

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

联系人：陈翼  
 证券执业证书号：S0640121080014  
 邮箱：chenyyjs@avicsec.com

## 农林牧渔行业周报：猪肉进口关税将提高，有望降低国内猪肉供给压力

行业分类：农林牧渔

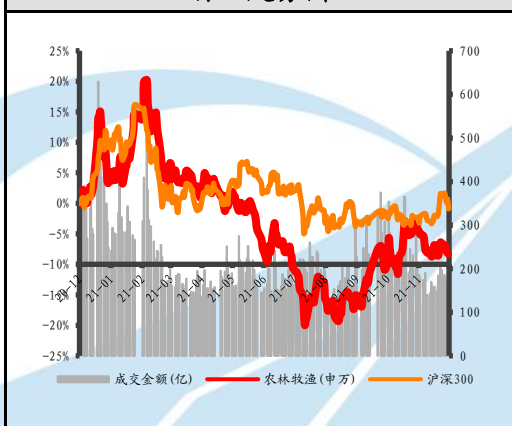
2021年12月18日

行业投资评级 **中性**

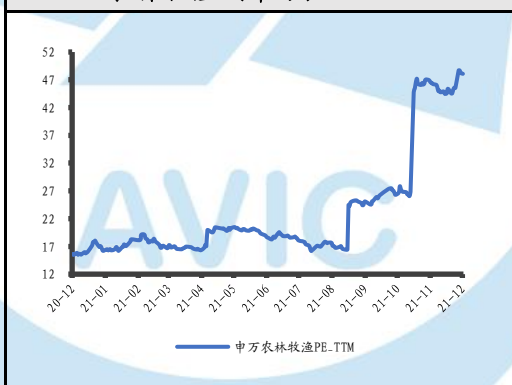
### 基础数据

申万农林牧渔指数 3489.49  
 近一周涨跌幅 -1.87%  
 行业 PE (TTM) 48.08  
 行业 PB (LF) 3.14

### 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 (-1.87%)，申万行业排名 (20/28)；  
 上证指数 (-0.93%)，沪深300 (-1.99%)，中小100 (-2.49%)；

涨幅前五	万辰生物	万向德农	永顺生物	众兴菌业	润农节水
	17.1%	14.4%	12.1%	10.4%	10.0%
跌幅前五	*ST昌鱼	正邦科技	金丹科技	牧原股份	傲农生物
	-5.9%	-6.2%	-7.1%	-7.5%	-8.0%

### 重要资讯

- 12月15日，国务院关税税则委员会发布的《关于2022年关税调整方案的通知》称，2022年1月1日起，对猪肉等取消进口暂定税率，恢复执行最惠国税率，猪肉进口关税从8%提高至12%。
- 12月15日，农业农村部畜牧兽医局及中国饲料工业协会发布的11月份全国饲料生产形势数据显示，猪饲料产量1141万吨，环比增长4.6%，同比增长12.9%，1-11月猪饲料产量11740万吨，同比增长44.9%。
- 12月14日，发改委划定2022年发展改革重点任务。全面推进乡村振兴，健全粮食产购储加销协同保障机制。落实耕地保护制度，持续抓好高标准农田建设管理。持续推进种业振兴。坚持并落实好稻谷、小麦最低收购价政策，合理保障农民种粮收益，深入推进优质粮食工程等。

### 核心观点

■ **养殖产业：生猪方面**，11月主要生猪上市公司出栏价涨量跌，销售收入相对稳定。**量上**，主要生猪企业10月出栏节奏较快，随着11月价格恢复，销售策略调整，压栏情绪上升，11月主要生猪上市公司整体销售量环比减少25.2%。**价上**，根据中国养猪网，11月生猪外三元月度上涨11.0%。11月仍是年底腌腊灌肠的备制旺季，同时行业压栏情绪提升，推动价格上涨。不过，在利润改善、托市政策退出等因素影响，11月价格环比增速有所放缓。上市公司方面，主要上市猪企销售均价全面改善，牧原、温氏月环比销售均价分别上涨34.3%、46%。**利润上**，生猪养殖迎来价格行情升温、饲料成本改善，养殖利润大有改观。截至12月3日，生猪自繁自养利润177.11元/头，较上月初增加239.81元/头，已扭亏。

