

农林牧渔

行业动态跟踪

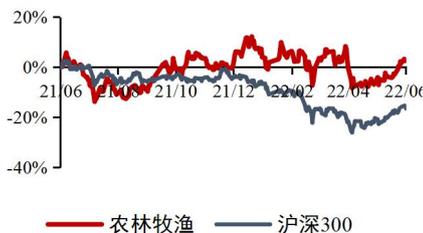
同步大市-A(维持)

猪价季节性回升与市场震荡叠加，或强化近期养殖股逻辑的演绎

2022年6月22日

行业研究/行业动态分析

农林牧渔行业近一年市场表现



相关报告:

【山证农产品加工II】饲料格局强者恒强，继续看好海大集团-饲料行业动态跟踪 2022.4.20

分析师:

陈振志

执业登记编码: S0760522030004

邮箱: chenchenzhi@sxzq.com

➤ 中国饲料工业协会披露5月全国饲料产量数据,2022年5月全国工业饲料总产量2352万吨,同比下降11.5%。分品种看,猪饲料产量986万吨,同比下降14.6%;蛋禽饲料产量258万吨,同比下降6.2%;肉禽饲料产量713万吨,同比下降15.6%;水产饲料产量252万吨,同比增长11%;反刍动物饲料产量116万吨,同比下降4.9%。2022年1-5月全国工业饲料总产量11321万吨,同比下降3.2%。分品种看,猪、蛋禽、肉禽饲料产量分别为5086万吨、1298万吨、3413万吨,同比分别下降5.7%、3.5%、4.8%;水产、反刍动物饲料产量分别为794万吨、608万吨,同比分别增长24.9%、2.7%。

➤ 在饲料板块,我们继续推荐海大集团,主要逻辑在于:(1)从季度业绩同比趋势来看,1季度或为全年低点,后续有望呈现逐季改善的趋势,且年度业绩也有望进入回升周期;(2)剔除生猪养殖业务的其他业务对应估值处于历史中低水平;(3)今年以来上游原料价格上涨和下游养殖行情低迷虽然短期内对整个饲料带来了压力,但是由于中小企业的抗压能力相对更差,这将使得中小企业将加速退出,公司竞争环境进一步优化;(4)公司的股票期权激励计划,员工覆盖面广、目标清晰,目前股价接近股权激励行权价格;(5)公司实控人拟全额认购增发,彰显对公司未来发展信心。

➤ 此外,养殖板块今天在市场回调的情况下逆势上涨,我们认为更多是近期“猪价季节性上涨”和“市场波动整理”这两个因素叠加在一起,强化了“猪价周期反转(可能)确立”逻辑在本阶段的演绎。我们下面重申此前对2022年以来养殖股投资逻辑梳理和推演的观点。

➤ 生猪养殖具有刚需、内循环、通胀受益等行业属性。因此2022年以来,在国内外宏观经济和市场波动比较大的环境下,生猪养殖股作为避险品种的属性较为突出,在市场表现比较差的时候,生猪养殖股往往表现突出。

➤ 国内猪价的季节性涨跌叠加本轮母猪产能淘汰的反复,有可能使得市场对生猪养殖股的投资逻辑在“能繁母猪产能去化”和“猪价周期反转(可能)确立”之间来回切换。在原有投资逻辑被破坏后,市场逻辑可能会进入短暂的混乱期,期间生猪养殖股股价可能会经历一阵调整,随着新的投资逻辑切换成功,养猪股股价后续将遵循新的逻辑做进一步演绎,如此循环往复,直至新的、较为强烈的周期拐点信号出现。

➤ 2022年初到4月初这段时间,伴随着猪价下跌,养猪股股价反而上涨,更多是按照“母猪产能去化”的逻辑演绎。随着4月以后能繁母猪存栏下降幅度趋缓和回升,原来“母猪产能去化”的逻辑被破坏。根据行业历史规律,大多数年份里的6-8月份为猪价季节性上涨阶段。养猪板块经过前期调整后,





