

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

研究助理：陈翼
 证券执业证书号：S0640121080014
 邮箱：chenyyjs@avicsec.com

农林牧渔行业周报：珍惜生猪周期磨底区间，建议积极布局

行业分类：农林牧渔

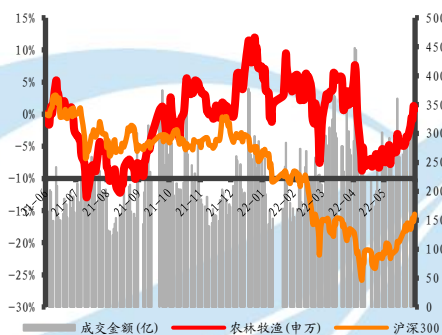
2022年06月18日

行业投资评级 中性

基础数据

申万农林牧渔指数 3522.72
 近一周涨跌幅 4.57%
 行业 PE (TTM) 121.48
 行业 PB (LF) 3.47

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（4.57%），申万行业排名（1/28）；
 上证指数（0.97%），沪深300（1.65%），中小100（1.18%）；

涨幅前五	天马科技	科前生物	新五丰	巨星农牧	ST天山
	25.8%	19.1%	18.4%	16.7%	16.6%
跌幅前五	农发种业	国投中鲁	敦煌种业	佳沃食品	*ST景谷
	-3.1%	-3.2%	-3.2%	-4.1%	-4.3%

【核心观点】

■ 养殖产业

我们认为，生猪周期最差时点过去，纵有波折，趋势向上。回溯板块历史表现，珍惜生猪周期磨底区间，建议积极布局板块。

长期看，周期最差时点过去，纵有波折，趋势向上。1) 供需看周期最差时点过去。供给端：本轮能繁母猪从2021年6月的最高点4564万头开始去化，4月份是育肥出栏高峰。需求端：4月也是一年中消费最低的一段时间。叠加3-4月份多地疫情反复，餐饮等需求得到显著压制，需求大体是近年最低点。2) 行业产能去化不是一蹴而就，行情或有波折，但趋势向上。一是生猪强周期的启动需要母猪产能较高点去化20%左右，而本次产能去化仅约8%。5月末全国能繁母猪存栏量4192万头，相当于4100万头正常保有量的102.2%，未来供给仍有保障。二是近月随着行业利润修复和博年底行情情绪抬升，补产能情绪浓厚。据涌益咨询，5月能繁母猪存栏环比上升1.23%。由此推算23Q1随着旺季收尾，猪价或有压力。但伴随部分资金压力养殖主体的进一步收缩产能，周期整体有望趋势向上。

中短期看，猪价有望延续回暖。一是去年下半年行业母猪去化明显，叠加冬季产仔存活率下降，对应21年底到22年初的新生仔猪有较为明显下降。据涌益数据推算，行业窝均存活仔猪数22年2月较21年10月下降10.7%。因此近月行业整体育肥生猪供给收缩明显。二是行业在22年春节后存在情绪出栏加速，短期超跌，后期行情望逐步恢复。据涌益咨询，行业商品猪出栏在3月环比增18.03%（假期因素），4、5月分别环比分别调降

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

1.63%、1.46%。三是从历史看，4-8月是年中生猪价格向暖的月份。我们选择了13-18年正常周期的年份，生猪价格呈现明显季节型波动，样本中大部分年份年中猪价走势向上。（见下左图）

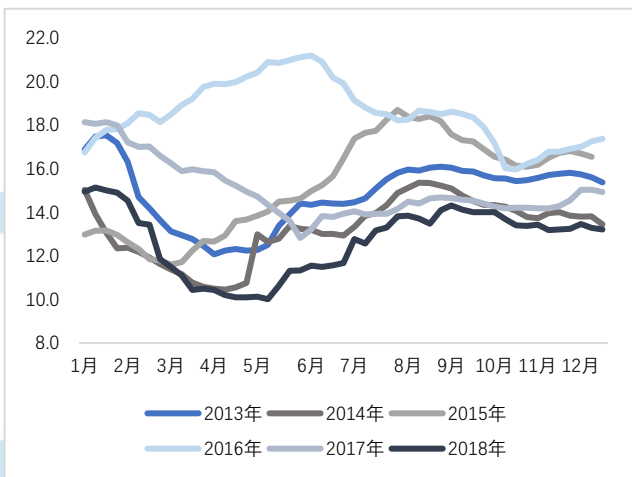
交易上，珍惜生猪周期底部区域，建议积极布局。从大周期看，当前生猪板块正处于底部波动蓄势磨底的区间中。周期最差时点已经过去，未来仍可能有波折，但总体趋势向上。而回溯权益历史表现，资本市场往往先于周期启动提前反映。务必珍惜猪周期逐步磨底的配置窗口期。（见下右图）

