤压；而产能去化背后则是基于稳定运营方案下的经营策略调整及规模扩张减速。我们认为，进入深度亏损阶段后，各养殖企业竞争优势的比较将由利润表转向现金流量转向资产负债表。截至 2021 年 10 月 22 日，主要上市生猪养殖企业已披露 Q3 业绩预告，部分企业完成正式报告的披露。我们基于各家企业前三季度盈亏情况及参考全年盈利预测对亏损幅度、利润留存及融资渠道等指标进行梳理对比。在行业整体财务压力较大的背景下，各家企业的融资渠道将决定其在下行周期的业绩弹性和承压能力。基于 2021 年 9 月能繁母猪存栏规模，我们预计行业在未来半年仍将面临较大面积亏损。猪价下行期，我们认为持续实现季度周期现金流净额管理及资产负债控制将有利于公司更为长期的健康持续发展。

● 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，建议重点关注符合行业转型趋势、管理效率突出企业牧原股份。

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。

● 本周市场表现（10.18-10.22）：农业跑赢大盘 1.42 个百分点

本周上证指数上涨 0.29%，农业指数上涨 1.71%，跑赢大盘 1.42 个百分点。子板块看，禽养殖、种子、畜养殖板块涨幅居前，涨幅分别为 5.55%、4.64%、4.35%；宠物食品板块下跌，跌幅为 4.27%。个股来看，佳沃食品（+16.52%）、晓鸣股份（+13.75%）、中粮科技（+13.09%）领涨。

● 本周价格跟踪（10.18-10.22）：大宗农产品价格上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，2021 年 10 月 22 日全国外三元生猪均价为 14.44 元/公斤，环比上周五上涨 1.66 元/公斤；仔猪均价为 15.74 元/公斤，环比上周五上涨 0.02 元/公斤；白条肉均价 19.72 元/公斤，环比上周五上涨 1.22 元/公斤。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 1.10 元/羽，环比持平；毛鸡均价 7.31 元/公斤，环比上涨 7.98%；毛鸡养殖利润-2.57 元/羽，环比收窄 1.79 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：2021Q3 猪价疲软，上市猪企财务压力初显.....	4
1.1、两大梯队企业分化程度较大，前期扩张激进企业财务承压明显.....	4
1.2、资金纾困方式多样，融资空间各有限制.....	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、本周市场表现（10.18-10.22）：农业跑赢大盘 1.42 个百分点.....	8
4、本周重点新闻（10.18-10.22）：农业农村部提示如不调减产能，猪价低迷难扭转.....	9
5、本周价格跟踪（10.18-10.22）：本周生猪、白羽毛鸡、黄羽鸡价格上涨.....	10
6、主要肉类进口量.....	13
7、主要饲料产量.....	13
8、风险提示.....	14

图表目录

图 1：第一梯队企业 2020 年出栏量均大于 1000 万头.....	4
图 2：第二梯队企业 2020 年出栏量在 100~500 万头之间.....	4
图 3：第一梯队除牧原股份均已进入留存资金（亿元）损耗阶段.....	4
图 4：第二梯队除天康生物均已进入留存资金（亿元）损耗阶段.....	4
图 5：2018 年以来第一梯队中牧原股份货币资金量变动最大（亿元）.....	5
图 6：2018 年以来第二梯队中天邦股份货币资金量变动最大（亿元）.....	5
图 7：截至 2021Q2 第一梯队中牧原股份营运资金缺口最大（亿元）.....	5
图 8：截至 2021Q2 第二梯队中傲农生物营运资金缺口最大（亿元）.....	5
图 9：第一梯队中牧原股份、温氏股份生猪养殖业务营收占比最高，超 80%.....	6
图 10：第二梯队中天邦股份生猪养殖业务营收占比最高，超 60%.....	6
图 11：第一梯队企业中牧原股份固定资产扩建速度最快.....	6
图 12：第二梯队企业中天邦股份固定资产扩建速度最快.....	6
图 13：农业板块本周上涨 1.71%.....	8
图 14：本周农业股跑赢大盘 1.42 个百分点.....	8
图 15：本周禽养殖板块领涨.....	8
图 16：本周生猪价格环比上涨（元/公斤）.....	11
图 17：本周自繁自养利润环比上涨（元/头）.....	11
图 18：本周鸡苗均价环比持平.....	11
图 19：本周毛鸡主产区均价环比上升.....	11
图 20：本周中速鸡价格环比上升.....	11
图 21：10.9-10.15 草鱼价格环比下跌.....	12
图 22：10 月 22 日鲈鱼价格环比下跌.....	12
图 23：10 月 21 日对虾价格环比下跌.....	12
图 24：本周玉米期货结算价环比上涨.....	12
图 25：本周豆粕期货结算价环比上涨.....	12
图 26：本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）.....	13
图 27：本周郑商所白糖收盘价环比下跌（元/吨）.....	13
图 28：2021 年 9 月猪肉进口量 21.0 万吨.....	13
图 29：2021 年 9 月鸡肉进口量 11.6 万吨.....	13
图 30：2021 年 9 月猪料产量 1099 万吨.....	14

图 31: 2021 年 9 月水产料产量 340 万吨	14
图 32: 2021 年 9 月蛋禽料产量 262 万吨	14
图 33: 2021 年 9 月肉禽料产量 768 万吨	14
表 1: 2016 年以来第一梯队企业中牧原股份融资频率最高, 且融资规模最大	7
表 2: 2016 年以来第二梯队企业中天邦股份融资金额最高, 天康生物融资次数最多	7
表 3: 农业个股涨跌幅排名: 佳沃食品、晓鸣股份、中粮科技领涨	9
表 4: 本周生猪、白羽毛鸡、黄羽鸡价格上涨	10