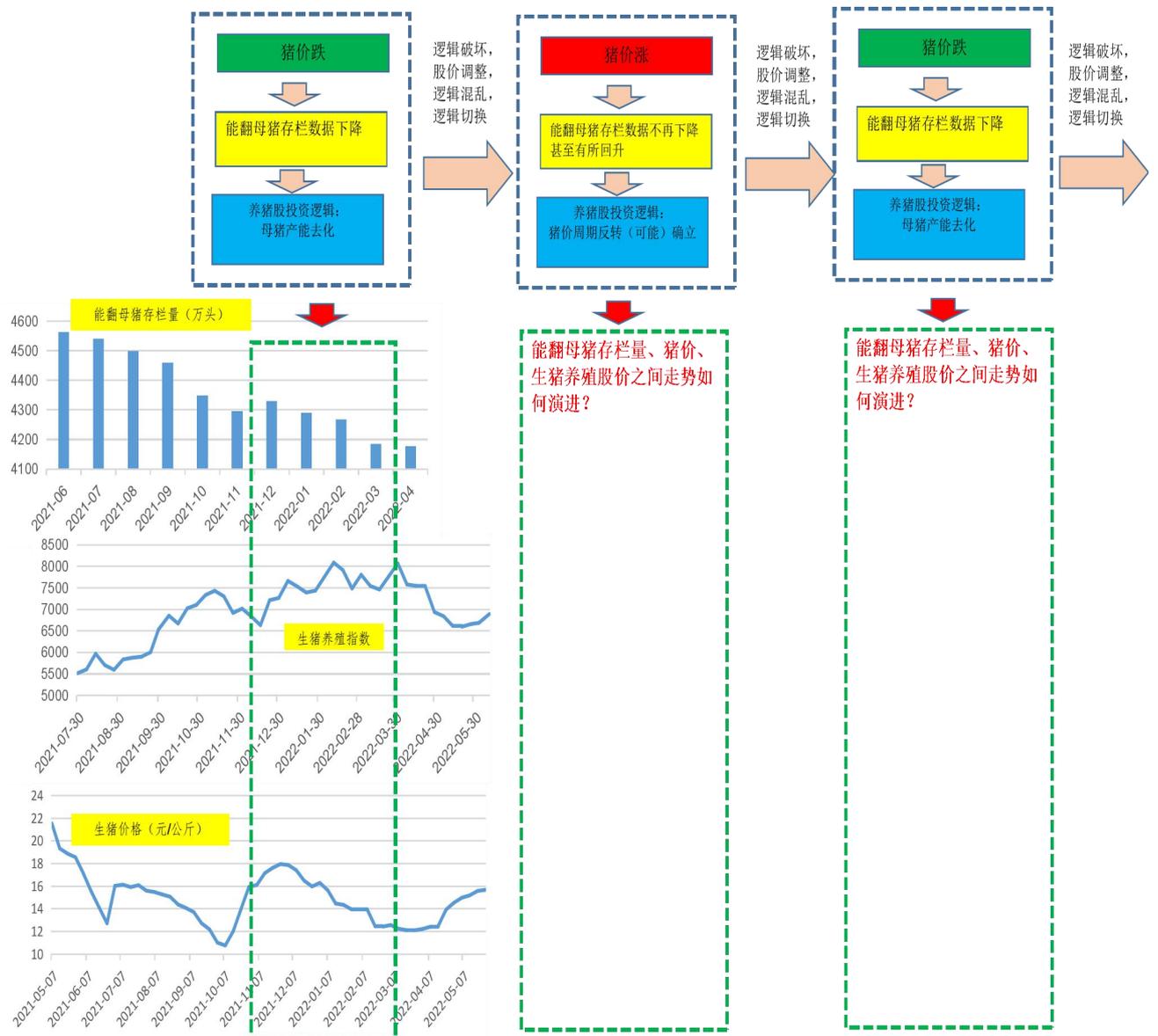
在近期猪价季节性回升的趋势下，目前阶段的生猪养殖股更多是切换至演绎“猪价周期反转（可能）确立”的逻辑。正如前面所述，市场恰在这期间出现震荡整理，生猪养殖股的资金避险属性又进一步强化这一阶段逻辑的演绎。在近期“猪价周期反转（可能）确立”逻辑的演绎阶段，建议关注温氏股份、唐人神、东瑞股份、巨星农牧、新希望等经营相对稳健的生猪养殖股。

