

农林牧渔

行业周观点：猪价强势，禽将共舞

投资评级

增持

维持评级

报告摘要

◆ 本周行情

申万农林牧渔行业 (-0.85%)，申万行业排名 (25/28)；
上证指数 (1.13%)，沪深 300 (1.64%)，中小 100 (2.21%)；

涨幅前五	佳沃食品	国投中鲁	普莱柯	香梨股份	ST 獐子岛
	14.1%	13.7%	11.4%	10.9%	10.4%
跌幅前五	绿康生化	回盛生物	神农科技	农发种业	祖名股份
	-3.2%	-3.5%	-5.5%	-5.7%	-12.7%

◆ 核心观点

【养殖产业】

我们认为，猪价走强或抬升禽肉消费性价比，肉鸡消费供需改善，叠加国外禽流感催化行情，行业有望回暖。未来猪肉行情共振，养殖景气上行可期。

1) 生猪价格延续强势，禽肉性价比抬升。生猪方面：近期生猪价格走出强势行情，据中国养猪网，7 月 1 日生猪外三元 20.52 元/公斤，月涨幅为 28%。从历史看，4-8 月是年中生猪价格向暖的月份，旺季生猪需求向上，整体供给量边际收缩，生猪未来行情仍有望支撑。但需关注短期快速涨价、压栏情绪抬升带来未来可能的波动。禽肉方面：受益于猪价上涨，肉鸡性价比显现，禽肉消费替代或提升肉鸡行业景气度。

2) 肉鸡供需改善，行业有望回暖。供给端看：黄羽肉鸡产能去化趋势明显。目前父母代种鸡存栏已降至近 3 年最低水平，2020 年祖代和父母代存栏量达峰值，分别为 153.46 万套和 4302.20 万套，按养殖周期推算，其对应商品代出栏高峰将逐渐过去，黄羽肉鸡供给压力有望减轻。需求端看：肉鸡消费改善或持续利好行业。一是疫情好转、消费向暖有望提振肉鸡需求，二是活禽禁售政策有所消化，冰鲜消费趋势提升，未来肉鸡行情或有较强的消费支撑。

3) 国外禽流感风波或催化行情。主要出口国疫情严重，截止 6 月 6 日，我国已禁止从加拿大、法国等约 72 个国家和地区进口禽类及相关产品。目前我国白羽肉鸡祖代种鸡引种主要来自美国，据卓创资讯数据，2022 年 1-4 月美国引种占比增至 90.94%。3 月以来，美国已报告 336 起家禽禽流感，疫情扩散或影响我国白羽肉鸡祖代引种，进一步催化肉鸡行情。但也需要密切跟踪和观察国外禽流感、引种政策调整对肉鸡板块的影响。

建议关注：立华股份、圣农发展等

行业走势图



作者

彭海兰 分析师

SAC 执业证书：S0640517080001

联系电话：13810618293

邮箱：penghl@avicsec.com

陈翼 研究助理

SAC 执业证书：S0640121080014

联系电话：15858299973

邮箱：chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

农林牧渔行业周观点：产能去化不是一蹴而就，生猪板块望逐步启动 —2022-06-26

生猪方面：生猪周期最差时点过去，纵有波折，趋势向上。回溯历史，生猪板块往往先于产能去化完成提前启动，珍惜周期蓄势区间，建议积极布局板块。

中短期看，生猪供给边际收缩，行情有望得到支撑。一是21年6月母猪去化周期对应近月行业出栏降趋势下行。叠加冬季产仔存活率下降，冬季新生仔猪数下行也支撑近月出栏压力。二是产业端了解情况看，部分养殖户存在肥转母的现象，对短期生猪供给形成了进一步的压力。三是从历史看，4-8月是年中生猪价格向暖的月份，向旺季生猪需求逐步回暖，疫情压力边际缓和，行情有望得到支撑。