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声明部分

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



我们认为，当前生猪行情阶段性有所反弹，但存栏仍处于高位，整体供需仍较为宽松。核心产能未发生根本变化下，生猪大周期拐点仍需时间。随着四季度消费旺季逐渐步入尾声，生猪价格未来存在一定下行压力。供需层面看，1) **供给端**，据农业农村部披露，3月份以来的规模猪场每月新生仔猪数均在3000万头以上，并持续增长。10月能繁母猪存栏4348万头，连续4个月环比下降，但还略高于《生猪产能调控实施方案（暂行）》调控目标的上限。此外，11月份全国猪饲料产量1141万吨，环比增长4.6%，侧面反映了行业存栏仍然充裕。总体看，未来一段时间，国内生猪产量仍将保持充裕状态；2) **需求端**，随着时间推移，消费旺季年底腊肉腊肠等制作备货逐步完成，此外考虑近期疫情管控对整体消费的影响，本轮旺季需求将迎来高点后回调。

我们认为，生猪板块股价将维持一定区间的箱体震荡。向上，行业核心产能未根本变化，旺季将迎来需求高点，不具备大幅反弹的基础。向下，第三季度的猪价低点和板块养殖亏损的极值也意味着板块最悲观预期已经释放，板块向下也存在安全边际。考虑生猪规模化养殖大势、必选消费的长期配置属性，建议布局生猪板块优质标的。

**肉鸡方面**，我们认为，黄羽鸡供需基本面将推动行情周期向上。1) **供给端**，前期长时间的养殖亏损使得行业产能去化明显。据中国畜牧业协会，11月黄羽肉鸡父母代存栏1343.56万套，已经处在近四年的低点。我们认为，明年黄羽肉鸡出栏整体将处于近年低位。2) **需求端**，随着生猪和其他动物蛋白的行情筑底，黄羽肉鸡需求的替代挤压将逐步缓解边际向好。此外疫情压制的活禽消费已经在过去两年较为充分消化，边际改善；短期有年底消费支撑，长期经济复苏提振，黄羽肉鸡板块有望迎来景气周期。关注立华股份、湘佳股份、温氏股份等板块相关标的。

**重点推荐**：国内具有明显成本优势的规模养殖龙头【牧原股份】，卸下包袱、业绩弹性较强的【正邦科技】。

- **种植产业**：种业迎来“三期叠加”的历史性机遇。**政策期**，中央即将下发种业振兴行动方案，全面加强种质资源保护利用、大力推进种业创新攻关、扶持优势种业企业发展、提升种业基地建设水平、严厉打击套牌侵权等违法行为等五大方面推进种业发展。**行业期**，粮食大宗价格持续高位，农民种粮意愿上升，玉米、水稻种子库存和供需有所优化，推动种业景气。**技术期**，转基因商业化推广临近。11月12日，农业农村部发布《农业农村部关于修改部分种业规章的决定（征求意见稿）》，文件对转基因相关品种审定和经营许可等相关内容做出了规定。转基因商业化再次迈出历史性的一步。

11月12日，农业农村部对外发布修改部分种业规章征求意见稿。意味着转基因商业化配套政策不断落实，转基因商业化渐行渐近。我们观察到本次种业规章修订具有几个特点。一是，种业规章更为系统全面。品种审定、经营许可等规章直接囊括了转基因商业化涉及的相关内容，而不单独颁布办法；二是，对于转基因审批推广，监管部门较为审慎。办法规定转基因品种审定直接向“国家农作物品种审定委员会提出申请”，审批层级高；三是，审慎要求下，审批效率尽可能提升。对于已审定受体，“申请审定的适宜种植区域在受体品种适宜种植区域范围内，可简化试验程序，只需开展一年的生产试验”。

中长期看，我们坚定看好民族种业前景、看好相关种业企业基本面提升。**种业振兴大旗下，行业的迭代和重塑是自上而下不断落地的**，是确定性很强的。“**迭代**”就是生物育种技术的迭代，11月12日的种业规章征求意见稿很多方面都是超预期的，未来还将持续推进商业化。“**重塑**”就是行业格局的重塑，11月24日，全国种业企业扶优工作推进会中再次强调“做优做强一批具备集成创新能力、适应市场需求的种业龙头企业，打造种业振兴的骨干力量”，科研优势龙头种企会越来越突出。“**自上而下**”就是种业振兴大旗下从政策、制度到监管执法的落地兑现，整体行业基本们会越来越越好。

