

2022年07月09日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

行业周观点：生猪6月出栏量缩价涨，强势望延续

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 (6.63%)，申万行业排名 (1/28)；

上证指数 (-0.93%)，沪深300 (-0.85%)，中小100 (0.60%)；

涨幅前五	巨星农牧	傲农生物	天康生物	正邦科技	百洋股份
	35.2%	34.4%	26.3%	24.9%	22.3%
跌幅前五	保龄宝	荃银高科	*ST华资	神农科技	祖名股份
	-6.0%	-6.3%	-6.9%	-8.9%	-17.1%

◆ 核心观点

【养殖产业】

生猪方面：6月主要生猪上市企业销售情况，猪价环比普遍上涨，牧原、正邦、温氏、新希望、天邦分别环比增加11.2%、7.5%、8.6%、7.8%、8.6%。销量有所减少，除正邦环比增加0.1%外，牧原、温氏、新希望、天邦分别环比-10.0%、-6.9%、-6.4%、-19.3%。

从经营数据看，去年生猪产能去化兑现、冬季仔猪存活率降低供给收缩驱动猪价上涨，猪企盈利改善。量上，养殖周期推算近月整体出栏收缩，叠加去年冬季仔猪存活率下行给短期供给造成较大压力。五大猪企6月合计出栏855万头，环比减少8.7%。同时行业存在一定出栏节奏调整现象。据涌益咨询，15个主要养猪省份6月平均出栏完成率为96%，整体出栏达成收缩。出栏均重上，大猪养殖有所抬升，出栏均重环比上行。涌益数据显示6月商品猪出栏均重124.22公斤，环比增加5.18%。价上，受益于短期供给收缩和消费向好，6月猪价上涨强势。据中国养猪网，全国生猪外三元价格月涨幅达27%，养殖逐渐进入盈利区间。

生猪短期博弈延后放量或填补缺口，但总体影响有限，行情有望延续强势。近期猪价快速上涨，7月6日全国生猪外三元价格升至23.92元/公

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

行业周观点：猪价强势，禽将共舞 —2022-07-03

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

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

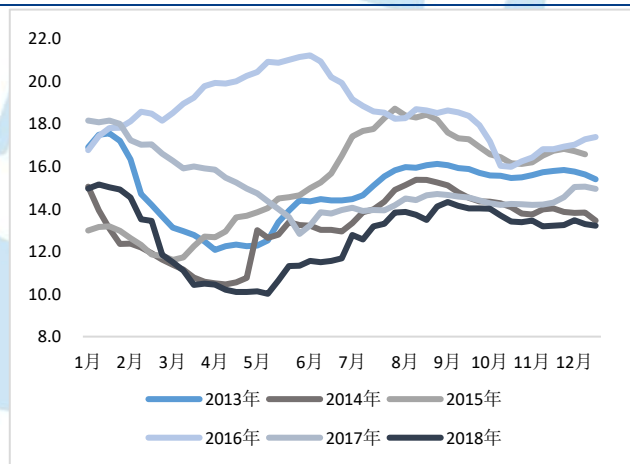
斤，养殖户看涨情绪提振，行业内压栏和二次育肥行为增加，其中北方缺猪省市表现或更为积极。短期博弈延后放量将部分填补缺口，但我们认为总体影响有限。一是从前期母猪产能去化节奏看，未来整体理论出栏仍是收缩态势。二是疫情缓和消费向好，猪价仍具有较强支撑。三是海外通胀影响进口猪肉性价比，整体进口量不高。据海关总署，1-5月我国进口猪肉 68 万吨，同比-65.3%。四是根据国家生猪价格预警机制，在猪粮比触发预期机制后国家会启动储备调控市场，启动或者投放储备更多是生猪周期的引导，对市场供需影响有限。

我们认为，生猪周期启动，或有波折，趋势向上。建议珍惜周期向上区间，积极布局生猪养殖链相关板块。

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，部分养殖户存肥转母、压栏和二次育肥现象，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。