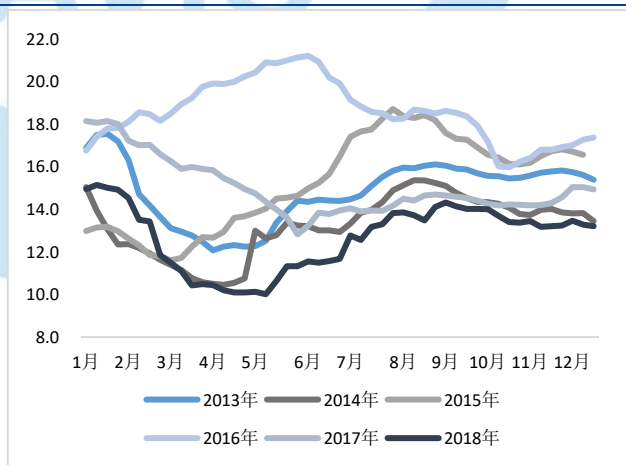
长期看，周期最差时点过去，行业产能去化不是一蹴而就，行情或有波折，但趋势向上。一是生猪强周期的启动需要母猪产能较高点去化20%左右，而本次产能去化仅约8%。5月末全国能繁母猪存栏量4192万头，相当于4100万头正常保有量的102.2%，未来供给仍有保障。二是近月随着行业利润修复和博年底行情情绪抬升，补产能情绪浓厚。据涌益咨询，5月能繁母猪存栏环比上升1.23%。由此推算23Q1随着旺季收尾，猪价或有压力。但伴随部分资金压力养殖主体的进一步收缩产能，周期整体有望趋势向上。

交易上，珍惜生猪周期底部蓄势区间，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，资本市场往往先于行业产能去化完成提前启动。务必珍惜猪周期蓄势配置窗口期。（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%。

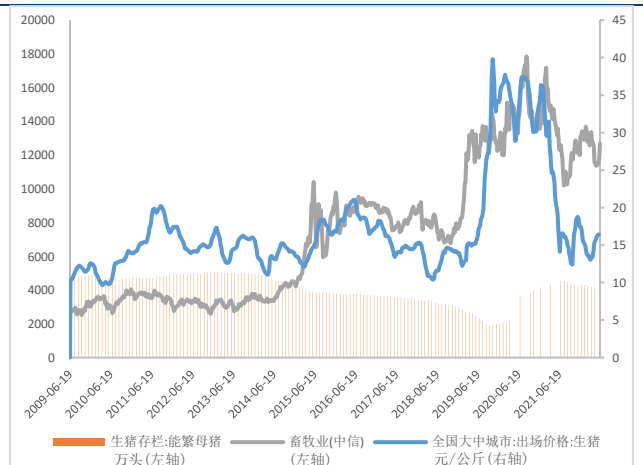
【18-22年生猪周期】周期启动前最低点，行业产能同样没有去化彻底（较高点-12.63%），板块走势已经逐步启动。到19年周期次低点，行业产能去化基本结束（较高点-27.18%），畜牧业（中信）指数较前低涨22.5%，次月较前低涨52.9%。

图1 猪价季节波动（时间：13-18年，单位：元/公斤）



资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 历史生猪周期和板块股价



资料来源：Wind，中航证券研究所

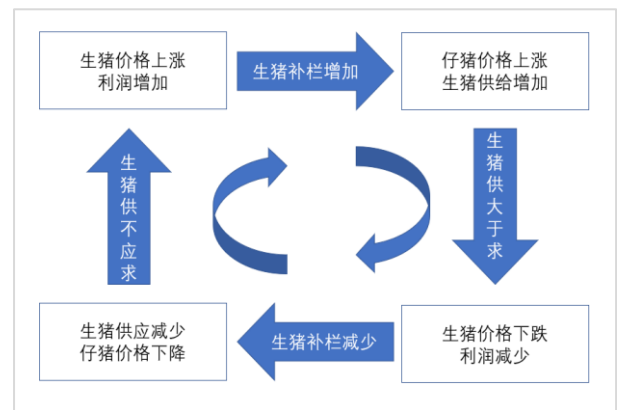
此外，建议持续关注养殖周期向上给动保板块带来的投资机会。理由如下：1）生猪周期反转带动养殖利润改善，动保需求提升，动保行业亦将反转。从板块历史走势看，生猪和动保板块行情有高度的一致性（见下左图），动保板块启动略有滞后，这也符合产业利润传导的逻辑。2）纵向看，动保行业整体估值已处于历史低位，性价比。万得动物保健概念指数 PE-TTM 已经掉至10年最低位。3）横向看，与海外动保企业估值比也存在性价比。全球动保巨头硕腾（Zoetis）5年的PE均值约42倍。虽然国内动保企业核心研发、服务等能力尚有差距，但国内企业在动保细分国产替代和海外业务扩展上也具备爆发潜力，估值性价比凸显。关注动保板块相关标的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

图3 历史生猪和动保板块走势



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 生猪周期逻辑



资料来源: 中航证券研究所

养殖板块重点推荐: 降本提质资金压力较好的【温氏股份】、国内具有明显成本优势的规模养殖龙头【牧原股份】，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，整体行业基本面会越来越好。