交易上，我们认为重点关注拥有转基因性状、品种储备的头部创新种企。种业基本面有个转化落地过程，大概率整体趋势是波动向上、进二退一的，建议逢低吸纳。

**重点推荐**：拥有转基因性状储备的种业龙头【隆平高科】，转基因技术领先、多条业务向好的【大北农】。

- 宠物产业：**宠物产业是迎合社会发展和消费趋势的优质赛道。据《中国宠物行业白皮书》，国内宠物行业千亿市场规模，年复合增长速度近 20%。当前海外巨头占有国内宠物食品和医疗等细分市场较高份额。我们认为，国产代工企业品牌化将不断加速，对国内传统、现代渠道的理解和深入具有比较优势，宠物产业将迎来国产替代机遇，我们将持续跟踪关注。

**重点推荐：**国内宠物食品行业领跑者【中宠股份】。

- 粮油产业：**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，压榨利润下滑明显。我们认为，随着成本端-未来农产品周期压力将边际改善，需求端-四季度是传统的粮油消费旺季，粮油企业业绩有望复苏。关注供应链一体化管理运营头部企业。

**重点推荐：**有望在整体厨房业务发力的粮油龙头【金龙鱼】。

**风险提示：**经济复苏不及预期，疫情等

## 一、市场行情回顾（2021.12.11-2021.12.17）

### 1.1 农林牧渔本期表现

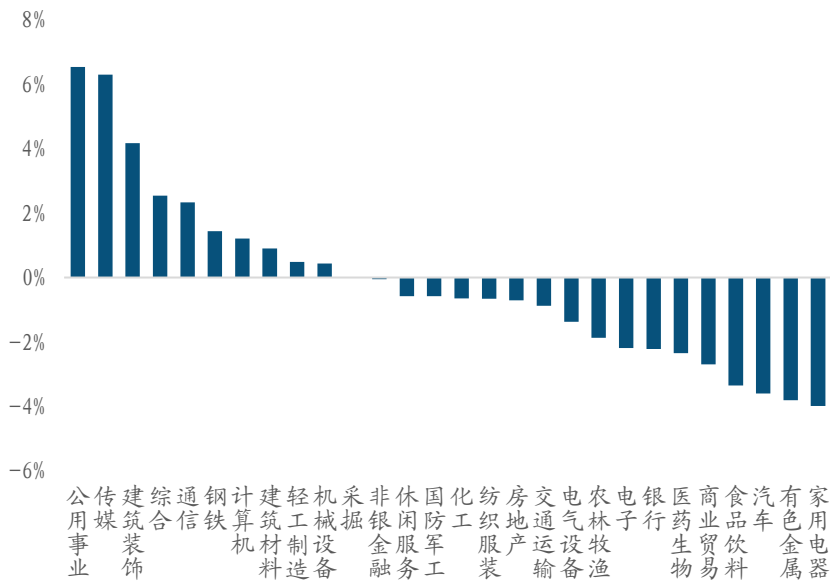
本期(2021.12.11-2021.12.17)上证综指收于 3632.36, 本周下跌 0.93%; 沪深 300 指数收于 4954.76, 本周下跌 1.99%; 本期申万农林牧渔行业指数收于 3489.49, 本周下跌 1.87%, 在申万 28 个一级行业板块中涨跌幅排名居第 20 位。二级板块动物保健、种植业、渔业、饲料、农业综合、农产品加工和林业跑赢沪深 300 指数。其中, 动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农业综合、农产品加工、林业周涨跌幅分别为-1.30%、-3.10%、0.89%、0.92%、-1.68%、0.00%、-1.88%、0.00%。