➤ 与此同时，我们认为圣农发展已经进入“亏损期+低 PB”策略的配置时机。受国内猪价周期和白羽肉鸡行业产能高位的影响，白羽肉鸡行业正处于周期底部。站在目前时点，从周期角度，我们认为圣农发展已经进入“亏损期+低 PB”策略的配置时机。随着产能的逐渐去化，圣农发展有望先迎来一波估值修复行情。

风险提示： 畜禽疫情风险、极端天气导致水产饲料销量低于预期的风险、鱼粉和玉米豆粕等原材料价格波动风险、新冠疫情反复导致消费需求低于预期的风险。

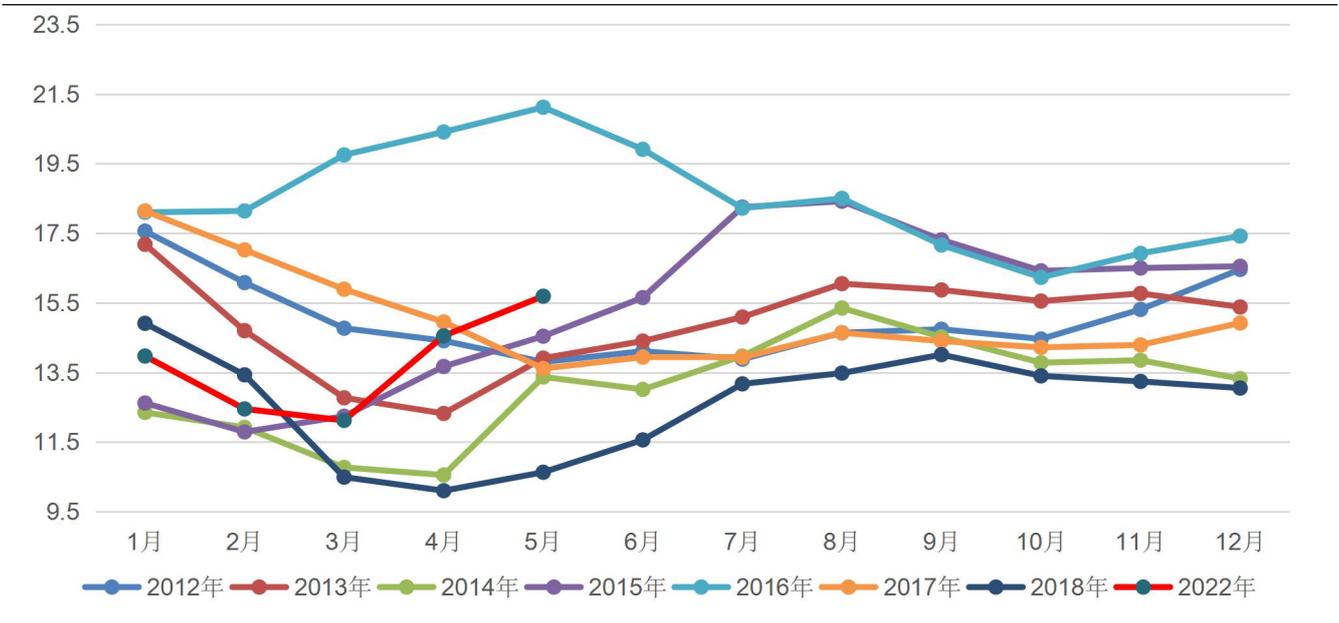
1、2022 年生猪养殖股投资逻辑的推演

图 1：2022 年生猪养殖股投资逻辑的推演



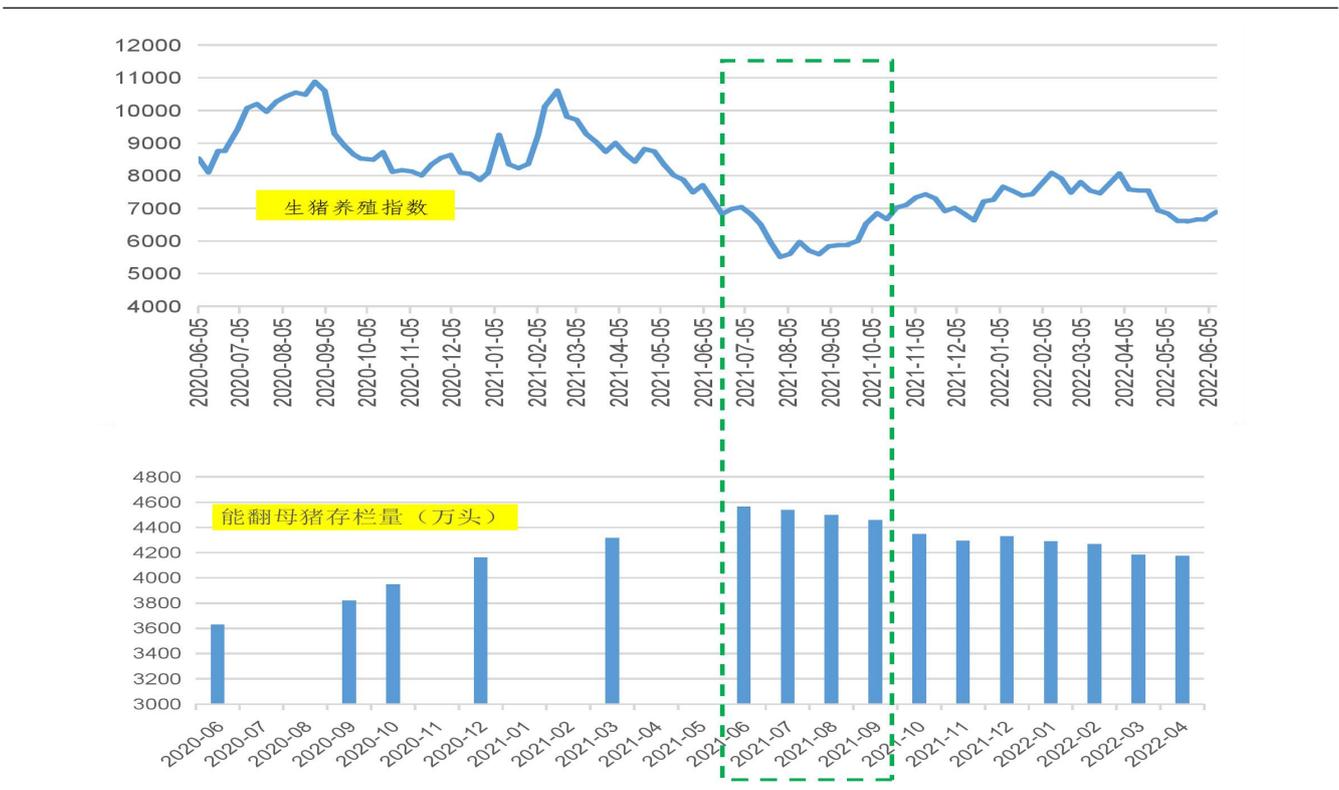
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 2：我国生猪价格年度内的季节性波动规律