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，政策等。

一、市场行情回顾（2022.06.25-2022.07.01）

（一）农林牧渔本期表现

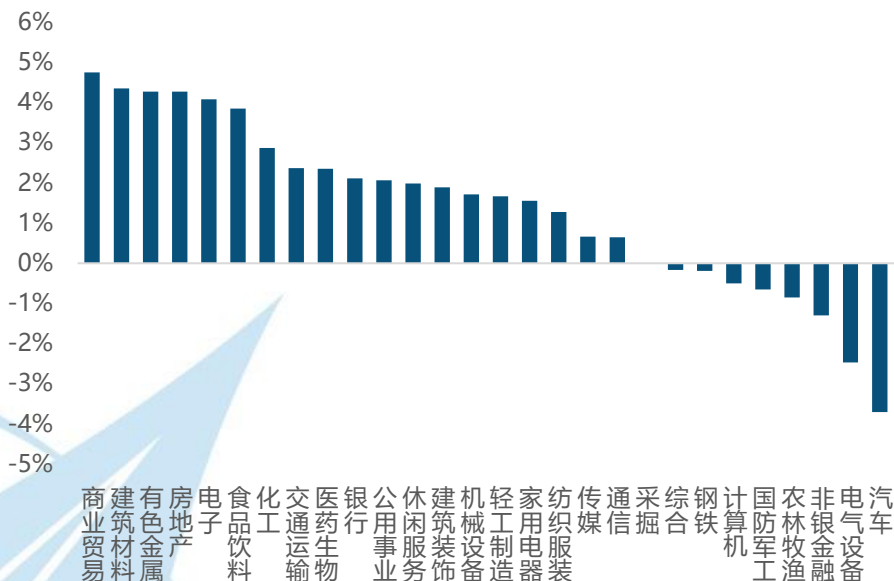
本期(2022.06.25-2022.07.01)上证综指收于 3387.64, 本周上涨 1.13%; 沪深 300 指数收于 4466.72, 本周上涨 1.64%; 本期申万农林牧渔行业指数收于 3559.11, 本周下跌 0.85%, 在申万 28 个一级行业板块中涨跌幅排名居第 25 位, 二级板块农产品加工跑赢沪深 300。其中, 动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农业综合、农产品加工、林业的周涨跌幅分别为 0.19%、-1.47%、-1.54%、0.19%、-2.24%、0.00%、3.42%、0.00%。

图5 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	0.19	-1.47	-1.54	0.19	-2.24	0.00	3.42	0.00	-0.85	2.21	1.64
月初至今涨跌	4.37	12.31	-10.55	-3.54	3.29	0.00	1.28	0.00	5.06	11.03	9.17
年初至今涨跌	-24.27	3.30	-6.84	-8.70	-12.63	0.00	-6.88	0.00	-4.33	-11.51	-9.59
收盘价	4838.66	4103.01	3121.61	860.66	5715.36	1968.06	2804.13	1126.44	3559.11	8836.57	4466.72

资源来源: Wind, 中航证券研究所

图6 本期申万一级行业板块涨跌幅排行 (单位: %)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

二、重要资讯

(一) 行业资讯

1、国家发改委：将加强生猪产能调控，防止价格大起大落

6月28日，国家发展改革委副秘书长杨荫凯表示，全力做好重要民生商品保供稳价，稳定生产供应，强化产销衔接，发挥储备吞吐和进出口调节作用，做好粮油肉蛋奶果蔬等重要民生商品保供稳价，特别是加强生猪产能调控，防止价格大起大落。(发改委)

2、山西省农业农村厅：防控非洲猪瘟 I177L 基因缺失疫苗流入

6月29日，山西省农业农村厅发布关于做好非洲猪瘟新型基因缺失毒株防控工作，严防国外疫苗毒株流入山西省各市要密切配合海关等部门，加大监管查处力度，严防国外基因缺失疫苗、生猪及生猪产品非法进入该省。(山西省农业农村厅)

3、俄罗斯：7月1日起暂时限制出口氨基酸饲料和大米

6月30日，俄罗斯农业部发表声明称，从7月1日至12月31日，俄罗斯将暂时限制出口氨基酸饲料和大米。俄农业部表示，该决定目的是为确保俄罗斯粮食安全，保证俄罗斯国内这些产品的价格稳定以及支持俄罗斯畜牧业和加工行业。(央视新闻)

(二) 公司资讯

1、牧原股份：预计下半年能繁母猪存栏数量会有所回升

6月29日，公司发布投资者关系活动记录表公告称，目前公司能繁母猪经过前期的淘汰优化，数量较一季度末稍有下降。在当前行情转好、能繁母猪群性能有所提升的背景下，公司预计下半年能繁母猪存栏数量会有所回升，下一步能繁母猪存栏规划将根据生产计划具体安排。