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%	-1.30	-3.10	0.89	0.92	-1.68	0.00	-1.88	0.00	-1.87	-2.49	-1.99
月初至今涨跌%	-22.93	-8.46	19.49	-2.69	-8.76	9.60	-10.46	-23.97	-6.91	2.33	-7.07
年初至今涨跌%	-13.62	-10.80	-2.28	-4.85	-18.20	0.55	-7.61	9.12	-10.83	2.74	-4.92
收盘价	5805.02	3629.76	3420.93	872.88	5990.02	1968.06	2957.83	1126.44	3489.49	9806.65	4954.76

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

➤ **财政部：2022年1月1日起，对猪肉取消进口暂定税率，猪肉进口关税从8%提高至12%**

12月15日，国务院关税税则委员会发布的《关于2022年关税调整方案的通知》称，2022年1月1日起，提高部分商品进出口关税，其中，对猪肉等取消进口暂定税率，恢复执行最惠国税率。猪肉进口关税从8%提高至12%。（财政部）

**【点评】**按照2019年猪肉进口量和正常年份全国猪肉产量计算，猪肉进口占比近4%。猪瘟疫情爆发后，国内生猪供应短缺，猪肉国内外价差拉大。到2019年10月底，国内白条猪批发价与猪肉进口到岸价差达到约13元/公斤。考虑适当增加猪肉进口缓解国内压力，2020年1月1日冻猪肉进口关税税率从12%降低至8%，当年猪肉累计进口量达到439.22万吨，同比增加108.34%，历史新高。2021年随着国内生猪产能恢复、供需改善，行情下行，猪肉进口量逐月下降。9、10月份猪肉进口量仅有20万吨左右，同比减少超过44%。

我们认为，在上述背景下，关税调整方案顺势出台合情合理。预计后期猪肉进口成本将同步提高，猪肉进口量趋势下降。在国内产能恢复下，有利于调节国内猪肉整体供给，对生猪行情带来支撑。

➤ **中国饲料工业协会：猪饲料产量1141万吨，环比增长4.6%**

12月15日，农业农村部畜牧兽医局及中国饲料工业协会发布的11月份全国饲料生产形势数据显示，猪饲料产量1141万吨，环比增长4.6%，同比增长12.9%，1-11月猪饲料产量11740万吨，同比增长44.9%。（中国饲料行业信息网）

➤ **国家发展改革委：全面推进乡村振兴，健全粮食产购储加销协同保障机制**

12月14日，国家发展改革委划定2022年发展改革重点任务。会议强调，全面推进乡村振兴，做好粮食的安全稳定工作。健全粮食产购储加销协同保障机制。落实最严格的耕地保护制度，深入推进国家黑土

地保护工程，持续抓好高标准农田建设管理。持续推进种业振兴。坚持并落实好稻谷、小麦最低收购价政策，合理保障农民种粮收益，深入推进优质粮食工程。开展粮食全链条节约减损和反食品浪费行动。应对好潜在的粮食领域风险隐患。（发改委）

## 2.2 公司资讯

### ➤ 牧原股份：评级展望调整为负面，不会影响公司的经营环境和偿债能力

12月15日，公司公告，评级展望由稳定调整为负面，公司主体信用等级维持AA+，并称目前公司经营情况正常，此次评级展望调整不会对公司的经营环境、偿债能力产生影响。公司将合理安排资金，提前规划偿还资金来源，确保到期日及时兑付存续债券本息。

【点评】我们认为中诚信给出的信用评级展望为负面主要是三个原因。一是，公司2021年第三季度出现经营亏损，盈利及获现能力弱化。二是，近两年公司投资规模较大，债务持续上升。三是，公司近期商票逾期事件。这几个事件其实在上市公司前期的走势中已经消化，并且牧原公告中提出相应的整改措施，这个公告本质是相对中性的。

此外，我们对21年上市公司信用评级展望负面公告做了统计，上市公司在公告后交易日股价全部下挫，平均下调3.67%。而公告后一周、一月涨跌幅分别为涨跌参半和涨多跌少。因此，我们认为信用评级展望负面公告更多是短期对市场情绪面的影响，中长期基本面变化其实前期已有反应，建议关注情绪面错杀的交易机会。