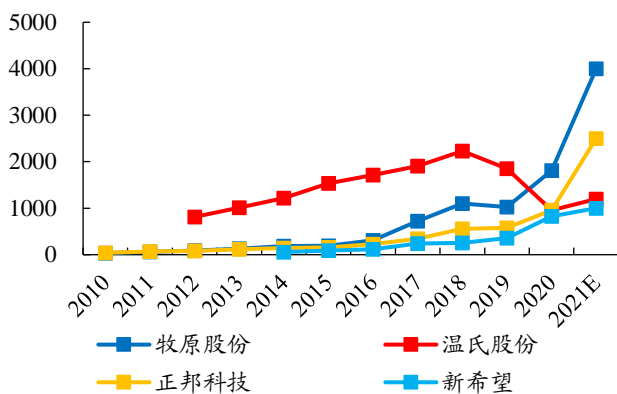
1、周观察：2021Q3 猪价疲软，上市猪企财务压力初显

猪周期下行阶段，养殖企业常会面临资金偿付压力及融资渠道缩紧压力的双重挤压；而产能去化背后则是基于稳定运营方案下的经营策略调整及规模扩张减速。我们认为，进入深度亏损阶段后，各养殖企业竞争优势的比较将由利润表转向现金流量转向资产负债表。截至 2021 年 10 月 22 日，主要上市生猪养殖企业已披露 Q3 业绩预告，部分企业完成正式报告的披露。我们基于各家企业前三季度盈亏情况及参考全年盈利预测对亏损幅度、利润留存及融资渠道等指标进行梳理对比。

1.1、两大梯队企业分化程度较大，前期扩张激进企业财务承压明显

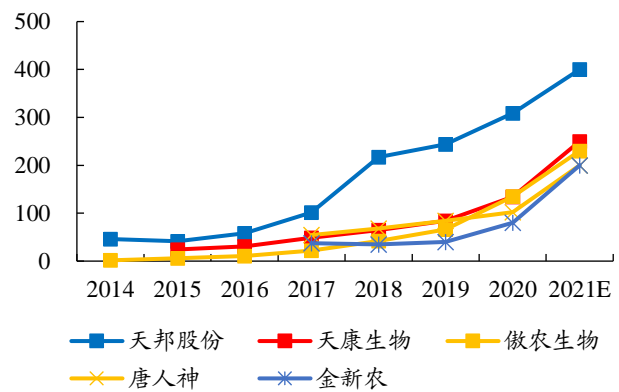
我们基于上市公司的出栏规模大小，对主要的 9 家生猪养殖公司进行梯队划分，预计年出栏规模超 1000 万头的企业划入第一梯队；预计年出栏 100-500 万头的企业列入第二梯队。根据各家企业 2021 年半年报数据结合 Q3 业绩预告数据，除牧原股份外，其余第一梯队企业均已由盈利转亏，预计 2021 年第三季度亏损金额占盈余公积和留存收益的比例均将超过-30%；第二梯队的企业亏损幅度则相对更大，第三季度亏损占盈余公积和留存收益的平均比例在-50%左右。

图1：第一梯队企业 2020 年出栏量均大于 1000 万头



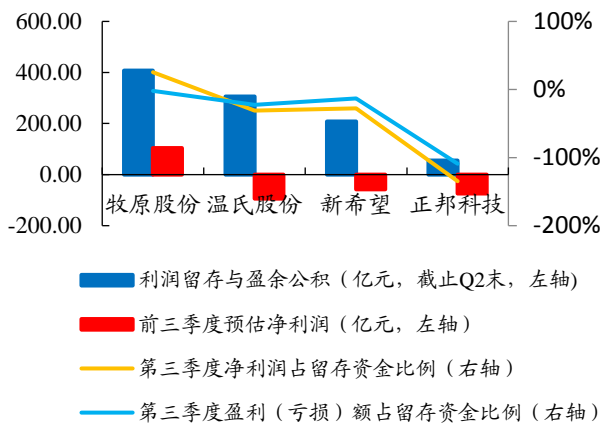
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图2：第二梯队企业 2020 年出栏量在 100-500 万头之间