2、新希望：拟设立农银投资-乡村振兴1号债转股投资计划

6月29日，公司公告，农银投资拟设立农银投资-乡村振兴1号债转股投资计划，由公司及农银投资共同出资认购投资计划份额，总投资额度10亿元，其中公司全资子公司金橡树以自有资金认购5亿元；投资计划成立后拟向公司控股子公司四川新希望六和农牧有限公司增资10亿元。

3、隆平高科：拟1.16亿元受让广西恒茂20%股权实现全资控股,并拟向银行申请综合授信共计27.5亿元

6月28日，公司公告，公司拟以1.16亿元受让广西恒茂自然人股东持有的广西恒茂20%股权。本次交易完成后，公司对广西恒茂的持股比例由80%变更为100%。此外，根据生产经营和业务发展的需要，为满足公司的资金需求和降低融资成本，公司第八届董事会第十六次(临时)会议审议通过公司向银行申请综合授信共计人民币27.5亿元，该综合授信保证方式为信用，授信期限一年。

4、正邦科技：信用等级下调，评级展望为负面

6月29日，东方金诚公告称，下调江西正邦科技股份有限公司主体信用等级为AA-，评级展望为负面，下调“正邦转债”的信用等级为AA-。6月30日，大公公告称，将江西正邦科技股份有限公司的主体长期信用等级由AA-下调为A，评级展望维持负面，“17正邦01”的信用等级维持AAA。

5、圣农发展：拟推总额不超5343.1万元第一期员工持股计划

6月29日，公司披露第一期员工持股计划(草案)，参加对象约为214人，筹集资金总金额不超过5343.1万元，含初始设立时参加对象认购的金额不超过5123.1万元及预留份额对应的资金不超过220万元，每1元为1份额，占公司当前股本总额的0.43%。员工持股计划购买回购股份的价格为10元/股。

三、农业产业动态

(一) 粮食种植产业

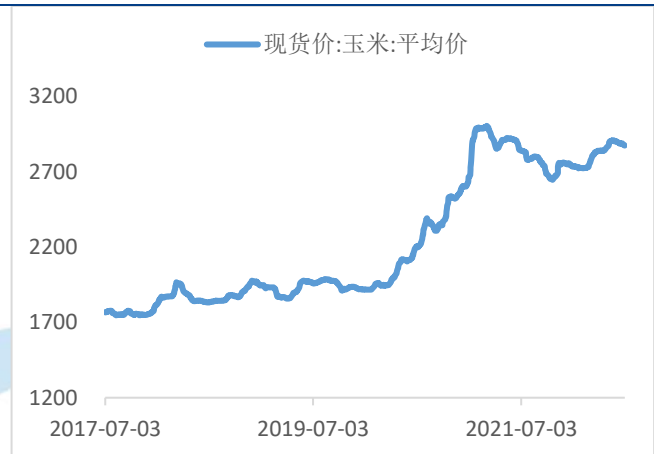
玉米：玉米现货平均价周环比跌0.3%，DCE玉米期货价格周环比跌2.7%。

小麦：小麦现货平均价周环比跌0.1%。

大豆：大豆现货平均价周环比持平，CBOT大豆期货价格周环比跌2.1%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比涨2.6%，DCE豆粕期货价格周环比涨2.4%。