【14-18年生猪周期】周期启动前最低点，行业产能没有去化彻底（较高点-6.52%），但板块走势已经逐步启动。到15年周期次低点，行业产能去化基本结束（较高点-19.41%），畜牧业（中信）指数较前低涨83.4%。

【18-22年生猪周期】周期启动前最低点，行业产能同样没有去化彻底（较高点-12.63%），板块走势已经逐步启动。到19年周期次低点，行业产能去化基本结束（较高点-27.18%），畜牧业（中信）指数较前低涨22.5%，次月较前低涨52.9%。

生猪价格季节波动（13-18年）

历史生猪周期和板块股价

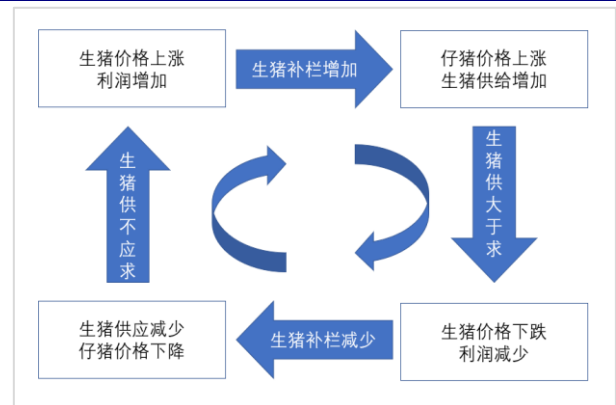


数据来源：Wind、中航证券研究所

此外，建议持续关注养殖周期向上给动保板块带来的投资机会。理由如下：1）生猪周期反转带动养殖利润改善，动保需求提升，动保行业亦将反转。从板块历史走势看，生猪和动保板块行情有高度的一致性（见下左图），动保板块启动略有滞后，这也符合产业利润传导的逻辑。2）纵向看，动保行业整体估值已处于历史低位，性价比高。万得动物保健概念指数PE-TTM已经掉至10年最低位。3）横向看，与海外动保企业估值比也存在性价比。全球动保巨头硕腾（Zoetis）5年的PE均值约42倍。虽然国内动保企业核心研发、服务等能力尚有差距，但国内企业在动保细分国产替代和海外业务扩展上也具备爆发潜力，估值性价比凸显。关注动保板块相关标的普莱柯等。

历史生猪和动保板块走势

生猪周期逻辑



数据来源：Wind、中航证券研究所

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。黄羽肉鸡父母代存栏已经处在近四年较低位置。22 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，黄羽肉鸡板块有望迎来景气周期。关注立华股份、湘佳股份、温氏股份等相关标的。

养殖板块重点推荐：国内具有明显成本优势的规模养殖龙头【牧原股份】、降本提质资金压力较好的【温氏股份】，具有产能优势和扩张潜力的规模养殖新势力【傲农生物】等。

- 种植产业：全球谷物供需或延续紧张的局面。按照 USDA 报告对 22/23 年度全球粮食供需的预测，全球谷物产量预计 22/23 年度产量下滑 2823 万吨，是近三年最大的减产。库存看，全球谷物预计 22/23 年度期末库存下滑 2058 万吨，是近十年的最大降库存。库销比看，全球谷物预计 22/23 年度库销比，28.1%，同比-0.7pcts，是 2018 年来的最低值。

俄乌局势也给全球化肥供应带来压力。2021 年俄罗斯是世界上最大的氮肥出口国，也是钾肥和磷肥的第二大供应国。俄罗斯钾肥约占全球供应量的 20%，而俄罗斯和白俄罗斯的出口量占全球钾肥出口总量的 40% 左右。俄乌局势不明朗给化肥等农资出口贸易带来诸多不确定性。

我们认为，俄乌局势和气候的影响仍有可能持续影响全球粮食总体产量，此外考虑俄乌局势尚未明朗、全球疫情下供应链仍有待修复，全球粮食仍存化肥、农药等农资成本持续高位、粮食贸易供应扰动的风险。交易上，建议关注种植、种业、农资流通板块的投资机会。