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

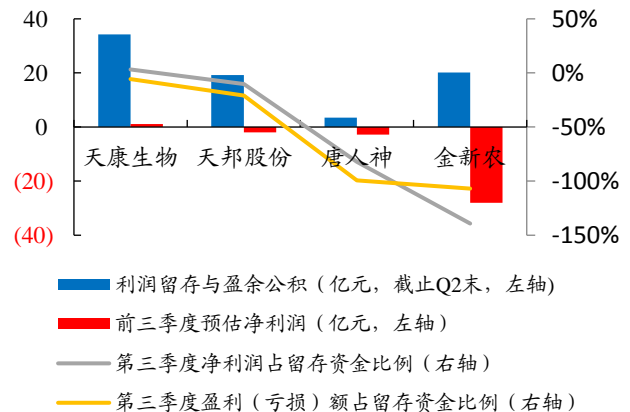
图3：第一梯队除牧原股份均已进入留存资金（亿元）损耗阶段



数据来源：Wind、开源证券研究所

注：留存资金=利润留存+盈余公积余额

图4：第二梯队除天康生物均已进入留存资金（亿元）损耗阶段

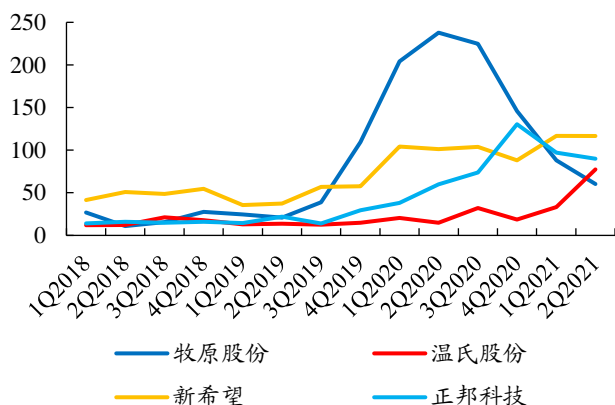


数据来源：Wind、开源证券研究所

注：傲农生物尚未披露三季度业绩预告，故未做对比

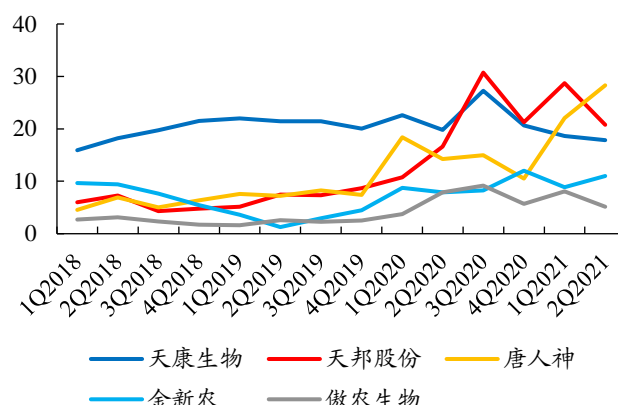
第一梯队企业中温氏股份和新希望货币资金最为充裕，第二梯队企业中天康生物货币资金水平最稳定。货币资金缺口方面，第一梯队企业中牧原股份由于近年来扩张速度最快，营运资金需求量大，体现为其存货中的消耗性生物资产数量规模较大，截止2021年二季度末，其营运资金缺口为191亿元；第二梯队企业中傲农生物营运资金缺口最大，2021年6月末达到38亿。对比来看，第一梯队企业中，温氏股份和新希望的资金压力相对最小，牧原股份次之，正邦科技的资金压力最大；第二梯队企业中，天康生物总体资金压力最小，天邦股份和傲农生物由于前期扩张速度较快，至2021年6月均已显露明显营运资金缺口，但天邦股份货币资金规模较高，傲农生物的资金需求和压力相对更大。

图5：2018年以来第一梯队中牧原股份货币资金量变动最大（亿元）



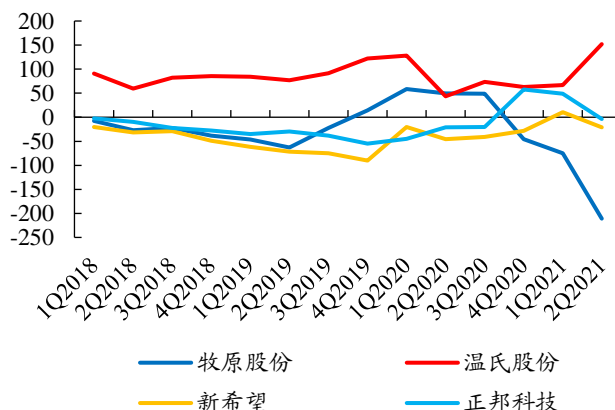
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2018年以来第二梯队中天邦股份货币资金量变动最大（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

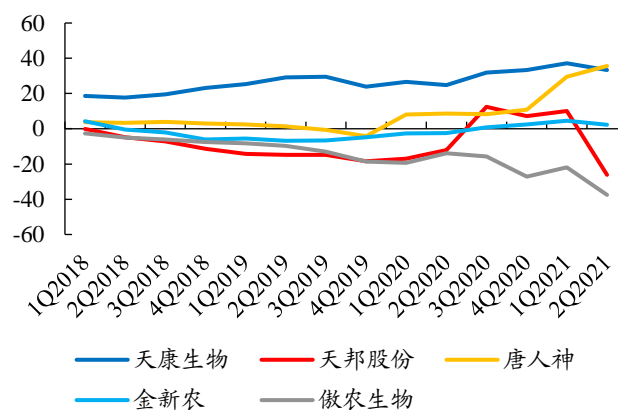
图7：截至2021Q2第一梯队中牧原股份营运资金缺口最大（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

注：营运资金缺口=流动资产-流动负债

图8：截至2021Q2第二梯队中傲农生物营运资金缺口最大（亿元）

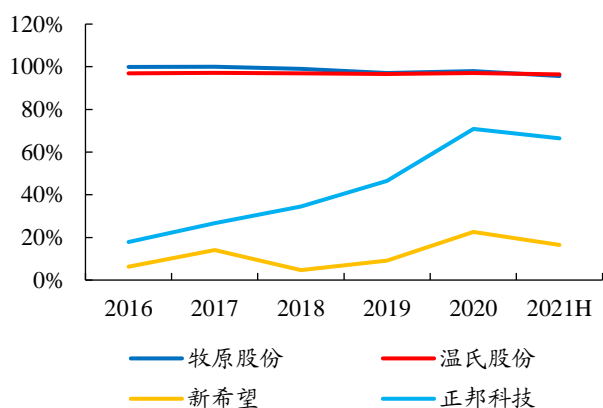


数据来源：Wind、开源证券研究所

基于对各家的财务压力现状，我们可从营收结构和产能扩张速度寻找原因。首先，从各家的营收结构来看，第一梯队企业中的牧原股份和温氏股份的养殖业务占接近100%，而新希望和正邦科技在近三年来才开始加大生猪养殖的业务发展。第二梯队企业中的天邦股份和金新农生猪养殖业务占比较高；傲农生物的养殖业务营收占比相对较低，但由于养殖产能的快速扩增导致资金缺口放大。

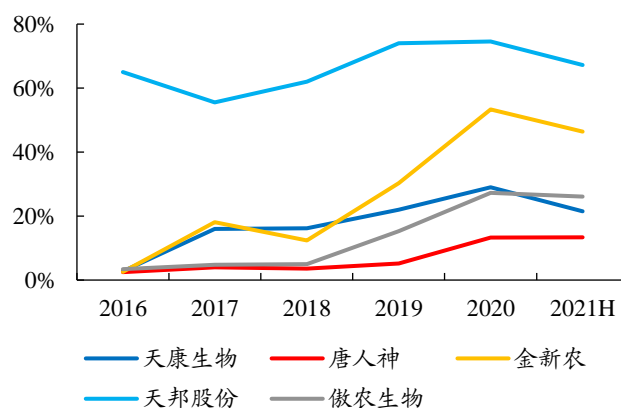
一方面，开展饲料业务的企业拥有更充沛的现金流为其提供支持，在周期的波动时期拥有更强的抗风险能力，但与出栏节奏相关的产能扩张速度更是决定其资金缺口和财务压力的关键因素。从各家固定资产规模增长情况来看，第一梯队企业中的牧原股份扩张最为激进，4年CAGR高达89%，而同期其他三家企业均小于50%；第二梯队企业中天邦股份和傲农生物扩张最快。因此，即使存在饲料和其他业务类别对公司提供一定经营性净现金流补充，但财务压力也未必能在产能快速爬升期得到较大幅度的缓解。