图7 玉米现货平均价（元/吨）



资源来源：Wind，中航证券研究所

图8 DCE 玉米期货收盘价（元/吨）



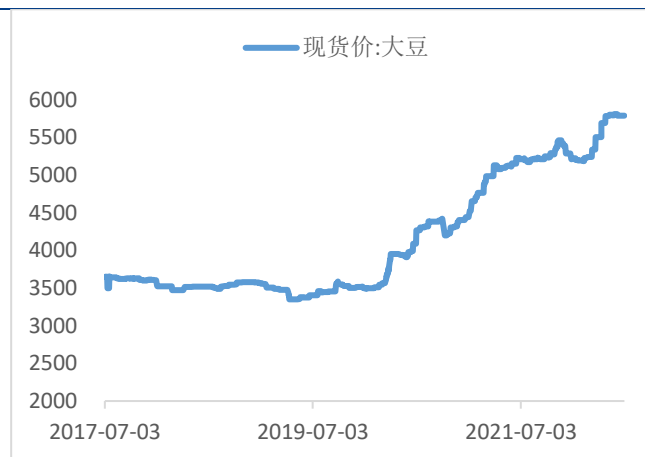
资源来源：Wind，中航证券研究所

图9 小麦现货平均价（元/吨）



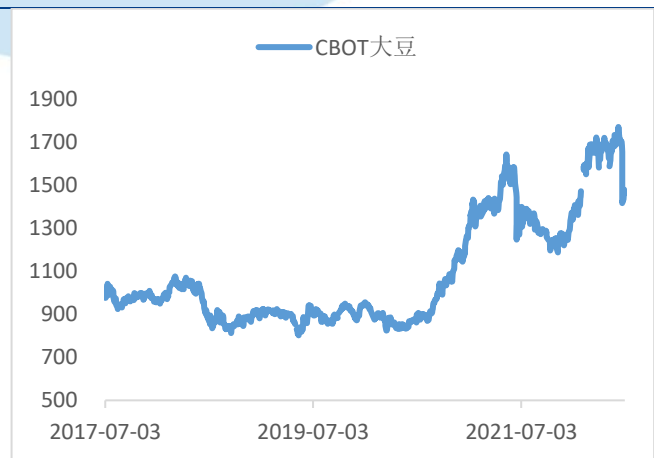
资源来源：Wind，中航证券研究所

图10 大豆现货平均价（元/吨）



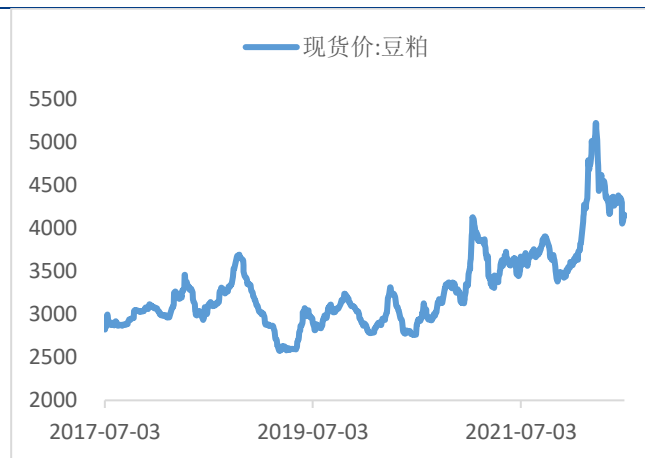
资源来源：Wind，中航证券研究所

图11 CBOT 大豆期货收盘价（元/吨）



资源来源：Wind，中航证券研究所

图12 豆粕现货平均价（元/吨）



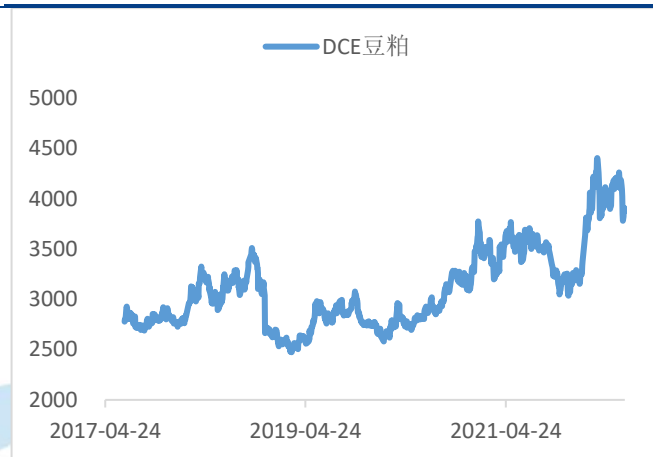
资源来源：Wind，中航证券研究所

图13 DCE 豆粕期货收盘价（元/吨）

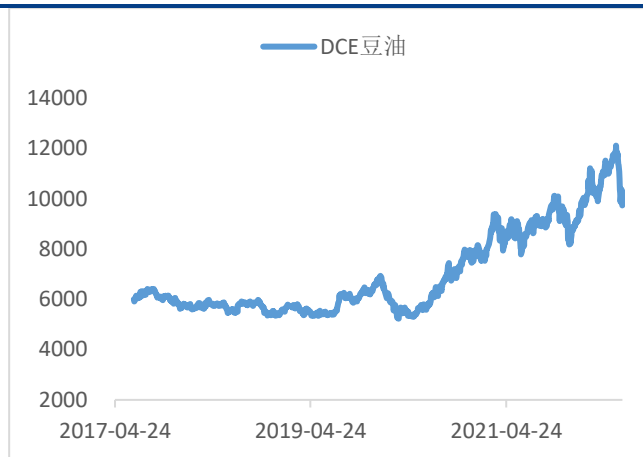


