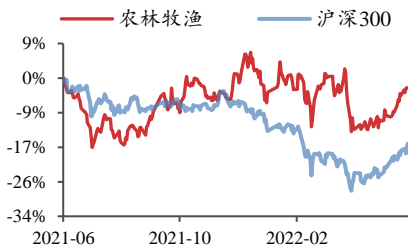


## 农林牧渔

2022 年 06 月 26 日

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《行业周报-猪价上行期原料通胀趋弱，业绩兑现能力将强化》-2022.6.19

《行业点评报告-5 月上市猪企生猪出栏量环比下降，均重环比提升》-2022.6.13

《行业点评报告-USDA 下调全球小麦产量及库存规模》-2022.6.12

## 猪价上涨高度或将超预期，猪企业绩有望迎来上修

——行业周报

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

李怡然（联系人）

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790121050058

### ● 猪价上涨高度有望超预期，猪企业绩或将迎来上修，继续推荐生猪养殖板块

我们对于 2022 年下半年和 2023 年猪价维持乐观预期。本周大宗农产品价格出现下跌，作为饲料原料的成本端，饲料成本回落将驱动养殖成本下行更为顺畅。2022 年 4 月中旬猪价已开启周期上行趋势，本周猪价再次出现快速上涨，养殖企业生猪单头利润预计将在后期持续提升。因此具备出栏弹性优势的企业，将在逻辑上面得到瑕疵修复，量增驱动利润叠厚逻辑得到加强。

我们对 2010 年以来已经发生的三轮猪周期进行复盘，将猪周期演绎阶段拆分为“产能去化阶段”、“猪价主升阶段”，两阶段分别以产能去化幅度和猪价上行高度作为投资逻辑的锚。两者在逻辑上存在前后验证、修正及强化属性。

### ● 周观点：猪周期反转逐步兑现，种植链景气度向下游迁移

猪周期业绩兑现阶段，关注成本优势及产能释放节奏。推荐兼具成本优势及产能增长弹性的巨星农牧；成本优势及出栏规模优势企业牧原股份。

动保板块安全边际显现，行业空间或迎来加速扩容。推荐国内动物亚单位疫苗龙头企业普莱柯。

油料作物价格回落，关注油脂压榨及精炼环节。主粮及油料作物价格回调，但通胀背景下，预计主粮价格回调幅度有限，关注优质主粮种植标的苏垦农发。油脂油料价格跌幅较大，相关受益标的油脂精炼及压榨环节企业道道全等。

粮食价格受多维催化持续走高，种植链景气度延续。关注具备转基因技术优势大北农；国内玉米育种龙头企业登海种业；基本面边际改善的隆平高科；相关受益标的荃银高科、先正达（拟上市）。

原料价格掉头向下，饲料企业毛利水平有望改善。饲料企业毛利水平有望在 2022 年下半年迎来改善。推荐产品力及服务力优势突出的饲料龙头企业海大集团。

### ● 本周市场表现（6.20-6.24）：农业跑赢大盘 0.90 个百分点

本周上证指数上涨 0.99%，农业指数上涨 1.90%，跑赢大盘 0.90 个百分点。子板块来看，饲料板块领涨，涨幅为 4.91%。个股来看福成股份（+11.26%）、傲农生物（+10.14%）、东瑞股份（+9.53%）领涨。

### ● 本周价格跟踪（6.20-6.24）：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡价格环比上涨

**生猪养殖：**据博亚和讯监测，2022 年 6 月 24 日全国外三元生猪均价为 17.82 元/kg，较上周上涨 1.37 元；仔猪均价为 35.19 元/kg，较上周上涨 0.18 元/kg；白条肉均价 22.7 元/kg，较上周上涨 1.56 元/kg。

**白羽肉鸡：**据 Wind 数据，本周鸡苗均价 2.12 元/羽，环比-24.01%；毛鸡均价 9.71 元/公斤，环比-0.92%；毛鸡养殖利润 2.68 元/羽，环比+0.43 元/羽。

**黄羽肉鸡：**据新牧网数据，6 月 24 日中速鸡均价 14.1 元/公斤，环比-1.4%。

### ● 风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷；冬季动物疫病不确定性等。

## 目 录

1、 周观察：猪价上涨高度有望超预期，猪企业绩或将迎来上修	3
1.1、 本周生猪价格出现快速上涨，7-9 月猪价高度或超预期	3
1.2、 猪价上涨高度有望超预期，猪企业绩或将迎来上修	4
2、 周观点：猪周期反转逐步兑现，种植链景气度向下游迁移	4
3、 本周市场表现（6.20-6.24）：农业跑赢大盘 0.90 个百分点	5
4、 本周重点新闻（6.20-6.24）：我国科学家培育出抗热水稻新品系	6
5、 本周价格跟踪（6.20-6.24）：本周生猪价格环比上涨	7
6、 主要肉类进口量	10
7、 主要饲料产量	11
8、 风险提示	12

## 图表目录

图 1： 6 月 24 日全国生猪均价 17.94 元/公斤，环比+1.39 元/公斤	3
图 2： 周度屠宰量环比下降，驱动猪价走高	3
图 3： 本周生出栏均重延续上升趋势，预计下周将出现一定抛压	3
图 4： 农业板块本周上涨 1.90%（表内单位：%）	5
图 5： 本周农业股跑赢大盘 0.90 个百分点	6
图 6： 本周饲料板块领涨（表内单位：%）	6
图 7： 本周生猪价格环比上涨（元/公斤）	8
图 8： 本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）	8
图 9： 本周鸡苗均价环比下跌	8
图 10： 本周毛鸡主产区均价环比下跌	8
图 11： 本周中速鸡价格环比下跌	9
图 12： 6.13-6.17 草鱼价格环比下降	9
图 13： 6 月 24 日鲈鱼价格环比不变	9
图 14： 6 月 23 日对虾价格环比下降	9
图 15： 本周玉米期货结算价环比下降	10
图 16： 本周豆粕期货结算价环比下降	10
图 17： 本周 NYBOT11 号糖环比下降（美分/磅）	10
图 18： 本周郑商所白糖收盘价环比下降（元/吨）	10
图 19： 2022 年 5 月猪肉进口量 13.0 万吨	11
图 20： 2022 年 5 月鸡肉进口量 5.3 万吨	11
图 21： 2022 年 5 月猪料产量 986 万吨	11
图 22： 2022 年 5 月水产料产量 252 万吨	11
图 23： 2022 年 5 月蛋禽料产量 258 万吨	12
图 24： 2022 年 5 月肉禽料产量 713 万吨	12
表 1： 养殖企业周期性波动主要基于价格演绎过程对业绩预期的动态修正	4
表 2： 农业个股涨跌幅排名：福成股份、傲农生物、东瑞股份领涨	6
表 2： 本周生猪价格环比上涨	7