### ➤ 温氏股份：公司现有猪场竣工产能约4600万头

12月13日，公司在投资者互动平台表示，近几月公司窝均健仔数维持在10.2-10.3头左右水平，相比2020年度有大幅提升。公司养殖土地储备充足，现有猪场竣工产能约4600万头，即在公司的种猪场满负荷状态时，能繁母猪按正常生产性能可产出的商品猪苗量4600万头。

### ➤ 荃银高科：第一期员工持股计划第一个锁定期届满

12月15日，发布关于第一期员工持股计划第一个锁定期届满的提示性公告。公告称，截至2021年12月15日，本员工持股计划第一个锁定期届满，解锁比例为本员工持股计划持股总数的40%，可解锁股份数量为366.8万股，占公司总股本的0.81%（占公司剔除回购专用账户股份数量后的公司总股本约4.45亿股的0.82%）。

### ➤ 隆平高科：约6077.56万股限售股12月21日解禁，占比约4.61%

12月16日，公司发布关于限售股份上市流通的提示性公告，此次解除限售股份的数量为6077.5624万股，占公司总股本的4.6148%，其中实际可上市流通数量为4196.8544万股，占公司总股本的3.1867%；此次限售股份可上市流通日期为2021年12月21日。

### ➤ 大北农：控股子公司产品再次获得美国FDA关于产品安全性和营养性回函

12月17日，公司发布公告，美国FDA官方公布最终意见：DBN9858玉米在组成、安全性和其他相关方面与目前市场上的玉米没有实质性差异，而且转基因DBN9858玉米不存在需要FDA进行上市前审查或批准的问题，印证了大北农转基因作物研发与生物安全管理水平已达到了国际水平，虽然少量含有DBN9858玉米的动物性食品可能会被出口到美国，但是并不代表公司近年会有大量的美国出口产品收入。

➤ **佩蒂股份：控股股东及其一致行动人质押 2660 万股，不会导致实际控制权变更**

12 月 15 日，公司公告控股股东、实际控制人陈振标及其一致行动人陈振录对所持有的公司部分股份办理了质押登记手续，本次质押 2660 万股。二人所持有本公司股份的质押比例较低，目前不存在平仓风险，也不会导致公司实际控制权变更。

### 三、农业产业动态

#### 3.1 粮食种植产业

- **玉米：玉米现货平均价周环比涨 0.3%，DCE 玉米期货价格周环比涨 0.9%。**
- **小麦：小麦现货平均价周环比涨 0.8%。**
- **大豆：大豆现货平均价周环比持平，CBOT 大豆期货价格周环比涨 1.3%。**
- **豆粕：豆粕现货平均价周环比涨 1.0%，DCE 豆粕期货价格周环比涨 1.6%。**