资料来源：Wind、山西证券研究所

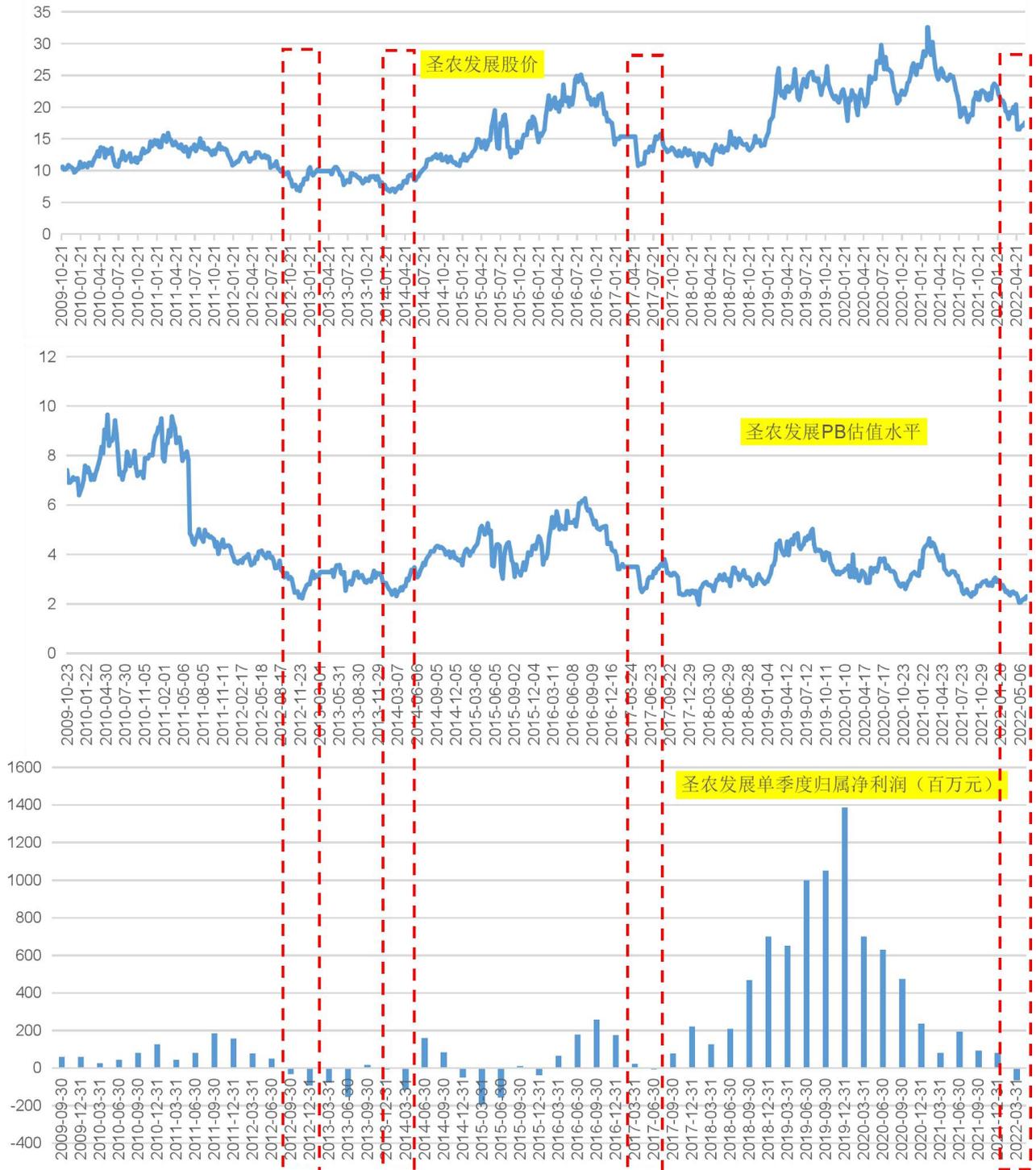
图 3：参考生猪养殖板块，本轮周期的能繁母猪存栏高位区间对应是本轮股价周期的低点