图9：第一梯队中牧原股份、温氏股份生猪养殖业务营收占比最高，超80%



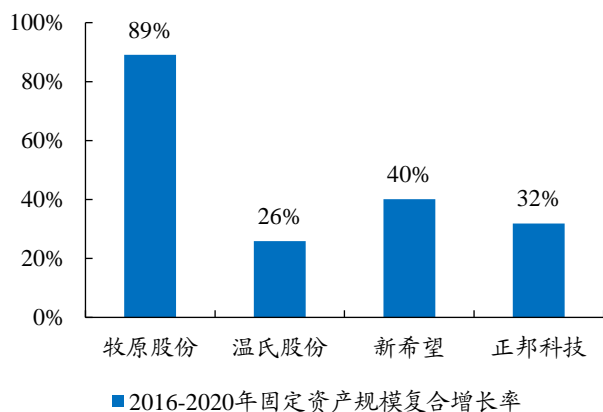
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：第二梯队中天邦股份生猪养殖业务营收占比最高，超60%



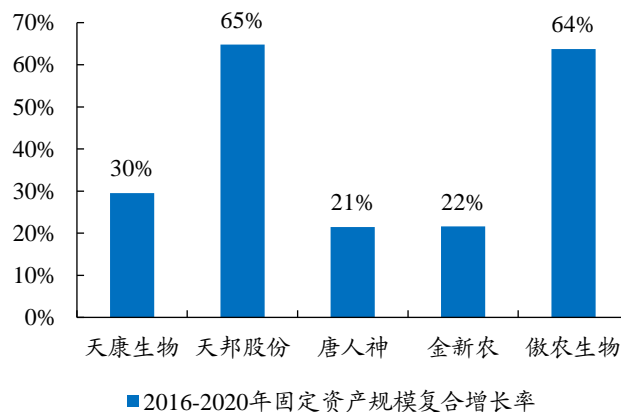
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：第一梯队企业中牧原股份固定资产扩建速度最快



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：第二梯队企业中天邦股份固定资产扩建速度最快



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、资金纾困方式多样，融资空间各有限制

在行业整体财务压力较大的背景下，各家企业的融资渠道将决定其在下行周期的业绩弹性和承压能力。从各类融资渠道的特点来看，发行公司债、企业债、短融、超短融及中期票据均成为企业在银行贷款以外以相对较低成本筹集较大额度资金的方式。增发与可转债虽然融得资金规模较大，但对于公司股权会有一定的稀释作用。此外，控股股东层面亦可通过股权质押的形式为企业额外的资金支持。

从各家企业以往的融资历史来看，第一梯队企业中牧原股份的融资渠道最为多

样，而正邦科技过往融资方式相对简单，更偏好定增和可转债，相对融资成本较高。对比来看，第二梯队企业的融资渠道则更加有限，过去四年中主要以定向增发为主。

表1: 2016年以来第一梯队企业中牧原股份融资频率最高，且融资规模最大

	牧原股份		新希望		温氏股份		正邦科技	
	募资总额(万元)	募资次数	募资总额(万元)	募资次数	募资总额(万元)	募资次数	募资总额(万元)	募资次数
定向增发	80.77	2	44	2			101.78	3
短期融资券	90	18	10	1			5	2
公司债	14	2	10	1	53.00	4	5.3	1
可转债	95.5	1	40	1	92.97	1	16	1
优先股	24.76	1						
中期票据	32	5	60	3	9	1		
其他债券					38.42	2		
	337.03	29	164	8	193.39	8	128.08	7

数据来源: Wind、开源证券研究所

表2: 2016年以来第二梯队企业中天邦股份融资金额最高，天康生物融资次数最多

	天邦股份		天康生物		唐人神		金新农		傲农生物	
	募资总额(万元)	募资次数	募资总额(万元)	募资次数	募资总额(万元)	募资次数	募资总额(万元)	募资次数	募资总额(万元)	募资次数
定向增发	41.46	2	25.99	4	22.3	3	6.53	1	13.90	1
可转债			10.00	1	12.43	1	6.50	1	10.00	1
首发									2.87	1
	41.46	2	35.99	5	34.73	4	13.03	2	26.77	3

数据来源: Wind、开源证券研究所

基于2021年9月能繁母猪存栏规模，我们预计行业在未来半年仍将面临较大面积亏损。猪价下行期，我们认为较好实现净现金流管理及资产负债控制将决定公司更为长期的持续健康发展。该点在已披露正式三季报养殖企业的两表中有所体现，Q3生产性生物资产规模环比出现收缩。预期多数企业资本开支也将逐渐趋于收敛。

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22日全国生猪出栏均重121.05公斤/头，环比下跌1.1公斤/头。8月以来，受低效母猪淘汰、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。9-10月双节及开学需求旺季，并未进一步催化节前需求爬坡，猪价低迷摧毁散户压栏情绪，节前标猪及大肥出栏进一步加快。国庆节内猪价走低及节后大面积降温持续催化散户压栏情绪增强，近期北方地区散户收猪难度增加，猪价反转上行。我们认为随着猪价上行至散户心理价位区间（预计在15-17元/公斤），散户出栏将趋于正常。短期来看，市场对未来猪价变动分歧逐渐加大。短期供需变化关注日度屠宰量、冻肉库存及重点区域腊肉制作节奏。我们认为当市场价格预期分歧出现后，猪肉短期波动或会有所增加，市场供需平衡将在波动中趋于寻找到新平衡，生猪养殖行业将重归新常态。建议重点关注成本优势突出，出栏规模高速增长的牧原股份。