图表 3.1-1：玉米现货平均价（元/吨）

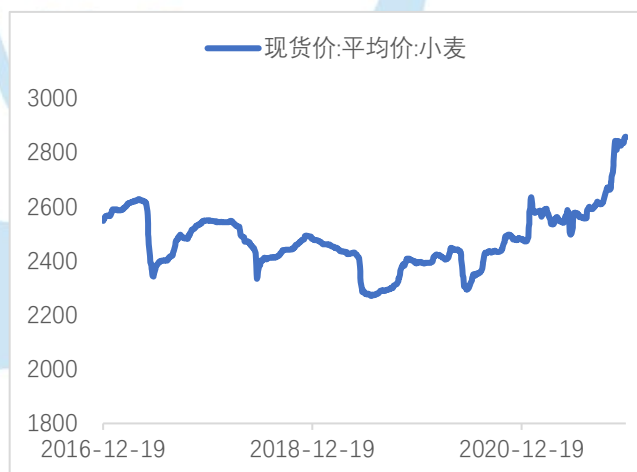


图表 3.1-2：DCE 玉米期货收盘价（元/吨）



数据来源：WIND、中航证券研究所

图表 3.1-3：小麦现货平均价（元/吨）

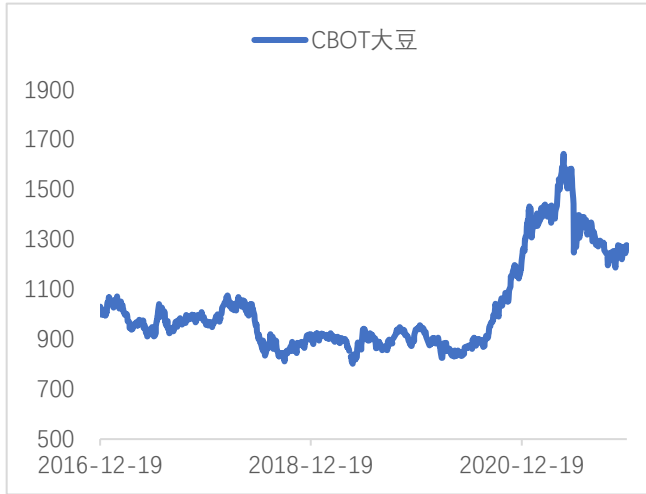


图表 3.1-4：大豆现货平均价（元/吨）

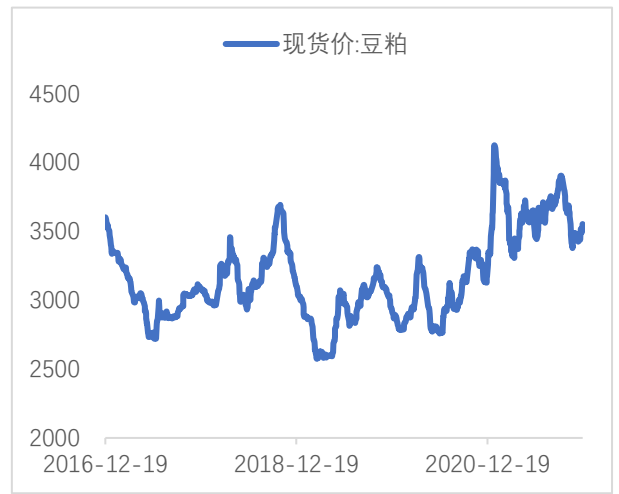


数据来源：WIND、中航证券研究所

图表 3.1-5: CBOT 大豆期货收盘价 (元/吨)

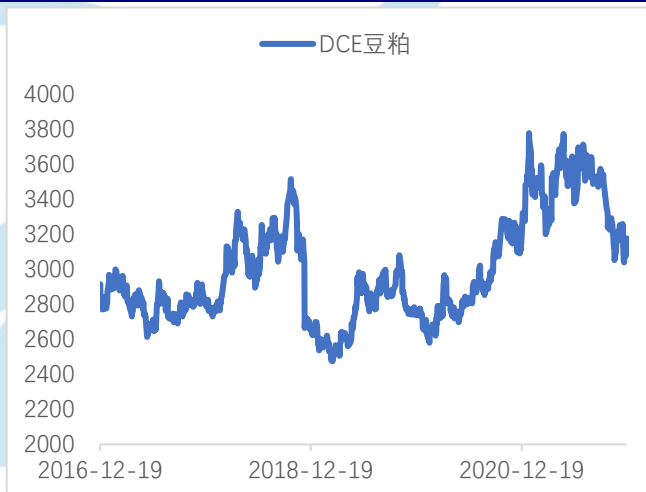


图表 3.1-6: 豆粕现货平均价 (元/吨)

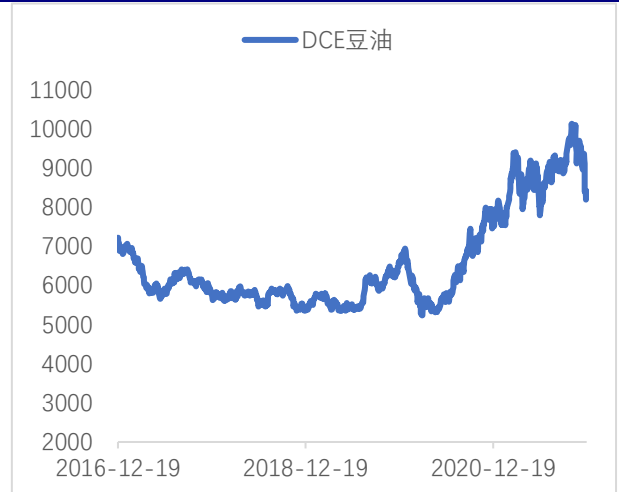


数据来源: WIND、中航证券研究所

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)