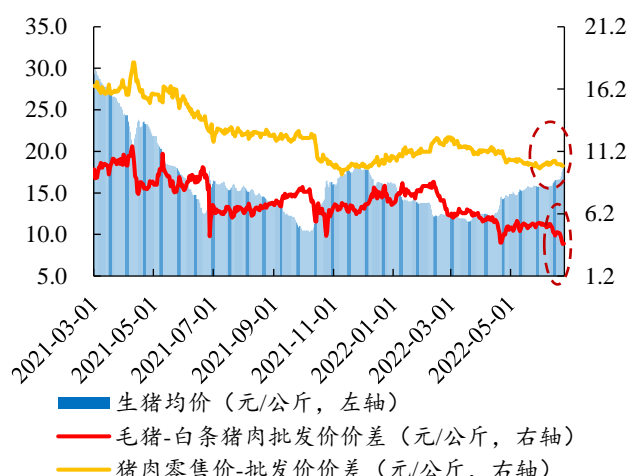
## 1、周观察：猪价上涨高度有望超预期，猪企业绩或将迎来上修

### 1.1、本周生猪价格出现快速上涨，7-9月猪价高度或超预期

截止6月24日全国生猪销售均价17.94元/公斤，周度环比上涨1.39元/公斤；毛白价差呈现进一步压缩，报3.8元/公斤，屠宰端亏损加重（行业近两年新增屠宰产能较多）；猪肉批发-零售价10.0元/公斤左右。整体来看，上游涨价信心较足，压栏情绪并未受北方高温及标肥价差出现而瓦解。6月规模场出猪节奏偏滞后，关注6月最后一周规模场月末出栏目标冲刺所带来的供给短压。

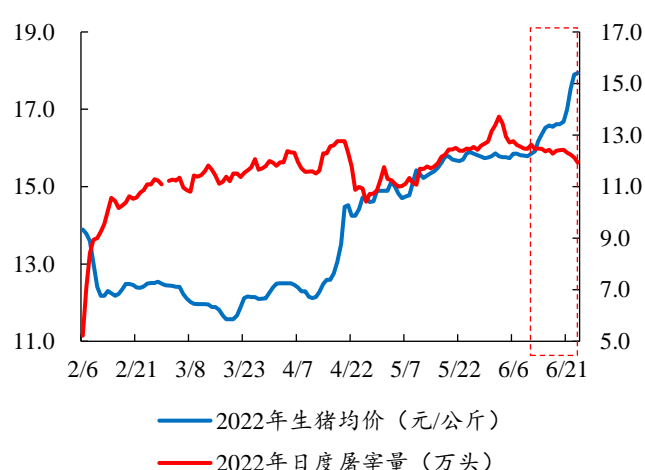
日度屠宰数据来看，6月24日，主要15省份日度屠宰量11.93万头，周度环比下降0.35万头/天，同比减少15.4%。日度屠宰量同比转弱幅度持续扩大。**生猪出栏均重来看**，据涌益咨询监控本周生猪出栏均重125.41kg/头，继续保持环比上升趋势。较4月中旬出栏均重上涨7.5%，日度屠宰量较同期减少6.5%。因此短期供给矛盾并不显著，若后期压栏及二次育肥生猪在6月下旬及7月上旬完成抛售，生猪出栏均重出现下降，那么供给缺口将得到清楚显现。

图1：6月24日全国生猪均价17.94元/公斤，环比+1.39元/公斤



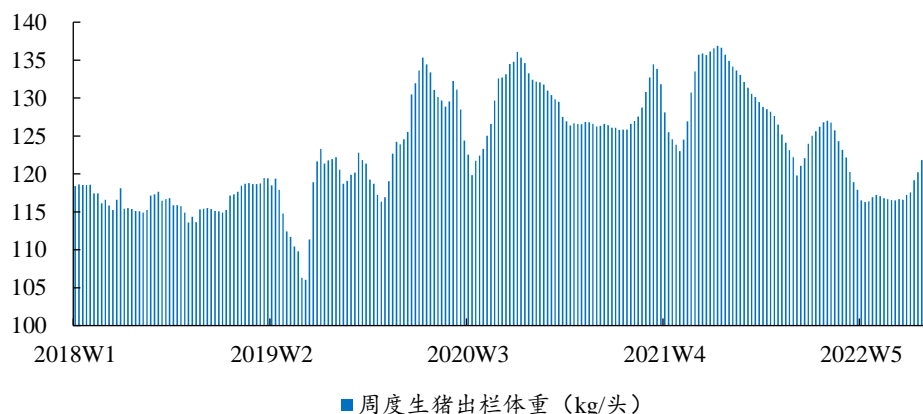
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：周度屠宰量环比下降，驱动猪价走高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周生猪出栏均重延续上升趋势，预计下周将出现一定抛压



数据来源：Wind、开源证券研究所

我们对于 2022 年下半年和 2023 年猪价维持乐观预期。本周大宗农产品价格出现下跌，作为饲料原料的成本端，饲料成本回落将驱动养殖成本下行更为顺畅。2022 年 4 月中旬猪价已开启周期上行趋势，本周猪价再次出现快速上涨，养殖企业生猪单头利润预计将在后期持续提升。因此具备出栏弹性优势的企业，将在逻辑上面得到瑕疵修复，量增驱动利润叠厚逻辑得到加强。继续推荐：巨星农牧、牧原股份、温氏股份、傲农生物；相关受益标的：唐人神、华统股份、新五丰、京基智农、新希望、天康生物等。