图14 DCE 豆油期货收盘价（元/吨）





资源来源: Wind, 中航证券研究所



资源来源: Wind, 中航证券研究所

(二) 生猪产业

生猪价格: 全国外三元生猪市场价周环比涨 14.4%, 二元母猪均价周环比涨 0.04%。

饲料价格: 育肥猪配合饲料较前期涨 0.3%。

养殖利润: 自繁自养生猪养殖利润周环比涨 644.6%, 外购仔猪养殖利润较周环比涨 137.3%。

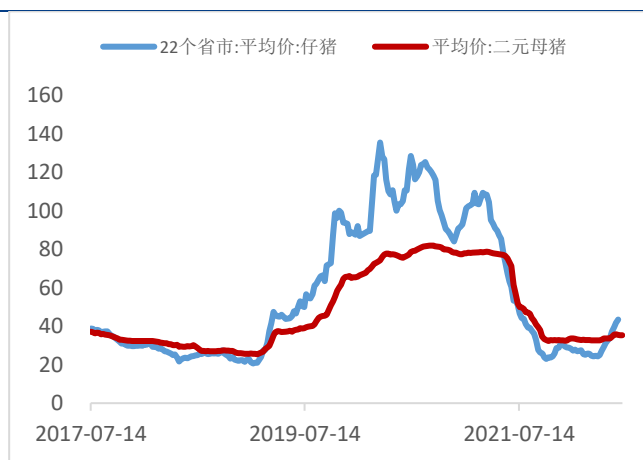
注: 全国外三元生猪市场价周环比数据来源为中国养猪网

图15 全国生猪价格 (元/公斤)



资源来源: Wind, 中航证券研究所

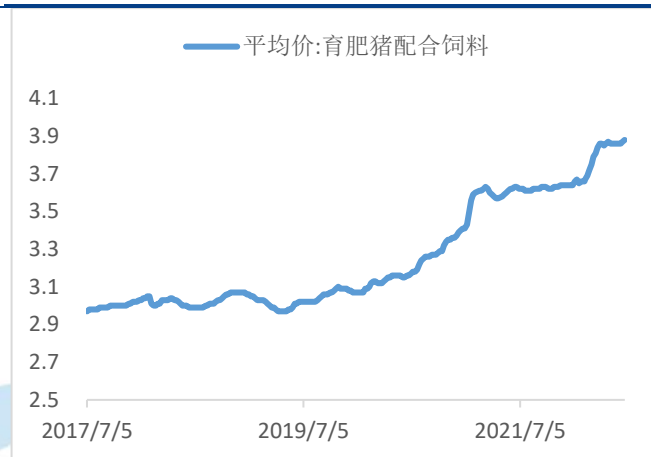
图16 全国仔猪、二元母猪价格 (元/公斤)



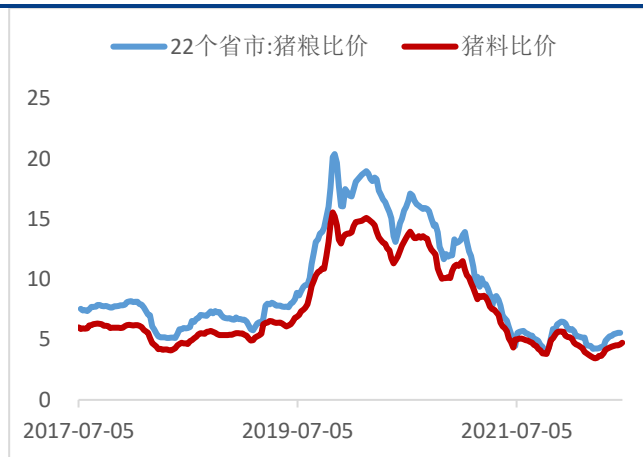
资源来源: Wind, 中航证券研究所

图17 育肥猪配合饲料平均价 (元/公斤)