种业迎来“三期叠加”的历史性机遇。政策期，6 月 8 日，农业农村部印发《国家级转基因大豆品种审定标准（试行）》、《国家级转基因玉米品种审定标准（试行）》，转基因审定标准正式落地试行。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，22 年生物育种有望落地推广。预计生物育种推广方案有望明确：1) 方案低版本只涉及内蒙云南地区推广；2) 中版本在低版本基础上还推广东北玉米主产区；3) 高版本将全面放开。我们认为，考虑国家推动种业振兴决心和当前种植实际情况，中版本最终落地有较大概率。

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，是确定性很高的。“迭代”就是生物育种技术的迭代，转基因及基因编辑相关政策持续落地，显示政策决心和力度。“重塑”就是行业格局的重塑，全国种业企业扶优工作推进会上再次强调“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，整体行业基本面会越来越越好。

交易上，我们认为虽然行业兑现存在时间周期，但种业振兴是持续且确定的。兑现周期必然会带来“浮躁”资金了结，引起波动，但同时也给“长期”资金带来了逢低配置的机会。

重点推荐：关注生物育种优势性状企业【大北农】、【隆平高科】，以及优势品种企业【登海种业】。

- 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】、【佩蒂股份】。

- 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边际改善，需求端-迎来疫情缓和后的消费复苏，粮油企业业绩有望提振。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（2022.06.11-2022.06.17）

1.1 农林牧渔本期表现

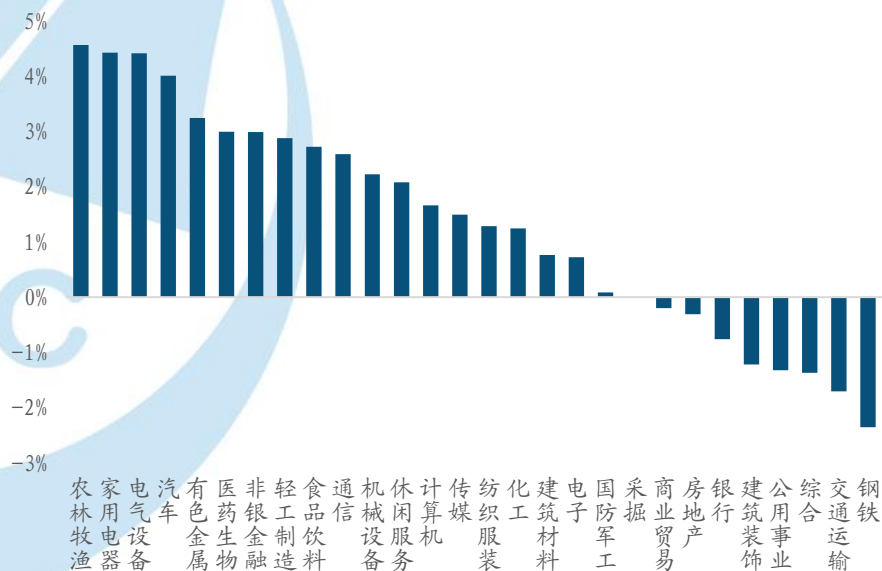
本期（2022.06.11-2022.06.17）上证综指收于 3316.79，本周上涨 0.97%；沪深 300 指数收于 4309.04，本周上涨 1.65%；本期申万农林牧渔行业指数收于 3522.72，本周上涨 4.57%，在申万 28 个一级行业板块中涨跌幅排名居第 1 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、渔业、饲料跑赢沪深 300。其中，动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农业综合、农产品加工、林业的周涨跌幅分别为 4.65%、8.70%、-2.36%、2.22%、2.49%、0.00%、0.60%、0.00%。

图表 1：本期 SW 农林牧渔板块表现（单位：%）

	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	4.65	8.70	-2.36	2.22	2.49	0.00	0.60	0.00	4.57	1.18	1.65
月初至今涨跌	3.88	9.51	-6.94	-3.07	3.60	0.00	-1.42	0.00	3.99	6.78	5.32
年初至今涨跌	-24.62	0.72	-3.09	-8.25	-12.37	0.00	-9.37	0.00	-5.31	-14.90	-12.78
收盘价	4816.15	4000.70	3247.44	864.84	5732.47	1968.06	2729.36	1126.44	3522.72	8498.24	4309.04