## 1.2、猪价上涨高度有望超预期，猪企业绩或将迎来上修

我们对 2010 年以来已经发生的三轮猪周期进行复盘，将猪周期演绎阶段拆分为“产能去化阶段”、“猪价主升阶段”，两阶段分别以产能去化幅度和猪价上行高度作为投资逻辑的锚。两者在逻辑上存在前后验证、修正及强化属性。

表1：养殖企业周期性波动主要基于价格演绎过程对业绩预期的动态修正

轮次	非瘟猪周期		环保政策猪周期		正常猪周期	
阶段	产能去化阶段	猪价主升阶段	产能去化阶段	猪价主升阶段	产能去化阶段	猪价主升阶段
时间	2018.08-2019.04	2019.06-2020.08	2013.09-2014.04	2014.06-2015.06	2009.12-2010.08	2010.05-2011.09
产能变动	-15.9%		-8.3%		-6.7%	
猪价变动		+133.7%		+15.1%		+105%
股价变动	+179%	+59%	+7%	+242%		+19%
牧原股份	+199%	+164%				
温氏股份	+82%	-16%				
新希望	+141%	+110%				
雏鹰退	+52%	-83%	-12%	+205%		
正邦科技	+420%	+47%	+9%	+195%		+11%
天邦股份	+299%	+44%	+19%	+258%		+5%
新五丰	+274%	+6%	+13%	+311%		+40%

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、周观点：猪周期反转逐步兑现，种植链景气度向下游迁移

猪周期业绩兑现阶段，关注成本优势及产能释放节奏。猪价于 2022 年 4 月启动上涨，我们预计将于 7 月迎来猪价加速上涨。下半年生猪供给矛盾或小于预期，猪价或超量反映供需矛盾反转。此外，我们预期猪价高点规律及景气阶段延续时长符合常规猪周期。成本优势企业及产能释放节奏较快企业或由此受益，养殖企业成本下降能力亦将成为后一阶段市场关注重点。推荐兼具成本优势及产能增长弹性的巨星农牧；成本优势及出栏规模优势企业牧原股份。受益标的：温氏股份、新希望、唐人神、天康生物、傲农生物等。

动保板块安全边际显现，行业空间或迎来加速扩容。2021 年 Q2 以来养殖业亏损抑制产业动保免疫积极性。从行业发展角度来看，国产宠物动保行业方兴未艾，市场需求及销售规模快速提升；兰研所非洲猪瘟疫苗亦正在加快研发。宠物动保及非瘟疫苗预在未来成为行业规模扩容的主推力。推荐国内动物亚单位疫苗龙头企业普莱柯。

油料作物价格回落，关注油脂压榨及精炼环节。近期，俄乌冲突得到缓和，乌克兰

兰粮食周度出口量呈现恢复趋势。国内小麦已基本完成收割，全国产量及平均单产水平好于前期预期。粮食价格出现回调，但通胀背景下，预计主粮价格回调幅度有限，关注优质主粮种植标的苏垦农发。本周全球油脂油料价格跌幅较大，一方面因为印尼棕榈有国内存垒高，北美土壤墒情较高，大豆增产确定性的到强化。加之原油价格下跌，欧洲 G7 推动暂停生物燃料强制规定，以抑制粮价。相关受益标的下游油脂精炼及压榨企业道道全等。

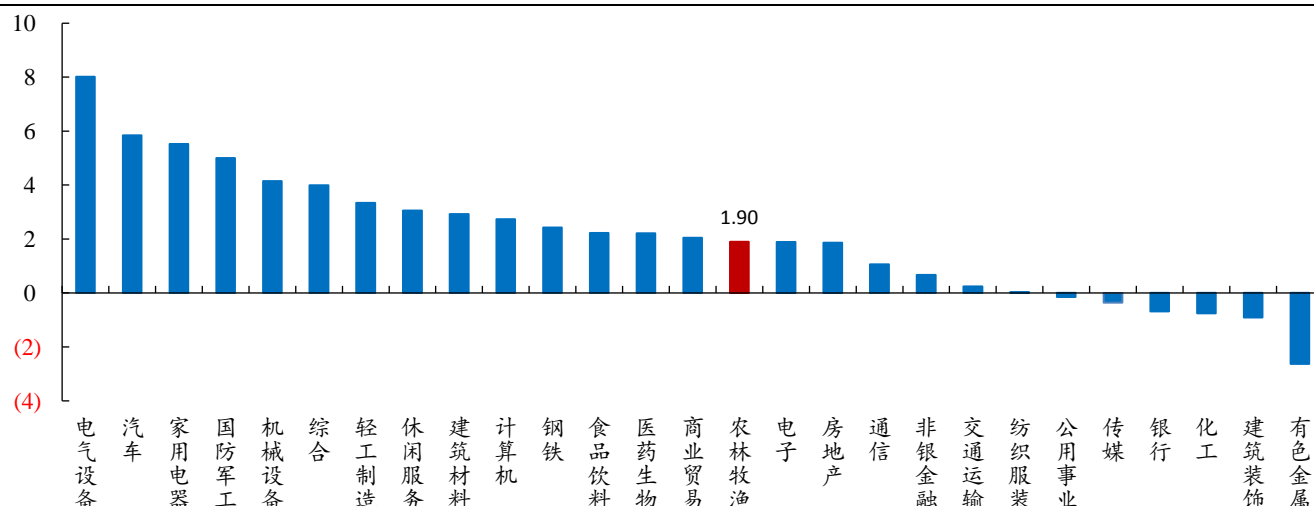
**粮食价格受多维催化持续走高，种植链景气度延续。**2021 年 7 月，中央全面深化改革委员会会议审议通过《种业振兴行动方案》。2021 年 11 月，农业农村部种业司决定对三部种业规章部分条款予以修改，科教司对《农业转基因生物安全评价管理办法》部分条款进行修改，6 月 8 日，国家农作物品种审定委员会组织制定了《国家级转基因大豆品种审定标准(试行)》和《国家级转基因玉米品种审定标准(试行)》。标志着我国转基因商业政策条件已全面贯通。关注具备转基因技术优势的大北农；国内玉米传统育种技术龙头企业登海种业；基本面边际改善的隆平高科；相关受益标的荃银高科、先正达（拟上市）。