图18 猪料比价

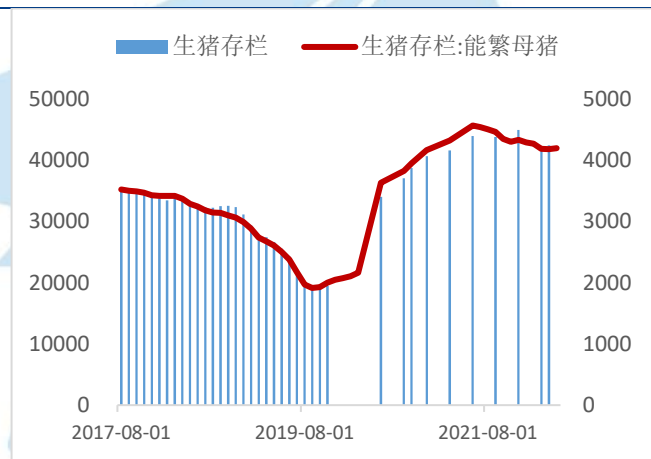


资源来源: Wind, 中航证券研究所



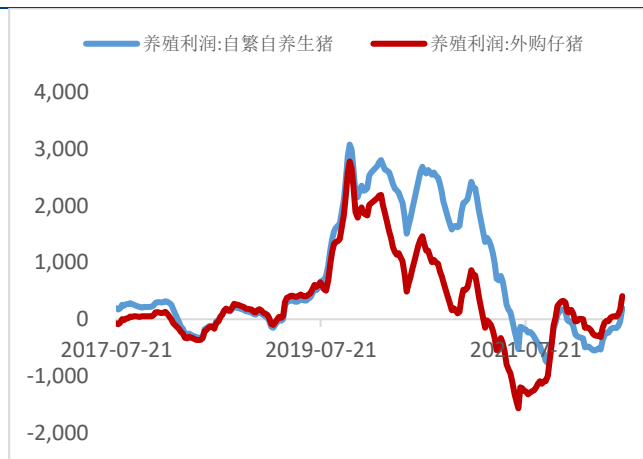
资源来源: Wind, 中航证券研究所

图19 生猪、能繁母猪存栏量 (万头)



资源来源: Wind, 中航证券研究所

图20 养殖利润 (元/头)



资源来源: Wind, 中航证券研究所

(三) 禽产业

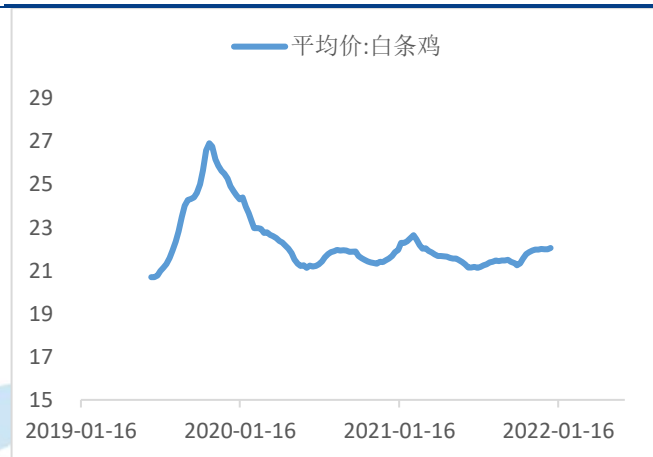
禽价格: 主产区白羽肉鸡平均价周环比跌 1.3%, 肉鸡苗平均价周环比跌 27.8%。

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跌 0.38 元/羽。

图21 白条鸡价格 (元/公斤)

图22 白羽肉鸡平均价 (元/公斤)