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

➤ 农业农村部：生猪养殖开始扭亏为盈，5月能繁母猪存栏4192万头，环比增0.4%

6月15日，据农业农村部监测，5月份生猪出栏环比下降0.2%，加上消费回暖带动，生猪价格持续回升。6月第2周，全国生猪平均价格达到15.87元/公斤，按全国生猪养殖平均成本价每公斤15.4元计算，最近养殖场户出栏一头商品猪头均盈利在60元左右，已经实现扭亏为盈。5月末能繁母猪存栏4192万头，相当于4100万头正常保有量的102.2%，处于产能调控绿色合理区域。（央视财经）

➤ 财政部：下达6.73亿元，支持重大病虫害防控

6月14日，财政部下达农业生产救灾资金6.73亿元，支持农作物重大病虫害防控相关工作。资金主要用于支持吉林、黑龙江、江西、湖南等25省（自治区、直辖市）购置水稻和玉米病虫、农区蝗虫、红火蚁等农作物重大病虫害防控所需的农药、药械物资，对统防统治作业服务等给予适当补助。积极引导地方及时组织实施生物防治、生态控制等防灾减灾措施，为保障秋粮丰产丰收提供有力支撑。（财政部）

➤ 乌克兰：2022年全年粮食产量预计为4800万至5000万吨

6月14日，据乌克兰媒体报道，乌克兰农业政策与粮食部副部长维索茨基13日表示，自6月9日起，敖德萨州南部地区已开始收割越冬作物，2022年全年粮食产量预计为4800万吨至5000万吨，低于往年6000万吨至6500万吨的水平。（央视财经）

2.2 公司资讯

➤ 牧原股份：回应虚增利润39亿，倒推出栏均重论证减值测试不合逻辑

6月14日，公司针对媒体质疑虚增2021年利润约39亿元回应称，减值损失是基于会计估计基础上的会计处理，减值测试有既定的程序及方法，年审会计师要对测试过程和结果进行审计。2021年末进行减值测算过程中使用的育肥猪预测销售体重为110kg，并非推算的118.7公斤。公司存栏生猪的可变现价值高于存栏生猪成本，不计提减值完全符合会计准则的要求。

➤ 大北农：正规划第二代和第三代转基因玉米产品，广西年出栏25万头生猪项目接近完工交付

6月14日，公司在互动平台表示，玉米性状产品线规划齐全，目前正规划第二代和第三代转基因玉米产品。目前90%左右的玉米转基因品种属于第一种情况，即受体品种为已审定品种，申请转基因品种审定，只需开展一年生产试验；10%左右的玉米转基因品种属于第二种情况，即受体品种为非审定品种，需要开展二年区域试验、一年生产试验。此外，16日表示广西农牧建设年出栏25万头生猪生态农业产业链项目有序推进，目前接近完工交付。

➤ 温氏股份：1.05亿股限售股将于6月20日起上市流通

6月16日，公司发布公告称，1.05亿股限售股将于6月20日起上市流通，占总股本的1.63%，按最新收盘价计算，解禁市值为21.65亿元，此次解禁股份类型为股权激励一般股份。

➤ 唐人神：目前公司预制菜已研发出数十种产品，未来将重点开发猪品类产品

6月15日，公司在投资者互动平台表示，目前预制菜已研发出数十种产品，比较有代表性的为团圆八大碗。今年将组建高效率的预制菜研发团队，同时开发不同的销售渠道，打造低成本、高效的供应链，提高产品终端竞争力，从团队、产品、渠道、客户等全方面实现突破。未来将充分发挥生猪全产业链优势，重点开发猪品类产品。

➤ **天康生物：**目前生猪养殖产能达到 270 万头，一季度生猪养殖综合成本为 18 元/公斤左右
 6 月 14 日，公司在投资者互动平台表示，目前生猪养殖产能达到 270 万头，计划 2022 年出栏生猪 220 万头。2022 年一季度公司的生猪养殖综合成本为 18 元/公斤左右。

➤ **正邦科技：**拟投资 400 亿元左右建设碳中和综合智慧能源项目
 6 月 17 日，公司公告称，公司与国家电力投资集团有限公司浙江分公司(简称“国家电投”)签订了《“碳中和”综合智慧能源项目合作协议书》，双方按照市场化原则推动深化合作，构建资源共享、优势互补、互利共赢的可持续合作伙伴关系，促进双方战略愿景和战略目标实现。力争在三年时间内，建设生态光伏、风电、分布式及集中式综合智慧能源约 1000 万千瓦，预计投资总额达到 400 亿元左右。