**原料价格掉头向下，饲料企业毛利水平有望提升。**2022 年，生猪存栏及生猪出栏量年内双高，预计饲料需求量同比增势不减。行业竞争角度看，受前期饲料原料成本价格上涨影响，中小饲料加工企业资金压力增加，盈利能力趋弱，退出节奏加快。近期原料价格迎来拐点，饲料企业毛利水平有望在 2022 年下半年迎来改善。推荐产品力及服务力优势突出的饲料龙头企业海大集团。

### 3、本周市场表现（6.20-6.24）：农业跑赢大盘 0.90 个百分点

本周上证指数上涨 0.99%，农业指数上涨 1.90%，跑赢大盘 0.90 个百分点。子板块来看，饲料板块领涨，涨幅为 4.91%。个股来看福成股份（+11.26%）、傲农生物（+10.14%）、东瑞股份（+9.53%）领涨。

图4：农业板块本周上涨 1.90%（表内单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

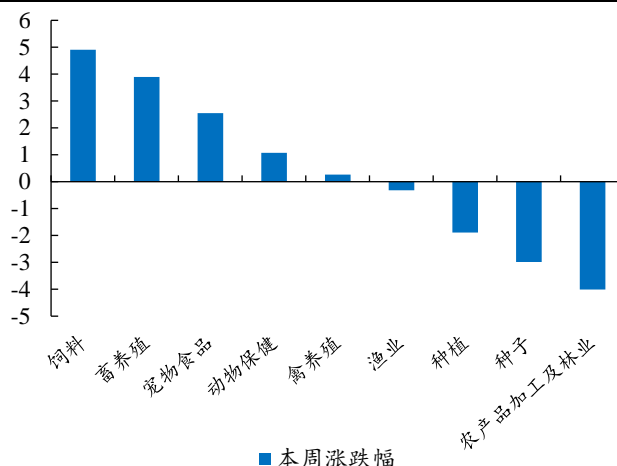


图5：本周农业股跑赢大盘 0.90 个百分点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周饲料板块领涨（表内单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：农业个股涨跌幅排名：福成股份、傲农生物、东瑞股份领涨

前 15 名			后 15 名		
600965.SH	福成股份	11.26%	600195.SH	金健米业	-3.03%
603363.SH	傲农生物	10.14%	300175.SZ	中粮糖业	-3.40%
001201.SZ	东瑞股份	9.53%	000998.SZ	*ST 景谷	-3.64%
300498.SZ	温氏股份	8.30%	603336.SH	中粮科技	-3.94%
603609.SH	禾丰股份	6.72%	300268.SZ	荃银高科	-4.15%
002311.SZ	海大集团	5.82%	605567.SH	粤桂股份	-4.32%
002505.SZ	鹏都农牧	5.01%	600127.SH	登海种业	-4.40%
002840.SZ	华统股份	4.97%	600737.SH	南宁糖业	-4.64%
688526.SH	科前生物	4.49%	600265.SH	亚盛集团	-4.69%
000702.SZ	正虹科技	4.46%	000930.SZ	万向德农	-4.76%
002714.SZ	牧原股份	4.45%	300087.SZ	丰乐种业	-4.86%
603566.SH	普莱柯	3.28%	000833.SZ	农发种业	-4.86%
000798.SZ	中水渔业	3.26%	002041.SZ	湘佳股份	-6.17%
002321.SZ	*ST 华英	2.95%	000911.SZ	新赛股份	-6.78%
603668.SH	天马科技	2.92%	600108.SH	亚钾国际	-7.74%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：截至 2022 年 6 月 24 日

## 4、本周重点新闻（6.20-6.24）：我国科学家培育出抗热水稻新品系

我国夏粮主产区麦收进度过九成。目前，四川、湖北、河南、安徽、江苏麦收已经结束，陕西、山东、山西、河北麦收有序推进。河北小麦收获已经过半。为缓解地下水超采，2022 年当地 3350 万亩小麦基本实现节水品种全覆盖，并推广配套技术，发展节水灌溉。成安种粮大户李章海的 2000 多亩小麦比 2021 年节水 20%，可产量并不差。

**水利部：“两手发力”，2022 年要完成水利建设投资超过 8000 亿元。**水利部副部长魏山忠指出，全面加强水利基础设施建设投资需求较大，在加大政府投入的同时，必须更多运用改革的办法解决建设资金问题。就 2022 年来讲，全国要完成水利建设投资超过 8000 亿元。

**2022 年夏粮小麦增产丰收已成定局。**22 日召开的国务院常务会议指出，各方面狠抓粮食生产，2022 年夏粮小麦增产丰收已成定局、质量好于常年，杂粮杂豆产量略增，油菜籽产量明显增加，玉米等夏播已近八成，早稻和秋粮长势良好。

**农业农村部、体育总局、国家乡村振兴局联合发文推进“十四五”农民体育高质量发展。**近日，农业农村部、体育总局、国家乡村振兴局联合印发《关于推进“十四五”农民体育高质量发展的指导意见》，要求各级农业农村、体育和乡村振兴部门要加强组织领导，强化统筹协调，加大投入力度，深化工作研究，合力推动农民体育高质量发展。

**国家粮食和物资储备局：夏粮收购有序推进。**日前，从国家粮食和物资储备局获悉，夏粮收购正由南向北陆续展开，购销两旺。目前，小麦收购价格普遍在每斤 1.5 元左右，远高于 1.15 元的最低收购价格水平。据国家粮油信息中心首席分析师王晓辉介绍，预计 2022 年夏粮旺季收购量 1300 亿斤左右，保持在较高水平，小麦、早籼稻价格较高，启动托市收购的可能性较小。