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。

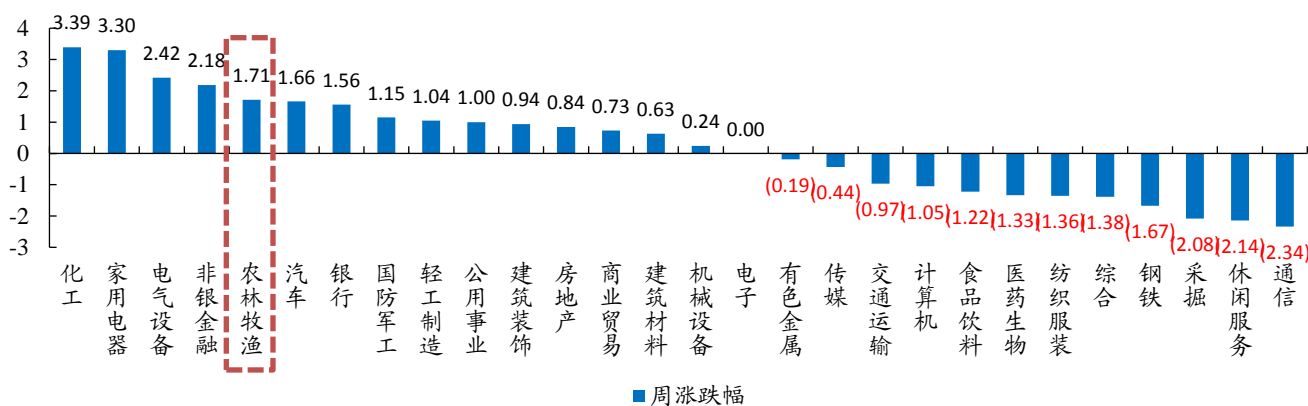
水产价格景气度高，饲料销售增速有望提升。随着下游餐饮逐步恢复，叠加进口水产进口受阻等影响，国内水产价格景气度较高，我们预计行业景气度提升将带来饲料销量增速加快。建议关注具有产品力及服务力优势的饲料龙头企业海大集团。

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、本周市场表现（10.18-10.22）：农业跑赢大盘 1.42 个百分点

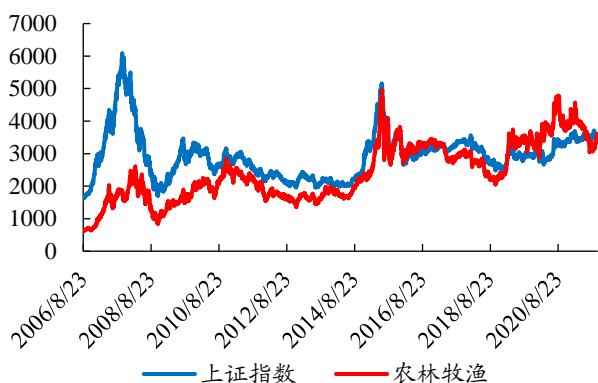
本周上证指数上涨 0.29%，农业指数上涨 1.71%，跑赢大盘 1.42 个百分点。子板块看，禽养殖板块涨幅居前，涨幅为 5.55%；宠物食品、种植、饲料板块领跌，跌幅分别 4.27%、4.07%、2.20%。个股来看佳沃股份（+16.52%）、晓鸣股份（+13.75%）、中粮科技（+13.09%）领涨。

图13：农业板块本周上涨 1.71%



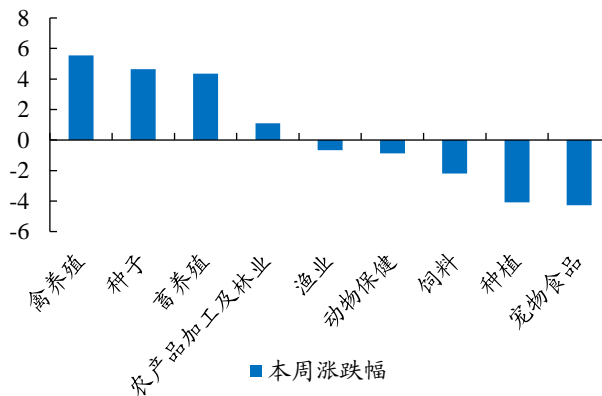
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：本周农业股跑赢大盘 1.42 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周禽养殖板块领涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3: 农业个股涨跌幅排名: 佳沃食品、晓鸣股份、中粮科技领涨

前 15 名			后 15 名		
300268.SZ	佳沃食品	16.52%	002321.SZ	南宁糖业	-3.33%
300967.SZ	晓鸣股份	13.75%	000972.SZ	中宠股份	-3.66%
000930.SZ	中粮科技	13.09%	603363.SH	顺鑫农业	-4.06%
002041.SZ	登海种业	12.94%	000911.SZ	敦煌种业	-4.65%
002234.SZ	民和股份	11.05%	002891.SZ	农发种业	-4.70%
002458.SZ	益生股份	9.26%	000860.SZ	海大集团	-5.48%
000876.SZ	新希望	8.94%	600354.SH	佩蒂股份	-5.55%
300761.SZ	立华股份	8.85%	600313.SH	福成股份	-5.99%
603336.SH	宏辉果蔬	8.79%	002311.SZ	粤桂股份	-6.13%
002157.SZ	正邦科技	8.42%	300673.SZ	中粮糖业	-6.41%
300498.SZ	温氏股份	8.35%	600965.SH	中水渔业	-6.68%
600975.SH	新五丰	8.28%	000833.SZ	亚盛集团	-8.07%
002100.SZ	天康生物	7.64%	600737.SH	*ST 景谷	-8.88%
002548.SZ	金新农	7.32%	000798.SZ	新赛股份	-11.11%
002385.SZ	大北农	6.30%	600108.SH	众兴菌业	-24.09%

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 截止至 2021 年 10 月 22 日

4、本周重点新闻 (10.18-10.22): 农业农村部提示如不调减产能, 猪价低迷难扭转

【农业农村部提示如不调减产能, 猪价低迷难扭转】 农业农村部畜牧兽医局负责人孔亮表示, 预计 2021 年四季度到 2022 年一季度上市的肥猪同比还将明显增长, 生猪供应相对过剩局面仍将持续一段时间。如不实质性调减产能, 猪价低迷态势难以扭转。