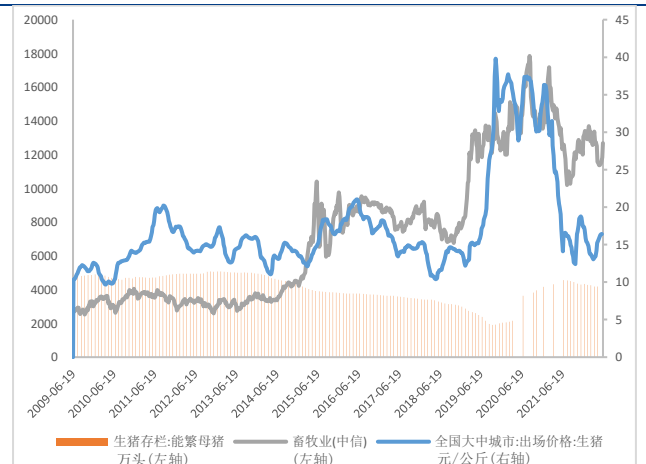
从大周期看，我们认为当前生猪行情大体周期中段。生猪周期已启动，或有波折，趋势向上。交易上，珍惜生猪周期向上区间，建议积极布局。

图1 猪价季节波动（时间：13-18 年，单位：元/公斤）



资源来源：Wind，中航证券研究所

图2 历史生猪周期和板块股价



资源来源：Wind，中航证券研究所

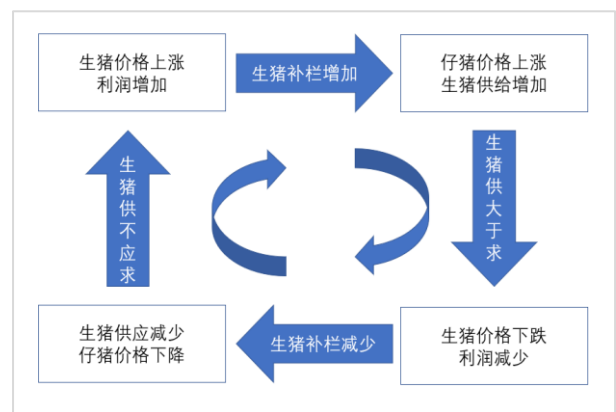
此外，建议持续关注养殖周期向上给动保板块带来的投资机会。理由如下：1) 生猪周期反转带动养殖利润改善，动保需求提升，动保行业亦将反转。从板块历史走势看，生猪和动保板块行情有高度的一致性（见下左图），动保板块启动略有滞后，这也符合产业利润传导的逻辑。2) 纵向看，动保行业整体估值已处于历史低位，性价比高。万得动物保健概念指数 PE-TTM 已经掉至 10 年最低位。3) 横向看，与海外动保企业估值比也存在性价比。全球动保巨头硕腾（Zoetis）5 年的 PE 均值约 42 倍。虽然国内动保企业核心研发、服务等能力尚有差距，但国内企业在动保细分国产替代和海外业务扩展上也具备爆发潜力，估值性价比凸显。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

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

肉鸡方面: 我们认为, 肉鸡供需基本面改善, 叠加国外禽流感催化行情, 行业有望回暖。1) 供给端, 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。2) 需求端, 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。此外, 猪肉价格走强也将抬升禽肉消费性价比, 消费替代亦或提升肉鸡行业景气度。关注立华股份、圣农发展等相关标的。

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（2022.07.02-2022.07.08）

(一) 农林牧渔本期表现

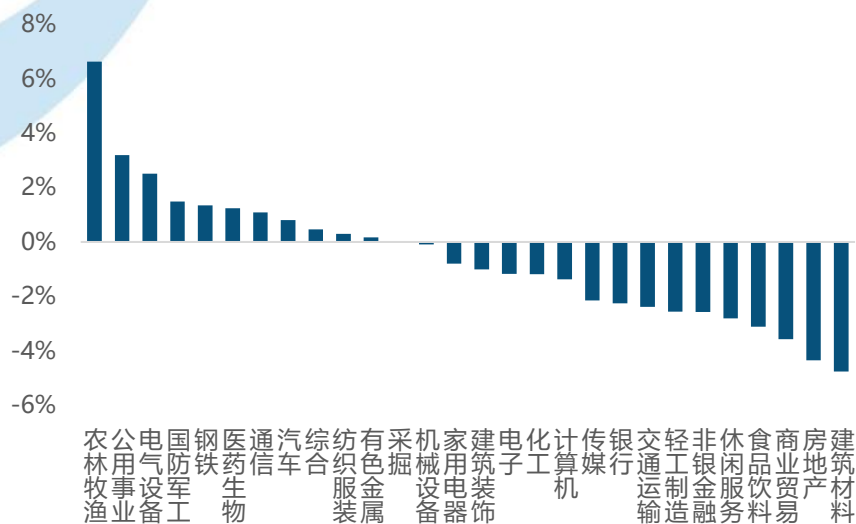
本期（2022.07.02-2022.07.08）上证综指收于 3356.08，本周下跌 0.93%；沪深 300 指数收于 4428.78，本周下跌 0.85%；本期申万农林牧渔行业指数收于 3795.09，本周上涨 6.63%，在申万 28 个一级行业板块中涨跌幅排名居第 1 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、渔业、饲料、农业综合、林业跑赢沪深 300。其中，动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农业综合、农产品加工、林业的周涨跌幅分别为 0.75%、11.90%、-2.99%、1.82%、7.62%，0.00%、-1.68%、0.00%。