资料来源：Wind、山西证券研究所



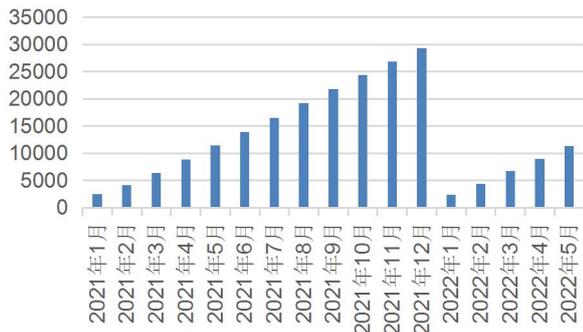
图 4：圣农发展处于业绩周期和 PB 估值周期的双底部，已经具备配置价值



资料来源：Wind、山西证券研究所

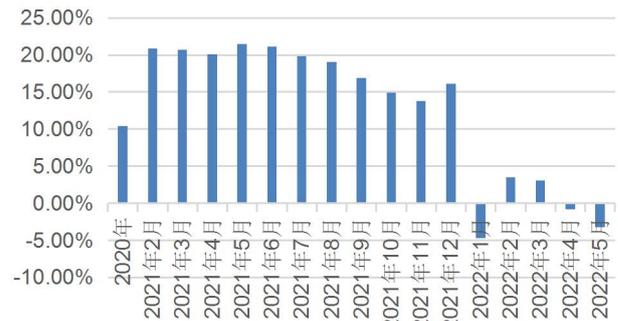
2、2022年5月全国饲料产量动态跟踪

图 5：全国饲料当年度累计总产量（万吨）



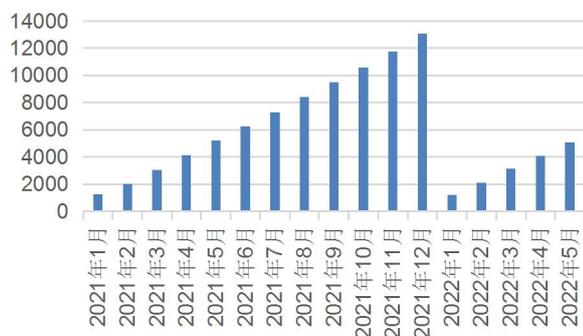
资料来源：中国饲料工业协会、山西证券研究所

图 6：全国饲料总产量当年累计同比增速



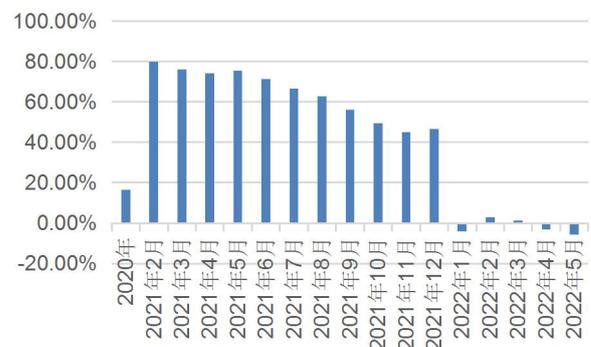
资料来源：中国饲料工业协会、山西证券研究所

图 7：全国猪饲料当年度累计产量（万吨）



资料来源：中国饲料工业协会、山西证券研究所

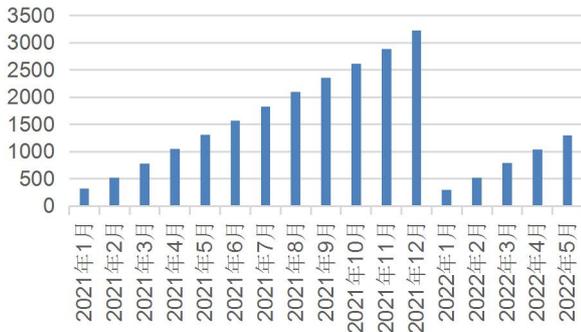
图 8：全国猪饲料产量当年累计同比增速



资料来源：中国饲料工业协会、山西证券研究所

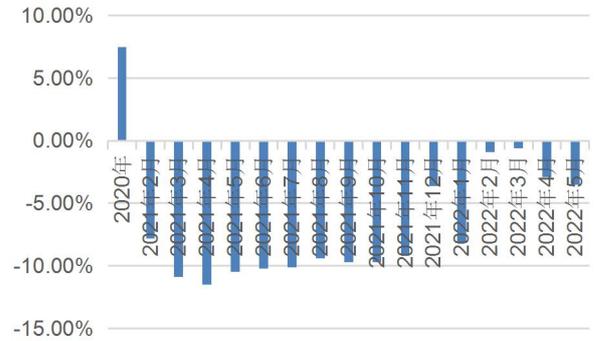


图 9：全国蛋禽饲料当年度累计产量（万吨）



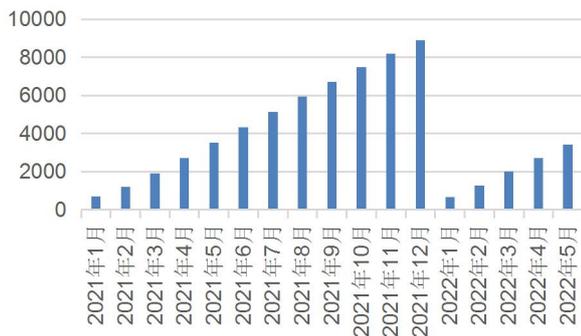