【商务部三方面发力促消费 扩大农村消费市场成重点之一】 商务部部长王文涛在国新办发布会上介绍商务工作助力全面建成小康社会的有关情况时介绍, 商务部下一步要顺应消费形势, 从三方面助推消费升级。一是提升传统消费能级。二是加快培育新型消费。三是搭建消费升级平台。

【9 月份我国进口糖 87 万吨】 据海关总署公布的数据显示, 2021 年 9 月份我国进口糖 86.97 万吨 (其中从巴西进口糖的数量为 74.42 万吨), 同比 2021 年同期增长 61.1%; 1-9 月份中国累计进口糖 384 万吨, 较 2021 年同期同比增长 38.4%, 累计进口金额人民币 931064 万元。

【朱增勇: 四季度生猪市场供应充足, 冻品库存保持高位】 农业农村部国际畜产品生产和贸易预警首席专家朱增勇 10 月 21 日在重庆举行的 2021 年中国农牧产业 (衍生品) 大会生猪论坛暨中国生猪交易大会上表示, 影响当前猪肉和生猪价格的很重要因素是冻品。2020 年年底到 2021 年 9 月份, 冻品进口量很大, 库存量也非常大。2021 年四季度直至 2022 年上半年, 预计冻品对猪肉价格都将产生明显影响。

5、本周价格跟踪（10.18-10.22）：本周生猪、白羽毛鸡、黄羽

鸡价格上涨

表4：本周生猪、白羽毛鸡、黄羽鸡价格上涨

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）	14.44	12.99%	12.78	20.79%	10.58	-7.69%
	仔猪价格（元/公斤）	15.74	0.13%	15.72	-1.13%	15.90	-9.19%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-393.13	34.59%	-601.05	22.09%	-771.46	-5.53%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-442.44	38.26%	-716.64	28.23%	-998.48	8.57%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	1.10	0.00%	1.10	-38.20%	1.78	13.38%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.31	7.98%	6.77	-5.45%	7.16	5.60%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-2.57	41.06%	-4.36	-26.74%	-3.44	15.48%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-1.55	0.00%	-1.55	-78.16%	-0.87	19.44%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	13.25	5.33%	12.58	-11.66%	14.24	1.71%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	18.44	-1.28%	18.68	-1.79%	19.02	-1.76%
	鲈鱼价格（元/公斤）	27.00	-3.57%	28.00	-4.44%	29.30	-8.44%
	对虾价格（元/公斤）	38.75	-2.54%	39.76	4.63%	38.00	1.33%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2569.00	0.55%	2555.00	2.65%	2489.00	-0.32%
	豆粕期货价格（元/吨）	3270.00	0.31%	3260.00	-2.80%	3354.00	-3.43%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	19.07	-3.54%	19.77	-2.61%	20.30	1.30%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5865.00	-1.56%	5958.00	1.43%	5874.00	1.07%

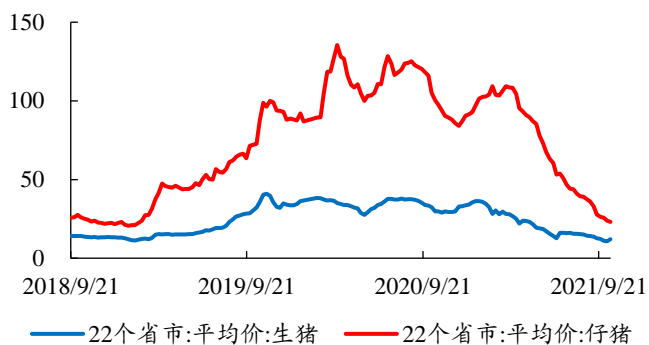
数据来源：Wind、开源证券研究所

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。

生猪养殖：据博亚和讯监测，2021年10月22日全国外三元生猪均价为14.44元/公斤，环比上周五上涨1.66元/公斤；仔猪均价为15.74元/公斤，环比上周五上涨0.02元/公斤；白条肉均价19.72元/公斤，环比上周五上涨1.22元/公斤。今日猪料比价为4.08:1。根据Wind数据，10月22日，自繁自养头均利润-393.13元，环比上涨207.92元；外购仔猪头均利润-442.44元，环比上涨274.00元。

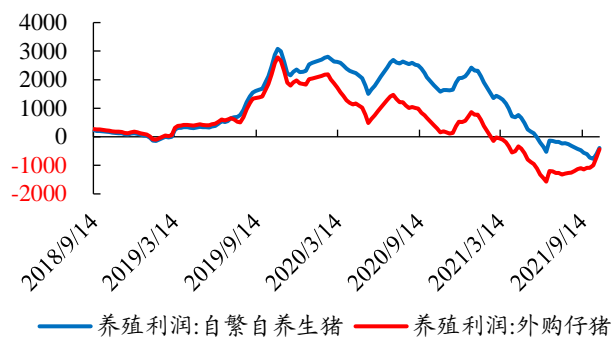
今日猪价继续上涨。屠企采购难度一般，养殖端挺价情绪较强，报价稳中上涨；规模场报价来看，猪价稳中上涨，规模企业出栏量一般，部分企业报价趋稳。随着前期大猪抛售后，当前市场大猪供应有限，且消化速度较快，生猪出栏积极性不高，市场供应收紧；随着天气转凉，猪肉价格偏低，多地腌腊、灌肠增多，加上收储影响，需求向好，共同利好猪价。而当前国内生猪产能仍在惯性增长，供应压力仍是未来猪价上涨的主要阻力，短期来看，猪价再涨空间或有限。

图16: 本周生猪价格环比上涨(元/公斤)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 本周自繁自养利润环比上涨(元/头)