三、农业产业动态

3.1 粮食种植产业

- **玉米：**玉米现货平均价较上一期涨 0.1%，DCE 玉米期货价格周环比涨 1.4%。
- **小麦：**小麦现货平均价较上一期跌 2.2%。
- **大豆：**大豆现货平均价较上一期持平，CBOT 大豆期货价格周环比跌 2.6%。
- **豆粕：**豆粕现货平均价较上一期跌 0.3%，DCE 豆粕期货价格周环比跌 1.8%。

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）

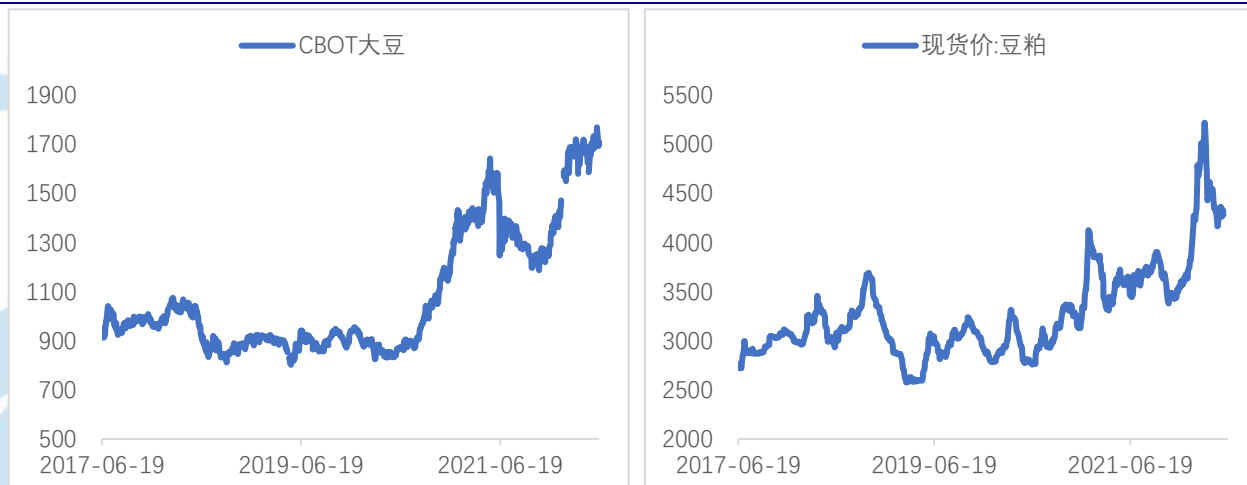
图表 3.1-4：大豆现货平均价（元/吨）



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)

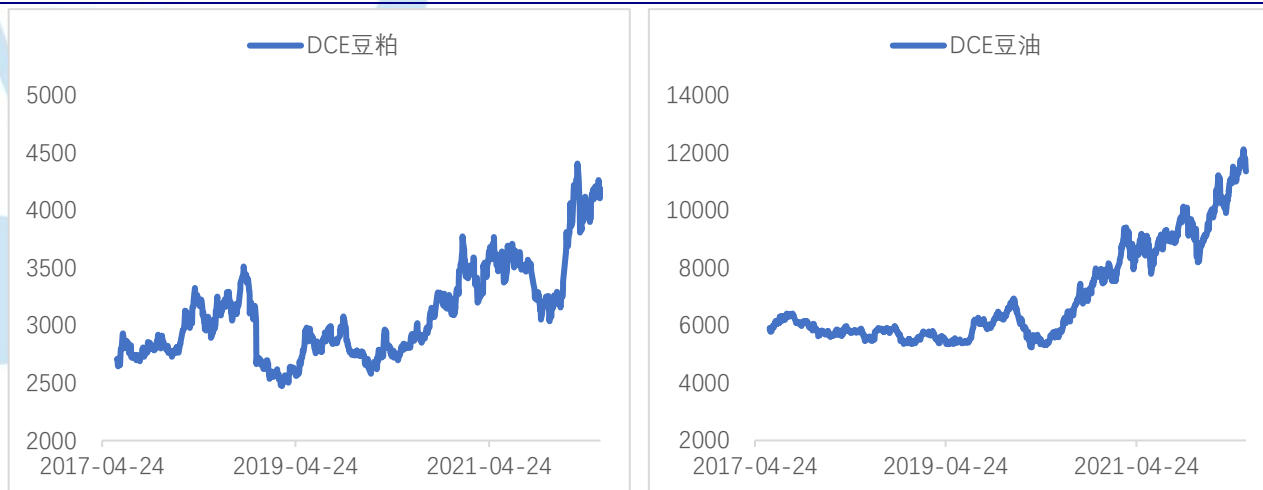
图表 3.1-6: 豆粕现货平均价 (元/吨)