资料来源：中国饲料工业协会、山西证券研究所

图 10：全国蛋禽饲料产量当年累计同比增速



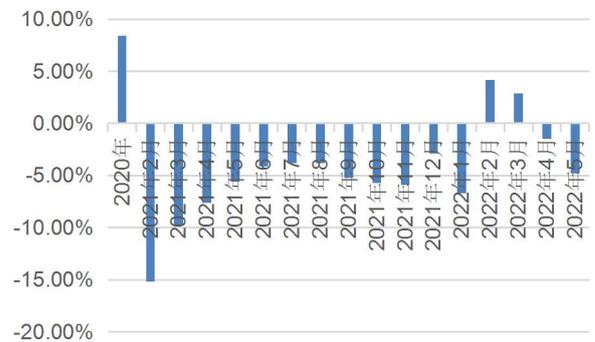
资料来源：中国饲料工业协会、山西证券研究所

图 11：全国肉禽饲料当年度累计产量（万吨）



资料来源：中国饲料工业协会、山西证券研究所

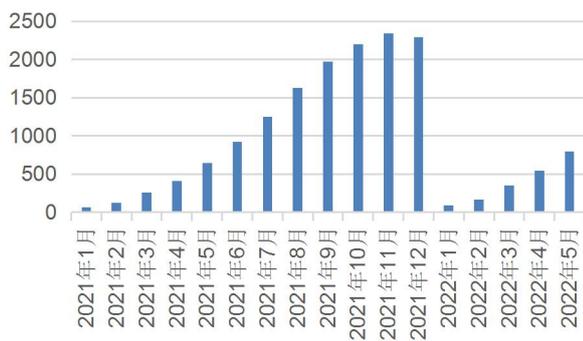
图 12：全国肉禽饲料产量当年累计同比增速



资料来源：中国饲料工业协会、山西证券研究所

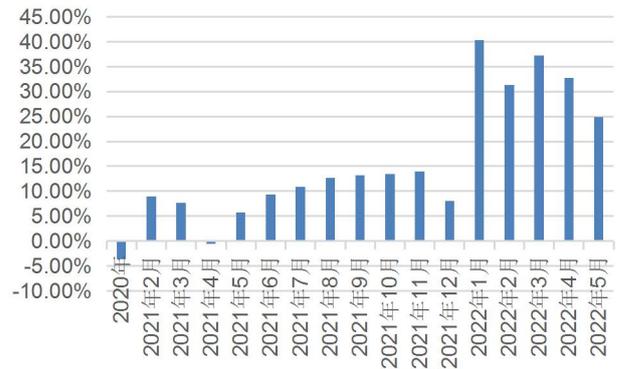


图 13：全国水产饲料当年度累计产量（万吨）



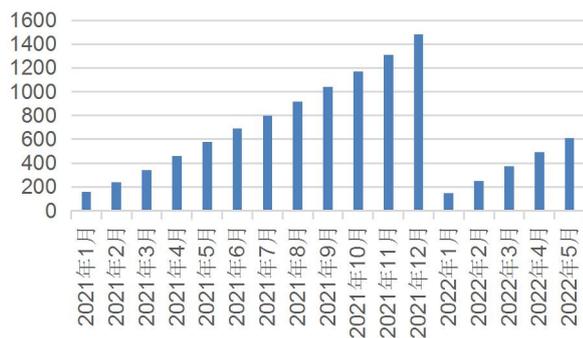
资料来源：中国饲料工业协会、山西证券研究所

图 14：全国水产饲料产量当年累计同比增速



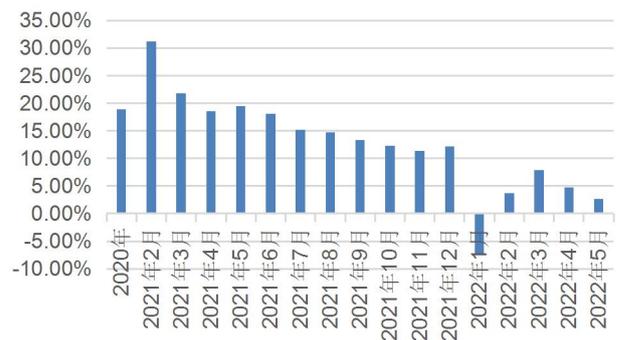
资料来源：中国饲料工业协会、山西证券研究所

图 15：全国反刍饲料当年度累计产量（万吨）



资料来源：中国饲料工业协会、山西证券研究所

图 16：全国反刍饲料产量当年累计同比增速



资料来源：中国饲料工业协会、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