资源来源：Wind，中航证券研究所



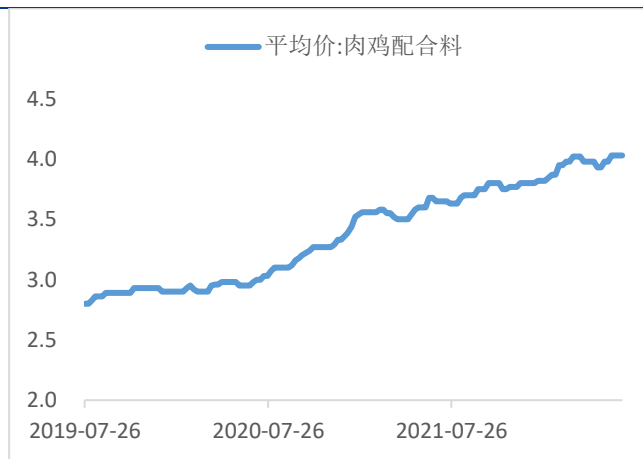
资源来源：Wind，中航证券研究所

图23 肉鸡苗平均价（元/羽）



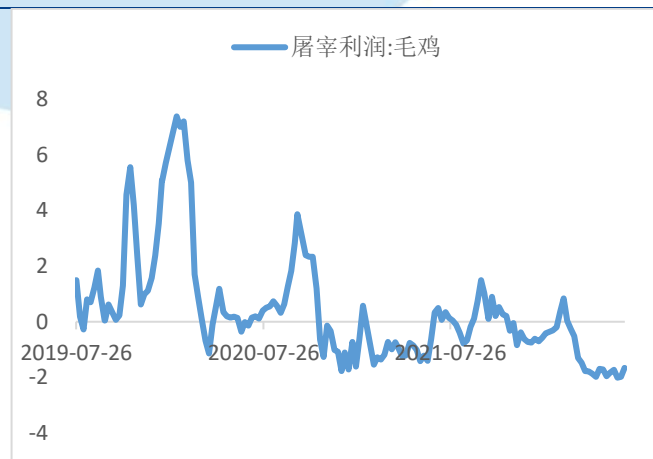
资源来源：Wind，中航证券研究所

图24 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



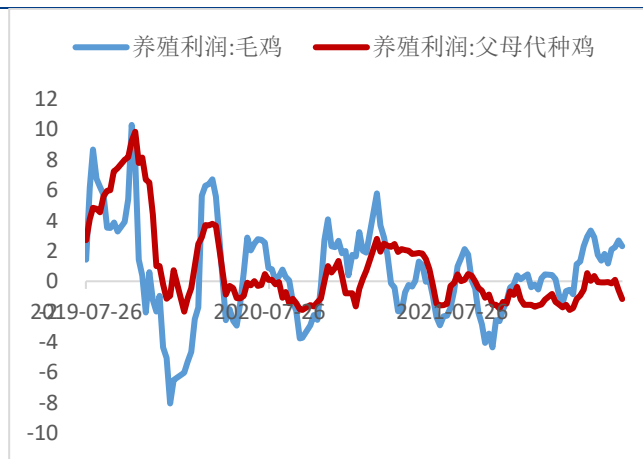
资源来源：Wind，中航证券研究所

图25 毛鸡屠宰利润（元/羽）



资源来源：Wind，中航证券研究所

图26 毛鸡、父母代种鸡养殖利润（元/羽）



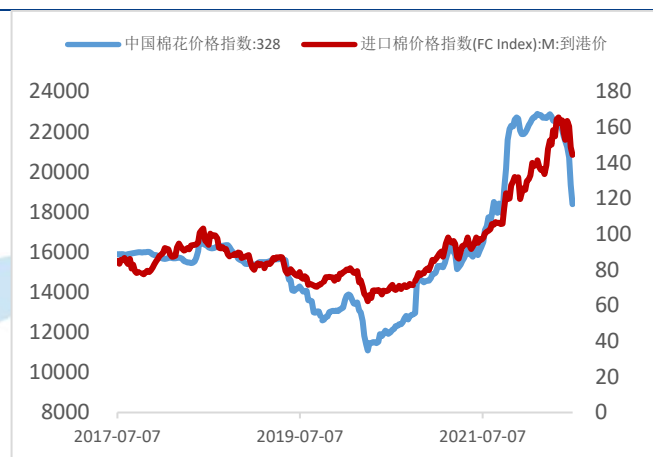
资源来源：Wind，中航证券研究所

（四）其他农产品

棉花价格：中国棉花价格指数 328 周环比跌 5.0%%，进口棉价格指数周环比跌 2.8%。

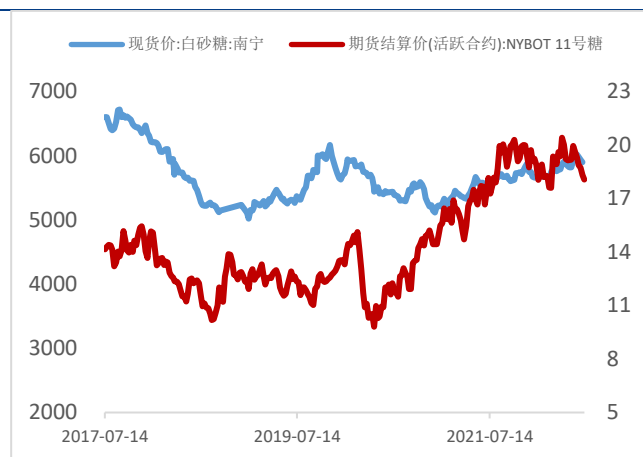
糖价格：南宁白糖现货价较上一期跌 0.5%，NYBOT11 号原糖价周环比跌 1.3%。

图27 国棉（元/吨）与进口棉价格指数（美分/磅）



资料来源：Wind，中航证券研究所

图28 南宁白糖现货（元/吨）与 NYBOT11 号糖（美分/磅）



资料来源：Wind，中航证券研究所

公司的投资评级如下：

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。

行业的投资评级如下：

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。

研究团队介绍汇总：

中航证券农林牧渔团队：农林牧渔行业研究涵盖了细分的畜禽养殖、种业、宠物和粮油饲料等重点板块。团队成员出身国内顶尖农业院校，在大宗商品方面积累了较深研究经验，在畜禽养殖、种业等领域拥有丰富的产业投资背景。

销售团队：

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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，再次申明，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。

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