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

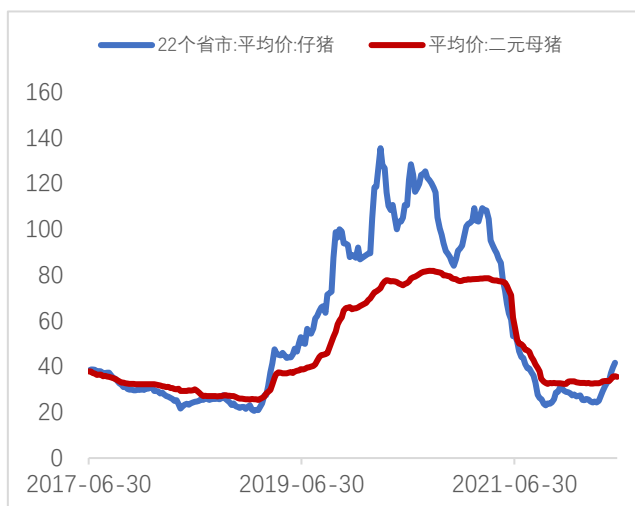
3.2 生猪产业

- 生猪价格：全国外三元生猪市场价周环比涨 6.8%，二元母猪均价周环比跌 0.84%。
- 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涨 23.7%，外购仔猪养殖利润较周环比涨 80.7%。