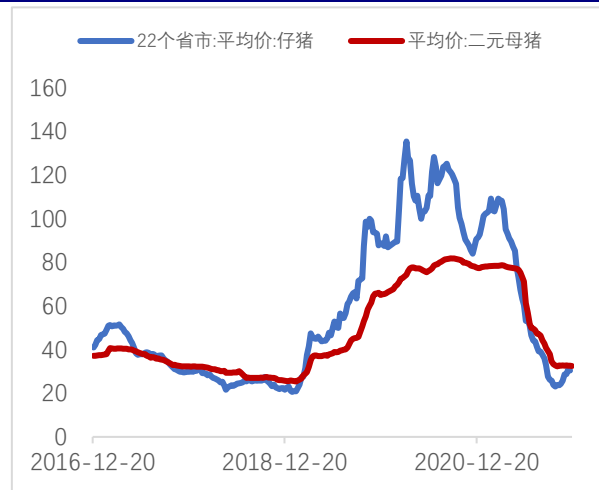
数据来源: WIND、中航证券研究所

### 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 3.3%, 二元母猪均价周环比跌 0.5%。
- 饲料价格: 育肥猪配合饲料较前一期持平。
- 养殖利润: 自繁自养生猪养殖利润周环比跌 110.9%, 外购仔猪养殖利润周环比跌 54.4%。

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)

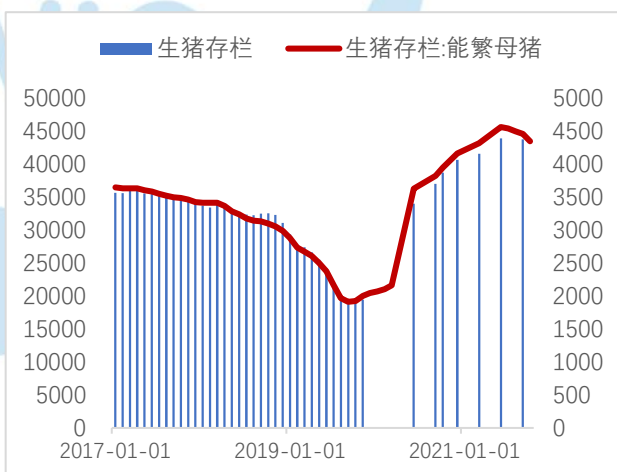
图表 3.2-4: 猪料比价



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

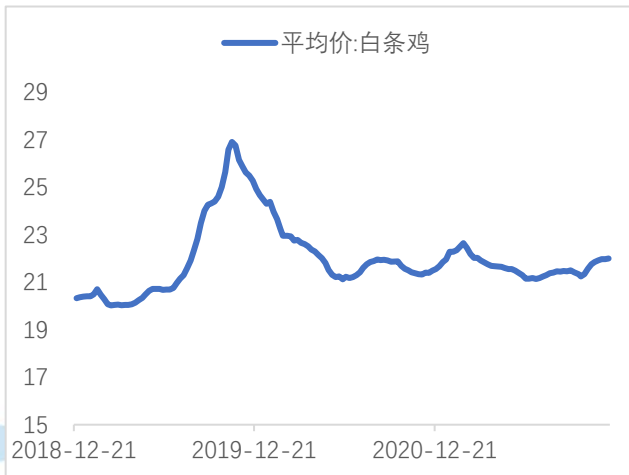




### 3.3 禽产业

- 禽价格：主产区白羽肉鸡平均价周环比涨 1.6%，肉鸡苗平均价周环比跌 25.3%。
- 饲料价格：肉鸡配合饲料周环比持平。
- 养殖利润：毛鸡养殖利润周环比涨 0.17 元/羽。