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	0.75	11.90	-2.99	1.82	7.62	0.00	-1.68	0.00	6.63	0.60	-0.85
月初至今涨跌	5.15	25.67	-13.22	-1.78	11.15	0.00	-0.43	0.00	12.03	11.70	8.24
年初至今涨跌	-23.71	15.58	-9.63	-7.04	-5.98	0.00	-8.45	0.00	2.02	-10.98	-10.36
收盘价	4874.71	4591.11	3028.29	876.30	6150.59	1968.06	2756.94	1126.44	3795.09	8889.51	4428.78

资料来源：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：生猪养殖企业不得哄抬价格，适时防范过快上涨

7月4日，国家发改委价格司召开会议分析近期生猪市场供需和价格形势，提醒相关企业保持正常出栏节奏，避免盲目压栏，提出不得囤积居奇、哄抬价格的要求，研究保持生猪市场平稳运行的相关措施。7月5日，国家发改委发布消息称，正研究启动投放中央猪肉储备，并指导地方适时联动投放储备，形成调控合力，防范生猪价格过快上涨。（发改委）

2、国家粮食和物资储备局：夏粮小麦主产区全面进入收购高峰

7月6日，国家粮食和物资储备局表示夏粮收购已进入集中上市阶段。当前夏粮收购总体呈现进度快、质量好、价格稳、市场活的特点，今年小麦质量明显好于上年。价格方面，目前主产区新麦收购均价在每斤1.55元左右，同比高0.3元左右；油菜籽收购价格为每斤3-3.6元，同比高0.4-0.9元。与此同时，粮食贸易、加工、储备等企业采购意愿较强，入市积极、购销活跃。（农民日报）

3、国家发改委：猪肉供应有保障，猪肉价格不具备大幅上涨基础

7月6日，国家发改委召开政策吹风会，相关专家介绍，下半年猪肉市场供应总体有保障，猪肉价格不具备持续大幅上涨的基础。随着国家稳价和监管政策的进一步落实，市场也会进行一定程度的自我调节，长期来看猪肉价格将出现回落。（央视网）

（二）公司资讯

1、牧原股份：6月份销售生猪527.9万头，上半年共出栏3128万头

7月4日，公司公告，6月销售生猪527.9万头，销售收入87.54亿元，商品猪销售均价16.53元/公斤，比2022年5月份上升11.16%。2022年上半年，公司共销售生猪3,128.0万头。同时在互动平台表示，2022年公司成本目标为阶段性实现14.5元/kg-15元/kg的养殖完全成本。

2、温氏股份：6月肉猪销售收入环比增长0.72%

7月7日，公司公告，6月销售肉猪123.2万头（含毛猪和鲜品），收入25.2亿元，毛猪销售均价17.1元/公斤，环比变动分别为-6.91%、0.72%、8.64%，同比变动分别为21.86%、43.1%、20.42%。6月销售肉鸡8638.44万只，收入25.8亿元，毛鸡销售均价14.63元/

公斤, 环比变动分别为-3.3%、2.58%、8.05%, 同比变动分别为-2.01%、34.66%、29.58%。

3、天邦食品：上半年归母净利预盈 5.8 亿至 6.5 亿元，同比扭亏为盈

7月6日，公司公告，预计上半年净利润 5.8 亿元-6.5 亿元，上年同期亏损 6.5 亿元，主要贡献来自转让子公司 51% 股权产生的投资收益 13.94 亿元；预计扣非后净亏损 7.3 亿元-8 亿元，主要来自于生猪养殖业务亏损。