图表 3.2-1： 全国生猪价格（元/公斤）

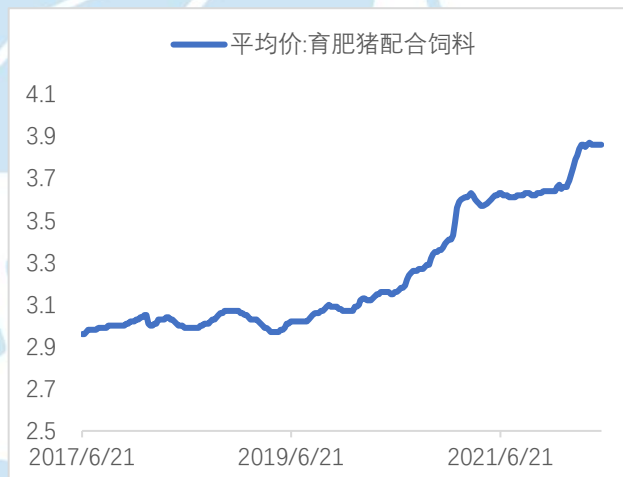


图表 3.2-2： 全国仔猪、二元母猪价格（元/公斤）

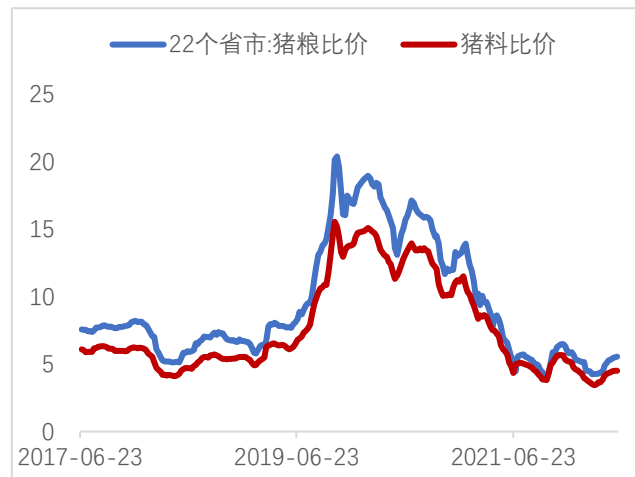


数据来源：WIND、中航证券研究所

图表 3.2-3： 育肥猪配合饲料平均价（元/公斤）



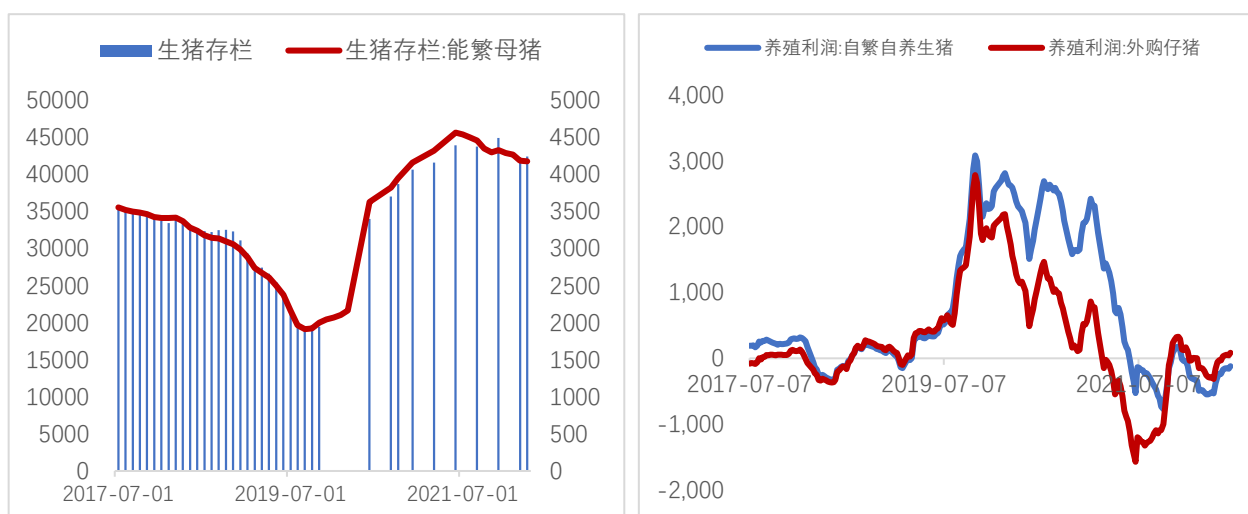
图表 3.2-4： 猪料比价



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 2.0%, 肉鸡苗平均价周环比涨 9.0%。
- 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 0.16 元/羽。

图表 3.3-1: 白条鸡价格 (元/公斤)



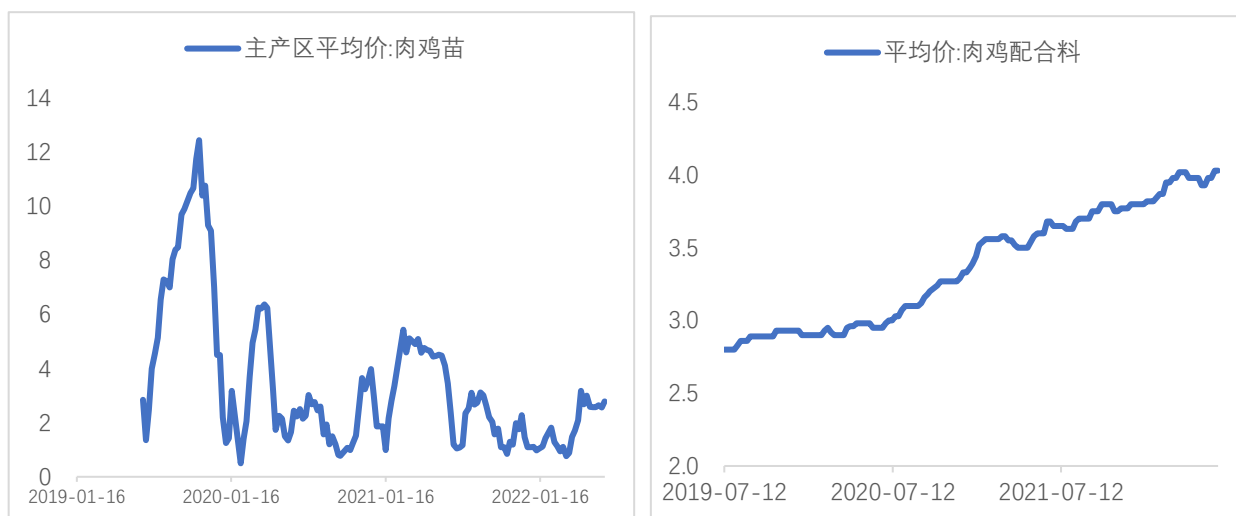
图表 3.3-2: 白羽肉鸡平均价 (元/公斤)



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)