## 5、本周价格跟踪（6.20-6.24）：本周生猪价格环比上涨

表 2：本周生猪价格环比上涨

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）	17.82	8.33%	16.45	4.05%	15.81	-0.25%
	仔猪价格（元/公斤）	35.19	0.51%	35.01	-2.32%	35.84	0.11%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-36.79	69.20%	-119.45	23.74%	-156.63	-4.59%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	172.49	102.03%	85.38	80.74%	47.24	-11.22%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	2.12	-24.01%	2.79	8.98%	2.56	-3.40%
	毛鸡价格（元/公斤）	9.71	-0.92%	9.80	1.98%	9.61	1.37%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	2.68	19.11%	2.25	7.66%	2.09	78.63%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.58	744.44%	0.09	164.29%	-0.14	-180.00%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	14.10	-1.40%	14.30	0.70%	14.20	-0.35%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	16.77	-0.30%	16.82	-1.12%	17.01	0.06%
	鲈鱼价格（元/公斤）	31.50	0.00%	31.50	-1.56%	32.00	-0.93%
	对虾价格（元/公斤）	39.16	-13.31%	45.17	1.73%	44.40	-2.97%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2795.00	-3.52%	2897.00	1.29%	2860.00	-0.59%
	豆粕期货价格（元/吨）	3787.00	-8.77%	4151.00	-2.08%	4239.00	2.54%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	18.29	-2.19%	18.70	-0.80%	18.85	-2.33%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5847.00	-1.47%	5934.00	-2.74%	6101.00	0.18%

数据来源：Wind、开源证券研究所

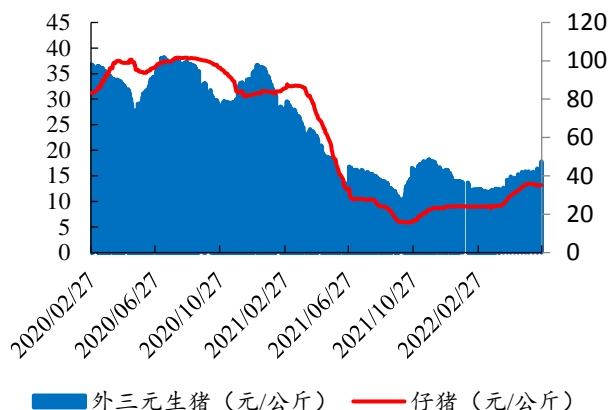
注：水产数据更新滞后一周；红色数字表示环比上涨，绿色数字表示环比下跌，黑色数字表示无变动。

**生猪养殖：据博亚和讯监测，2022 年 6 月 24 日全国外三元生猪均价为 17.82 元/kg，较上周上涨 1.37 元；仔猪均价为 35.19 元/kg，较上周上涨 0.18 元/kg；白条肉均价 22.7 元/kg，较上周上涨 1.56 元/kg。6 月 24 日猪料比价为 4.69:1。自繁自养头**

均利润-36.79 元/头，环比+82.66 元/头；外购仔猪头均利润 172.49 元/头，环比+87.11 元/头。

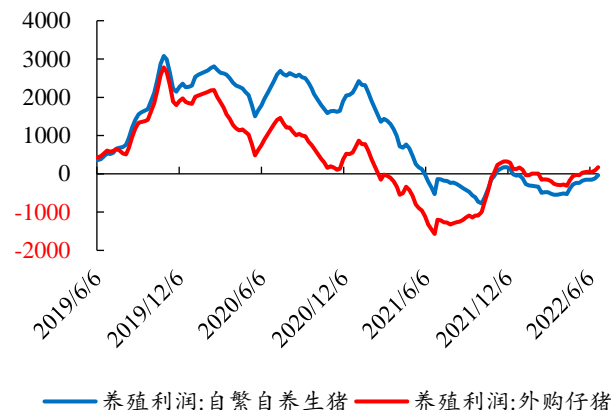
近日猪价大幅上涨，市场压栏看涨现象突出，但规模企业也在适度增减调整生猪出栏，散户压栏偏多，市场区域性生猪供应偏紧，调运活跃度增加。下周规模场完成半年度生猪出栏计划进入最后的冲刺阶段，高价出栏量趋增；前期二次育肥猪源顺势出栏量或有增加，但对下半年较强预期支撑下，生猪出栏增量或有限。夏季高温高湿天气下，消费面难有明显改善，关注市场出栏节奏及国家收储消息。

图7：本周生猪价格环比上涨（元/公斤）



数据来源：博亚和讯、开源证券研究所

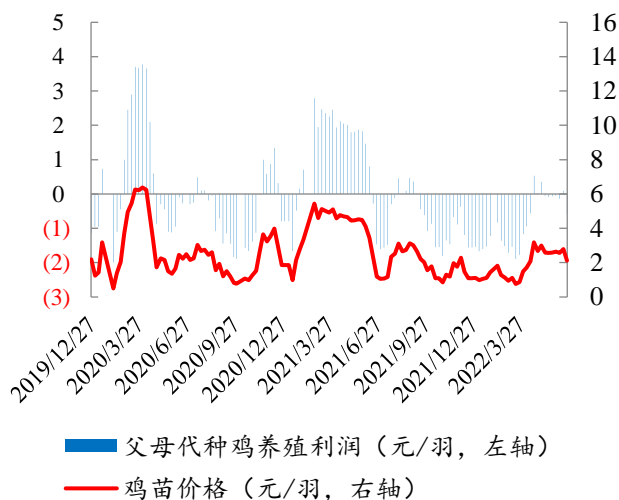
图8：本周生猪自繁自养利润环比上涨（元/头）



数据来源：Wind、开源证券研究所

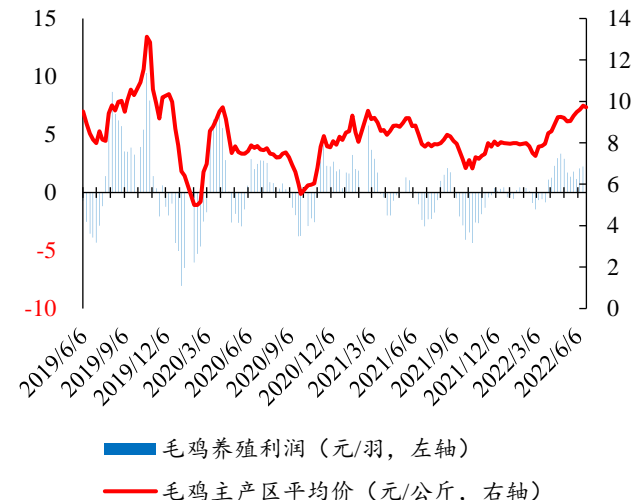
**白羽肉鸡：**据 Wind 数据，本周鸡苗均价 2.12 元/羽，环比-24.01%；毛鸡均价 9.71 元/公斤，环比-0.92%；毛鸡养殖利润 2.68 元/羽，环比+0.43 元/羽。目前鸡肉产品走货缓慢，屠宰企业持续亏损，鸡肉冻品库存再次趋增，提价采购毛鸡积极性减弱，而肉毛鸡供应量增幅有限，叠加养殖户高成本下挺价意愿，近期毛鸡价格高位震荡回落，预计短期跌幅有限。