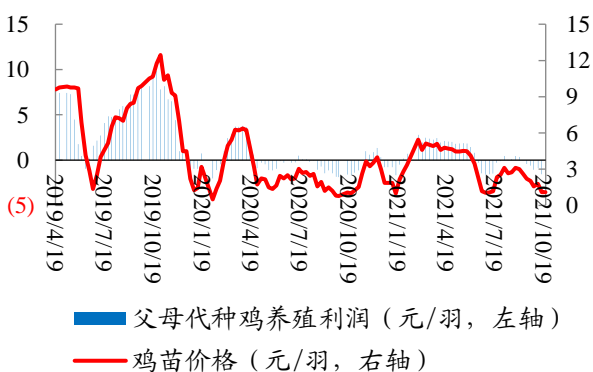


数据来源: Wind、开源证券研究所

白羽肉鸡: 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 1.10 元/羽, 环比持平; 毛鸡均价 7.31 元/公斤, 环比上涨 7.98%; 毛鸡养殖利润-2.57 元/羽, 环比收窄 1.79 元/羽。

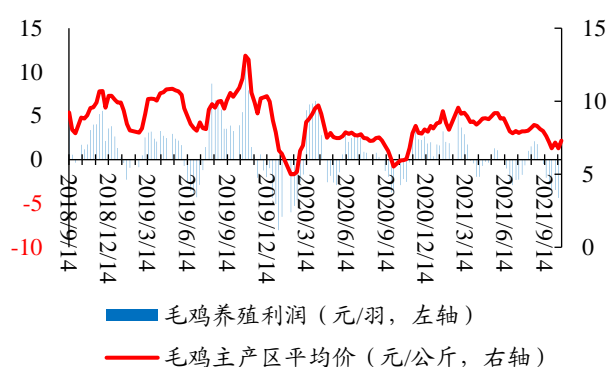
近期鸡肉产品持续反弹带动毛鸡上涨情绪, 但鸡肉产品整体走货依旧一般, 贸易商补货后要货谨慎, 且毛鸡供应量相对仍在高位, 关注近期鸡肉销售及库存变化, 毛鸡价格易跌难涨。鸡苗方面, 当前养殖户补栏积极性一般, 种鸡场有挺价意愿, 但鸡苗供应相对充足, 导致鸡苗价格低位调整。小厂报价 0.7-1.0 元/羽, 大厂报价 1.3-1.5 元/羽。

图18: 本周鸡苗均价环比持平



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 本周毛鸡主产区均价环比上升



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡: 据新牧网数据, 10月22日中速鸡均价 13.25 元/公斤, 环比上升 5.33%。

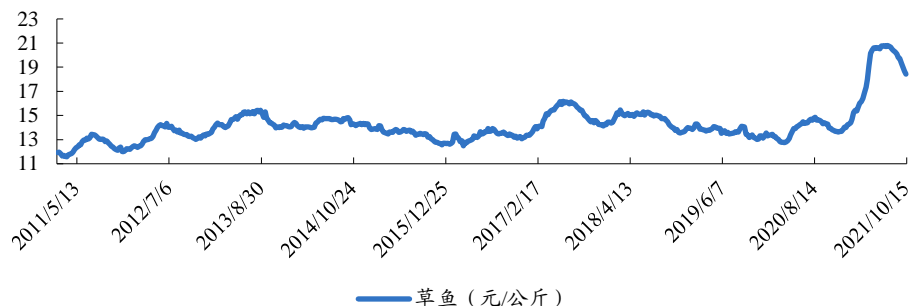
图20: 本周中速鸡价格环比上升



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

水产品: 据 Wind 数据, 上周草鱼价格 18.44 元/公斤, 环比下跌 1.28%; 据海大农牧数据, 10 月 22 日鲈鱼价格 27.00 元/公斤, 环比下跌 4.44%; 10 月 21 日对虾价格 38.75 元/公斤, 环比下跌 6.44%。

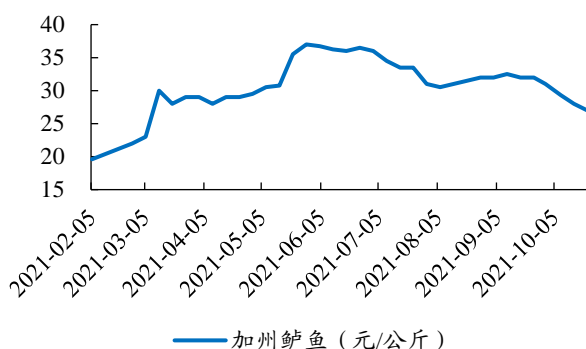
图21: 10.9-10.15 草鱼价格环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 草鱼价格滞后一周

图22: 10 月 22 日鲈鱼价格环比下跌



数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

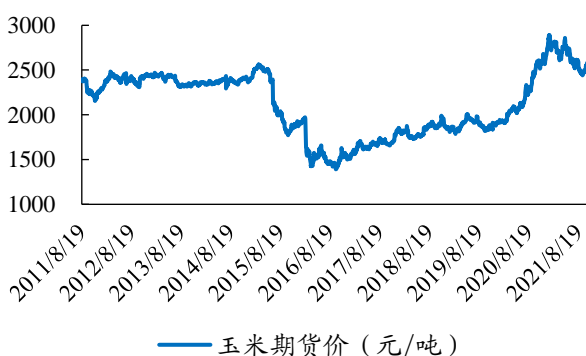
图23: 10 月 21 日对虾价格环比下跌



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 2569 元/吨, 环比上涨 0.55%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3270 元/吨, 环比上涨 0.31%。

图24: 本周玉米期货结算价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 本周豆粕期货结算价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

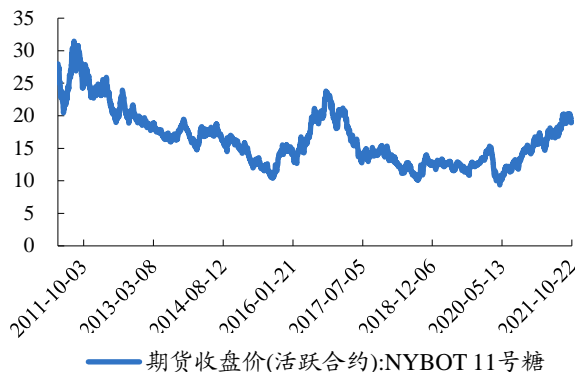
糖: 据 Wind 数据, 国外糖价, NYBOT11 号糖 10 月 22 日收盘价 19.07 美分/磅, 环比下跌 3.54%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 10 月 22 日收盘价 5865 元/吨, 环比下跌 1.56%。