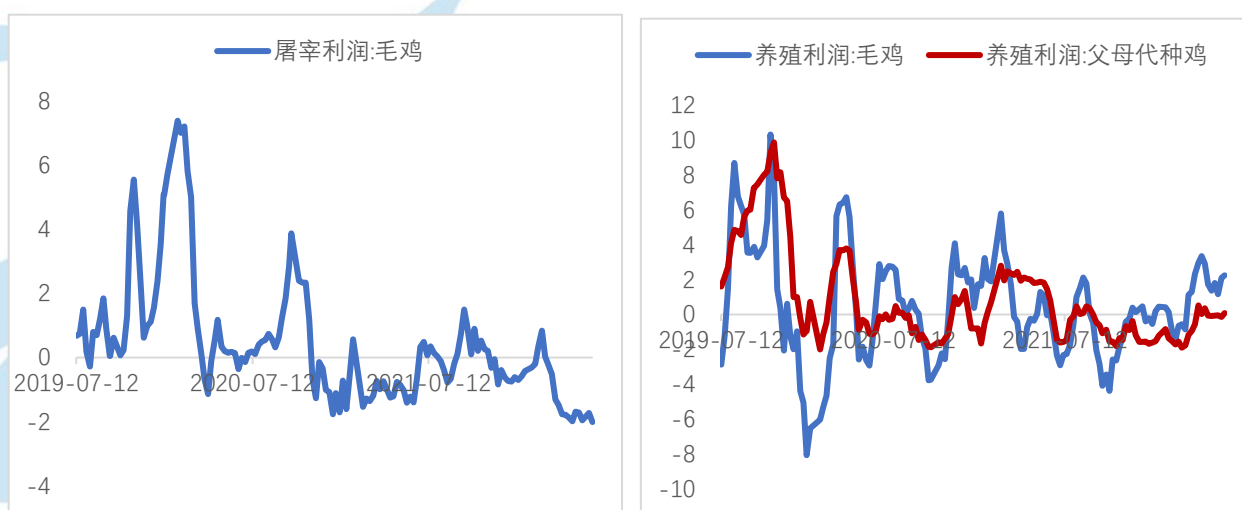
图表 3.3-4: 肉鸡配合饲料价格 (元/公斤)



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）



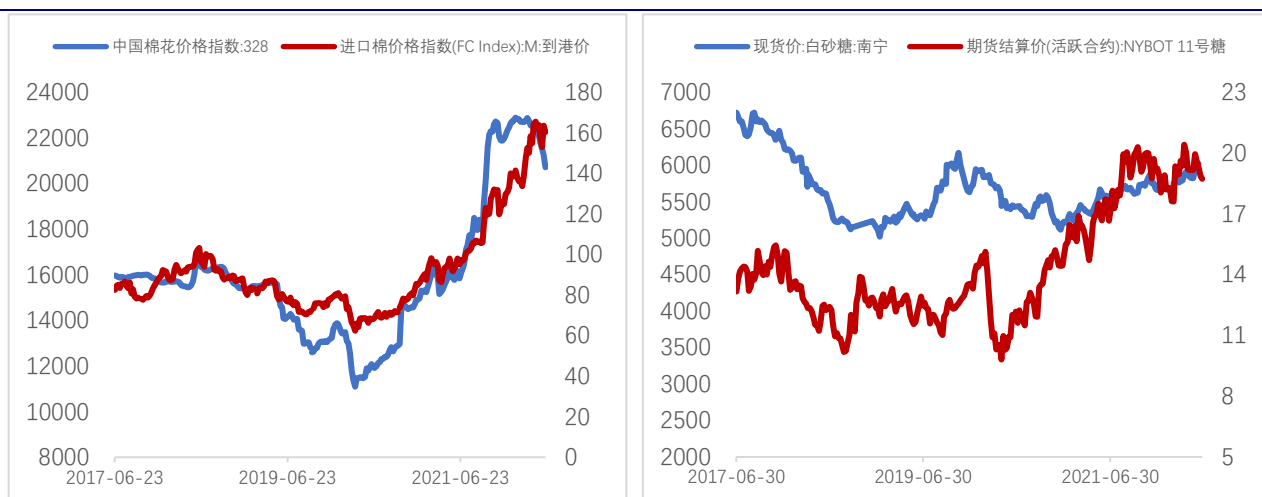
数据来源：WIND、中航证券研究所

3.4 其他农产品

- 棉花价格：中国棉花价格指数 328 周环比跌 2.5%，进口棉价格指数周环比跌 1.9%。
- 糖价格：南宁白糖现货价较上一期跌 1.3%，NYBOT11 号原糖价周环比跌 0.7%。

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发送或为任何就送发、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。