图9：本周鸡苗均价环比下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

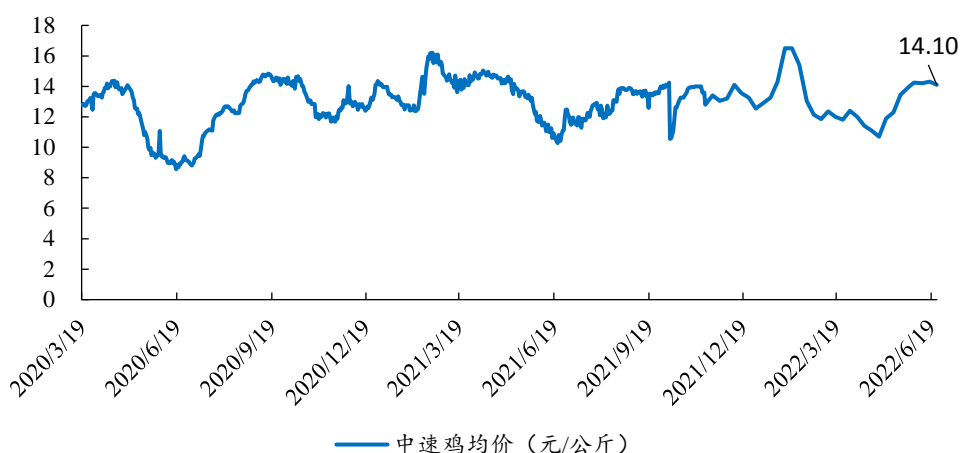
图10：本周毛鸡主产区均价环比下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

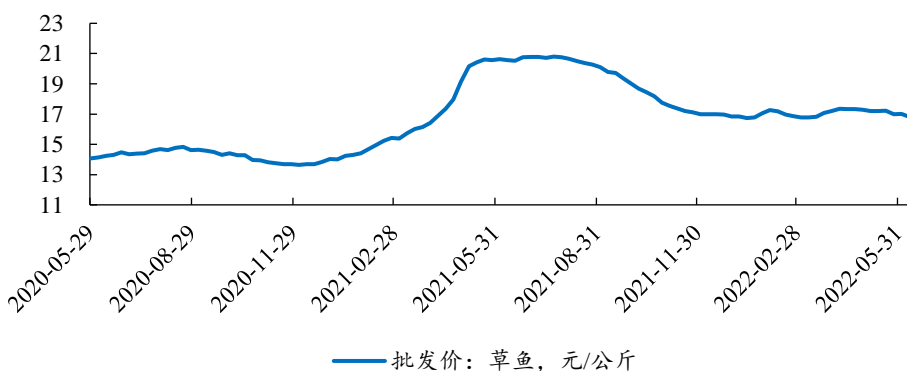
**黄羽肉鸡：**据新牧网数据，6月24日中速鸡均价 14.1 元/公斤，环比-1.4%。



**图11：本周中速鸡价格环比下跌**


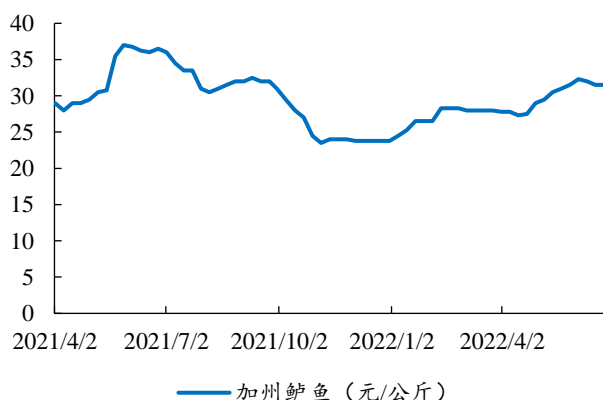
数据来源：新牧网、开源证券研究所

**水产品：**据 Wind 数据，上周草鱼价格 16.77 元/公斤，环比-0.3%；据海大农牧数据，6 月 24 日鲈鱼价格 31.5 元/公斤，环比不变；6 月 23 日对虾价格 39.16 元/公斤，环比-13.31%。

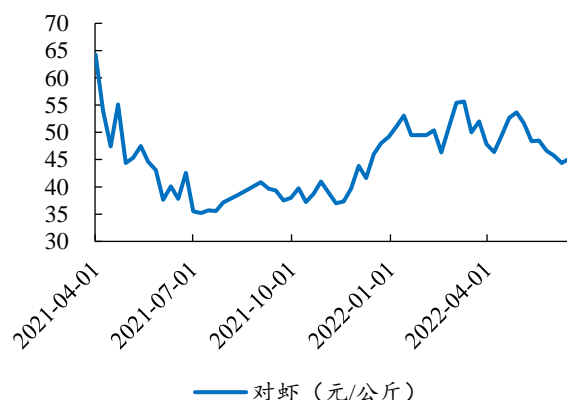
**图12：6.13-6.17 草鱼价格环比下降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