图26: 本周 NYBOT11 号糖环比下跌 (美分/磅)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图27: 本周郑商所白糖收盘价环比下跌 (元/吨)



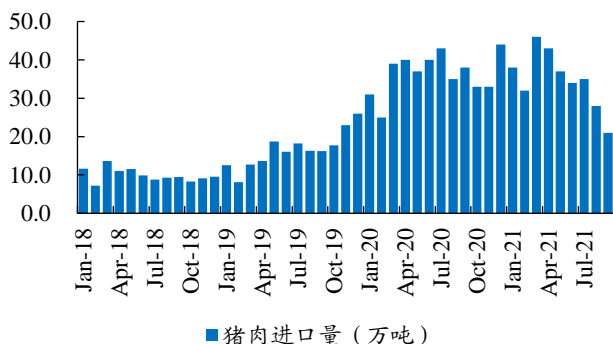
数据来源: Wind、开源证券研究所

6、主要肉类进口量

猪肉进口: 据海关总署数据, 2021 年 9 月猪肉进口 21.0 万吨, 同比下降 44.8%。

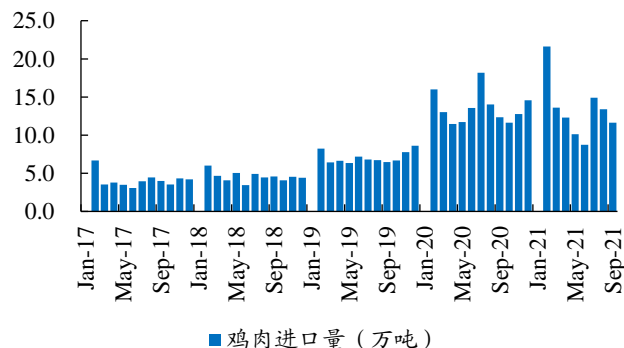
禽肉进口: 据海关总署数据, 2021 年 9 月鸡肉进口 11.6 万吨, 同比下降 13.7%。

图28: 2021 年 9 月猪肉进口量 21.0 万吨



数据来源: Wind、开源证券研究所

图29: 2021 年 9 月鸡肉进口量 11.6 万吨

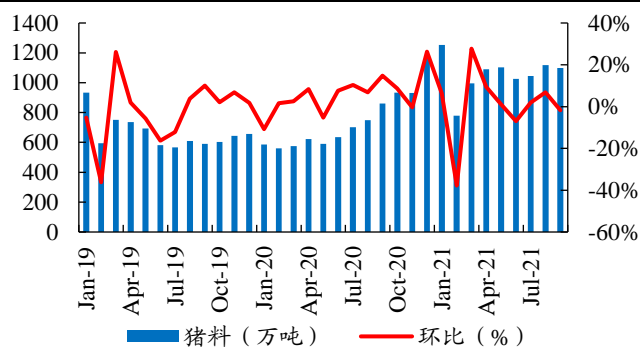


数据来源: 海关总署、农业农村部、开源证券研究所

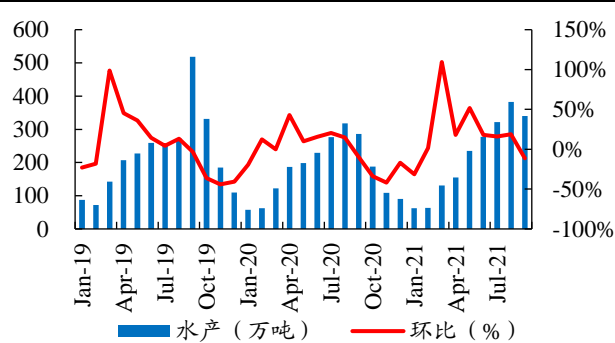
7、主要饲料产量

猪料: 据中国饲料工业协会数据, 2021 年 9 月猪料产量 1099 万吨, 环比及同比分别变动-1.7%、19.9%。

水产料: 据中国饲料工业协会数据, 2021 年 9 月水产料产量 340 万吨, 环比及同比分别变动-11.2%、15.9%。

图30: 2021年9月猪料产量1099万吨


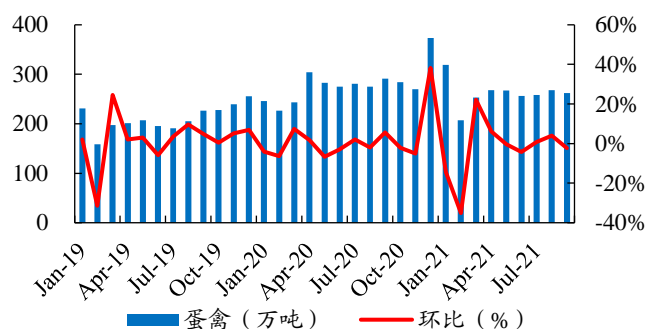
数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

图31: 2021年9月水产料产量340万吨


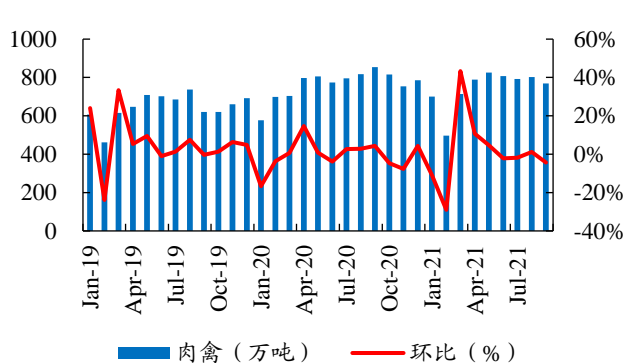
数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

蛋禽料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年9月蛋禽料产量262万吨, 环比及同比分别变动-2.3%、-11.9%。

肉禽料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年9月肉禽料产量768万吨, 环比及同比分别变动-4.3%、-14.4%。

图32: 2021年9月蛋禽料产量262万吨


数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

图33: 2021年9月肉禽料产量768万吨


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