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）

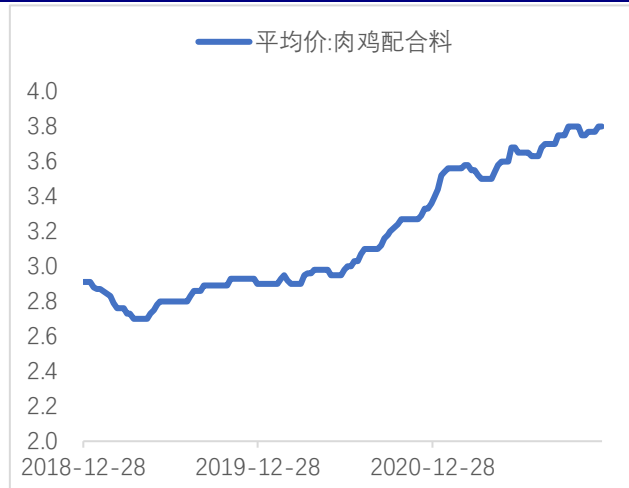


数据来源：WIND、中航证券研究所

图表 3.3-3：肉鸡苗平均价（元/羽）



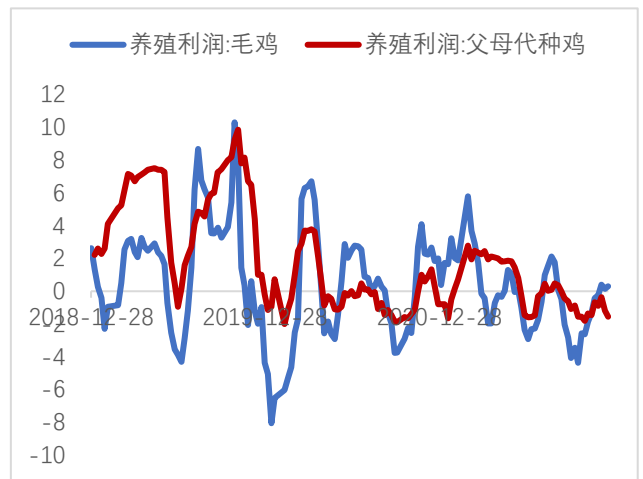
图表 3.3-4：肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



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）



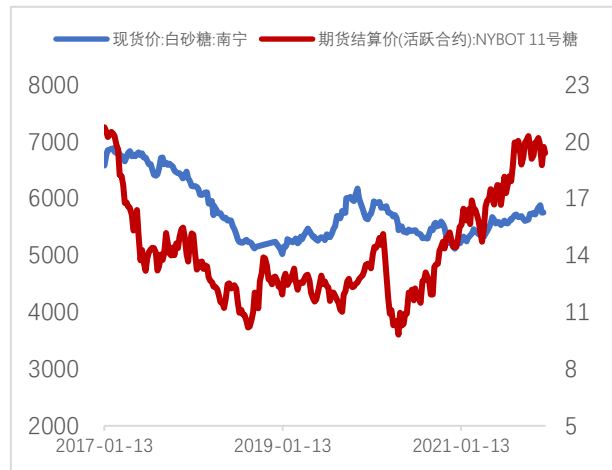
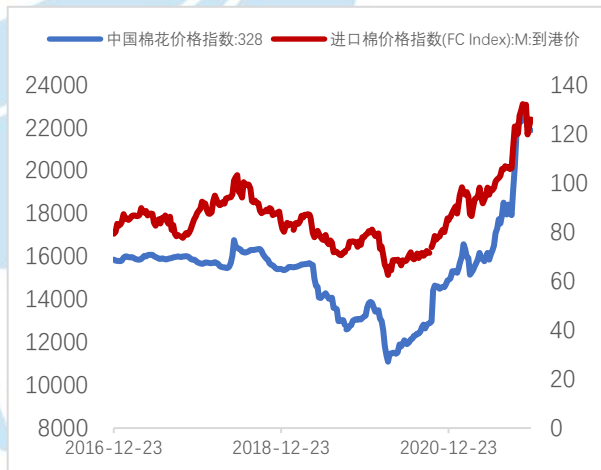
数据来源：WIND、中航证券研究所

### 3.4 其他农产品

- 棉花价格：中国棉花价格指数 328 环比持平，进口棉价格指数环比涨 2.3%。
- 糖价格：南宁白糖现货价较上一期跌 1.3%，NYBOT11 号原糖价较上一期跌 1.6%。

图表 3.4-1：国棉（元/吨）与进口棉价格指数（美分/磅）

图表 3.4-2：南宁白糖现货（元/吨）与 NYBOT11 号糖（美分/磅）



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。