注：草鱼价格滞后一周

**图13：6 月 24 日鲈鱼价格环比不变**


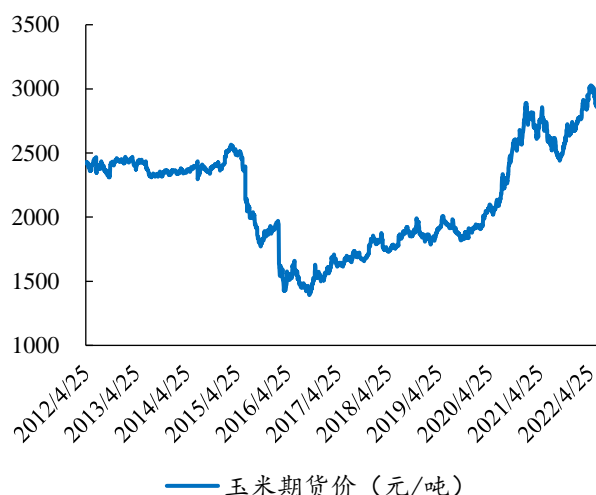
数据来源：海大农牧、开源证券研究所

**图14：6 月 23 日对虾价格环比下降**


数据来源：海大农牧、开源证券研究所

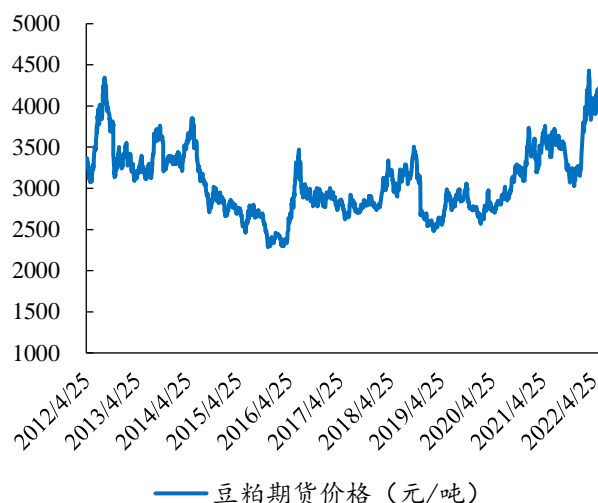
**大宗农产品:**据 Wind 数据,本周大商所玉米期货活跃合约结算价为 2795 元/吨,周环比-3.52%;豆粕期货活跃合约结算价为 3787 元/吨,周环比-8.77%。

图15: 本周玉米期货结算价环比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

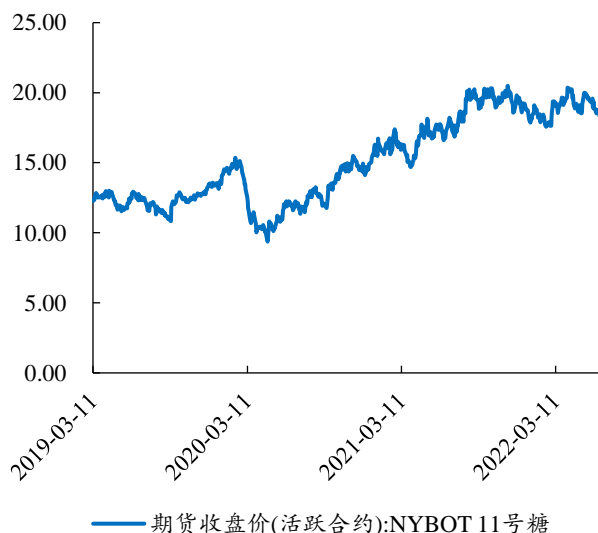
图16: 本周豆粕期货结算价环比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

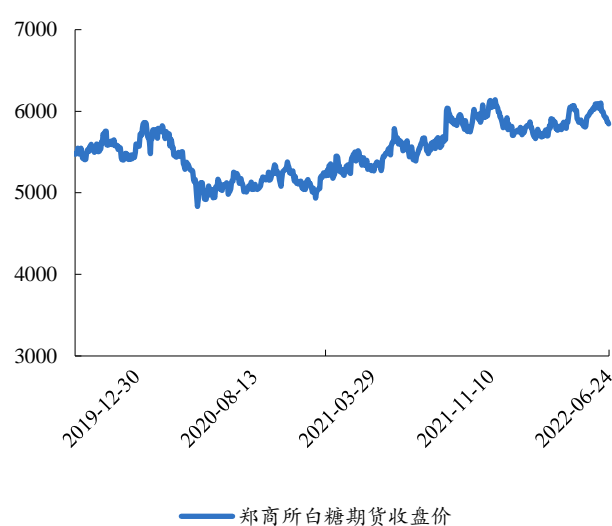
**糖:**据 Wind 数据,国外糖价, NYBOT11 号糖 6 月 24 日收盘价 18.29 美分/磅,周环比-2.19%。国内糖价,郑商所白砂糖期货 6 月 24 日收盘价 5847 元/吨,周环比-1.47%。

图17: 本周 NYBOT11 号糖环比下降 (美分/磅)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 本周郑商所白糖收盘价环比下降 (元/吨)



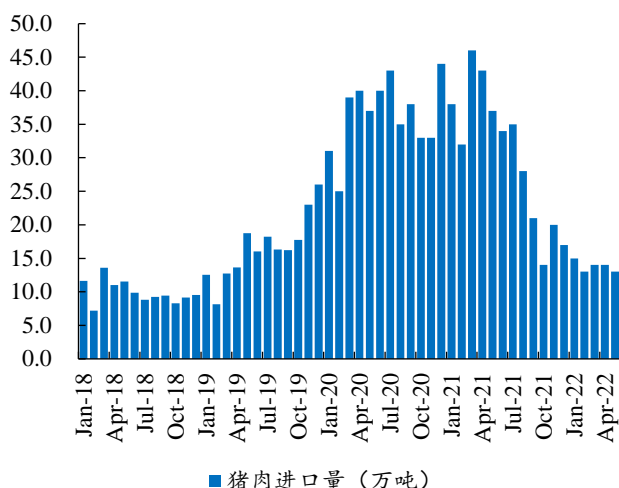
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 6、主要肉类进口量

**猪肉进口:**据海关总署数据,2022 年 5 月猪肉进口 13.0 万吨,同比下降 64.86%。

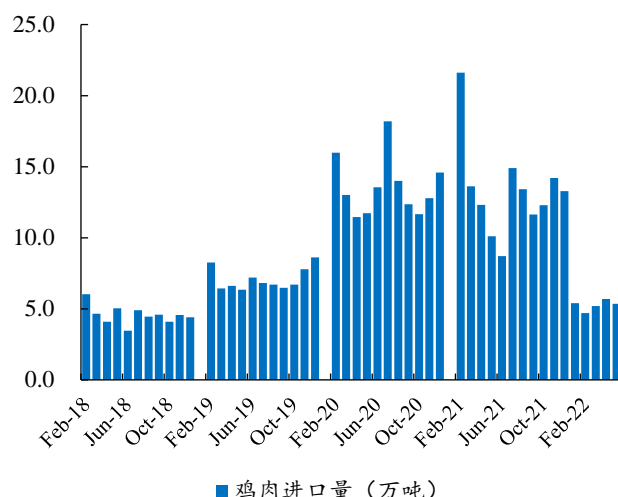
**禽肉进口:**据海关总署数据,2022 年 5 月鸡肉进口 5.3 万吨,同比下降 47.1%。