4、新希望：年出栏 20 万头以上猪场产能占比 83%左右 年底成本目标是在 16 元/kg 以下

7月6日，公司在互动平台上表示，当前上市率在 82% 左右。最好的战区料肉比在 2.4 左右，但全公司料肉比平均水平距离友商还有差距。年出栏 20 万头以上猪场产能占比 83% 左右，30 万头以上的猪场产能占比 65% 左右。今年年底成本目标是在 16 元/kg 以下。

5、立华股份：6 月肉鸡销售收入达 10.24 亿元，同比增长 48.84%

7月5日，公司公告，2022 年 6 月销售肉鸡(含毛鸡、屠宰品及熟制品)3,490.01 万只，销售收入 10.24 亿元，毛鸡销售均价 14.13 元/公斤，环比变动分别为 1.08%、9.17%、8.36%，同比变动分别为 4.49%、48.84%、34.06%。

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 0.5%，DCE 玉米期货价格周环比涨 0.6%。

小麦：小麦现货平均价周环比跌 0.04%。

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 0.3%。

豆粕：豆粕现货平均价周环比跌 0.4%，DCE 豆粕期货价格周环比涨 0.8%。

图7 玉米现货平均价（元/吨）

图8 DCE 玉米期货收盘价（元/吨）



资源来源: Wind, 中航证券研究所



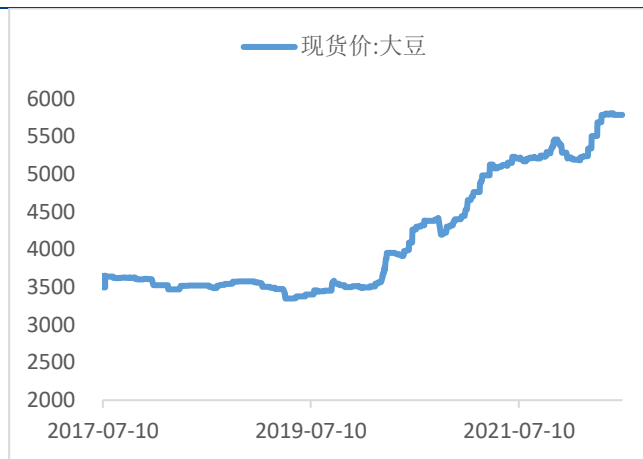
资源来源: Wind, 中航证券研究所

图9 小麦现货平均价 (元/吨)



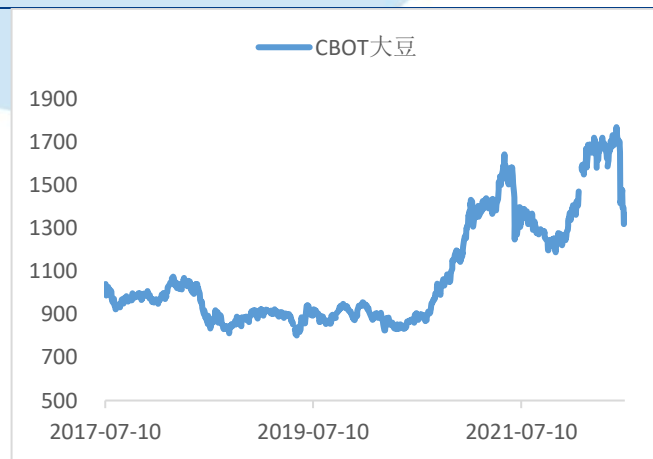
资源来源: Wind, 中航证券研究所

图10 大豆现货平均价 (元/吨)