图19：2022年5月猪肉进口量13.0万吨



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图20：2022年5月鸡肉进口量5.3万吨



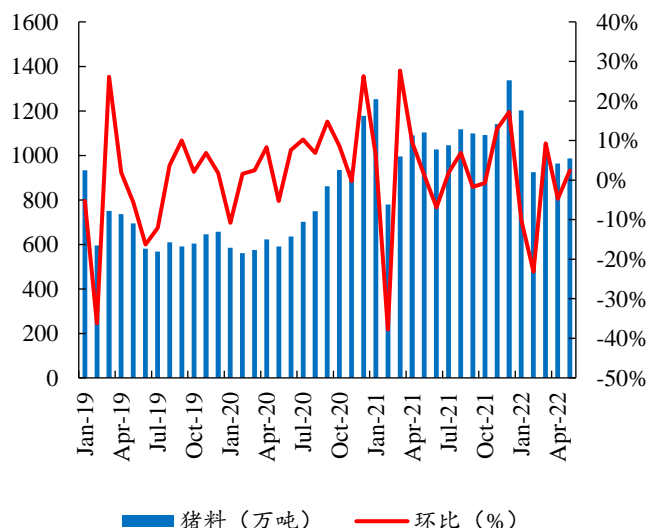
数据来源：海关总署、开源证券研究所

## 7、主要饲料产量

**猪料：**据中国饲料工业协会数据，2022年5月猪料产量986万吨，环比及同比分别变动2.4%、-14.6%。

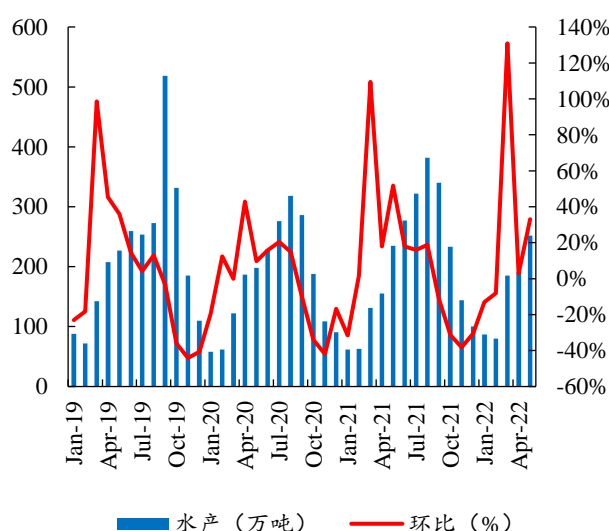
**水产料：**据中国饲料工业协会数据，2022年5月水产料产量252万吨，环比及同比分别变动33.1%、11.0%。

图21：2022年5月猪料产量986万吨



数据来源：中国饲料工业协会、开源证券研究所

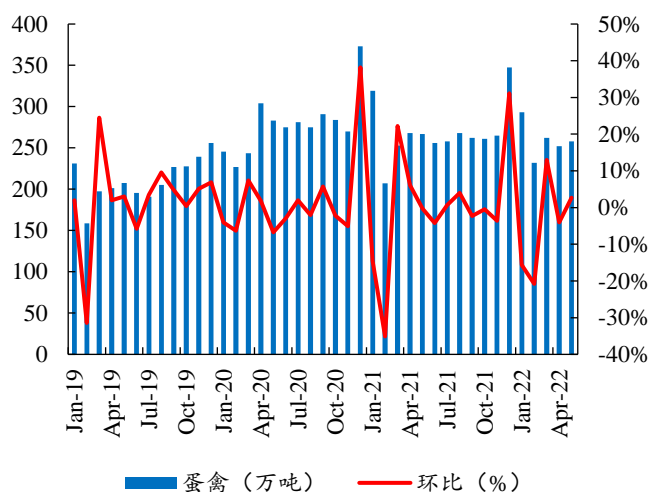
图22：2022年5月水产料产量252万吨



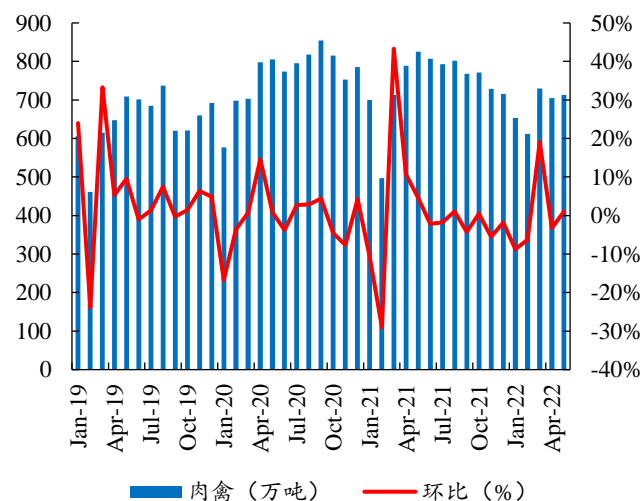
数据来源：中国饲料工业协会、开源证券研究所

**蛋禽料：**据中国饲料工业协会数据，2022年5月蛋禽料产量258万吨，环比及同比分别变动2.7%、-6.2%。

**肉禽料：**据中国饲料工业协会数据，2022年5月肉禽料产量713万吨，环比及同比分别变动1.1%、-15.6%。

**图23：2022年5月蛋禽料产量258万吨**


数据来源：中国饲料工业协会、开源证券研究所

**图24：2022年5月肉禽料产量713万吨**


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，消费持续低迷；冬季动物疫病不确定性等。

### 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R4（中高风险），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

### 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

### 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

### 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