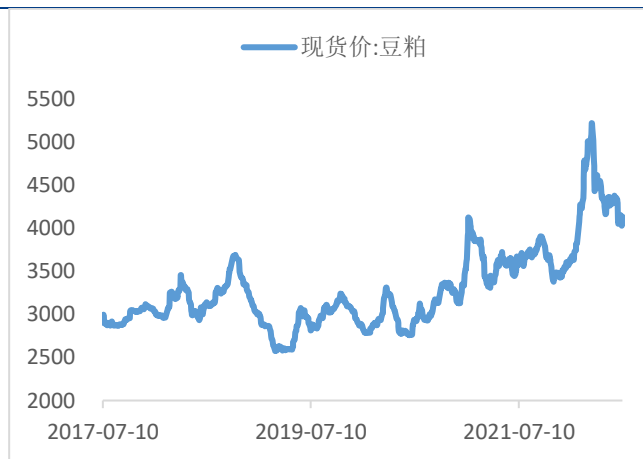
资源来源: Wind, 中航证券研究所

图11 CBOT 大豆期货收盘价 (元/吨)



资源来源: Wind, 中航证券研究所

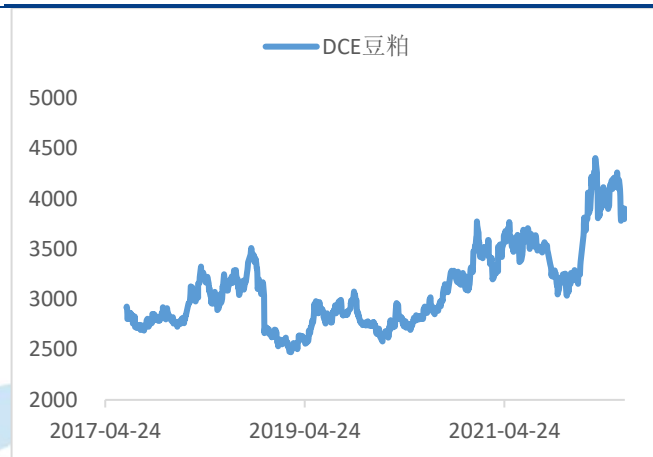
图12 豆粕现货平均价 (元/吨)



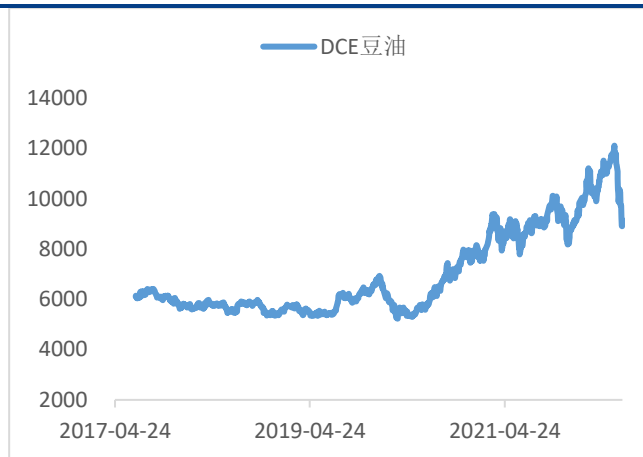
资源来源: Wind, 中航证券研究所

图13 DCE 豆粕期货收盘价 (元/吨)

图14 DCE 豆油期货收盘价 (元/吨)



资料来源: Wind, 中航证券研究所



资料来源: 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 9%, 二元母猪均价周环比涨 1.05%。

饲料价格: 育肥猪配合饲料较前期涨 0.3%。

养殖利润: 自繁自养利润周环比涨 177.1%, 外购仔猪养殖利润周环比涨 87.1%。

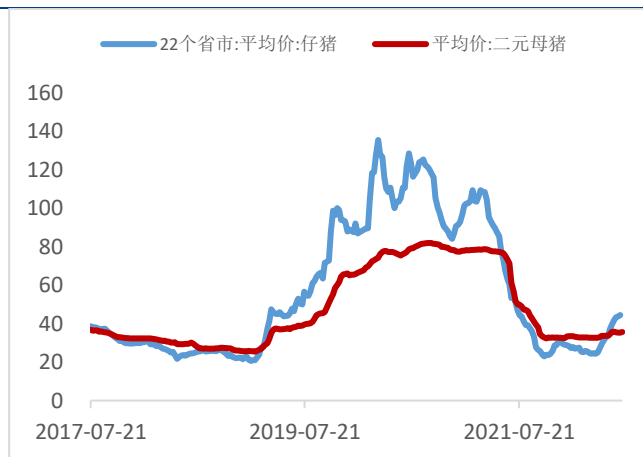
注: 全国外三元生猪市场价周环比数据来源为中国养猪网

图15 全国生猪价格 (元/公斤)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

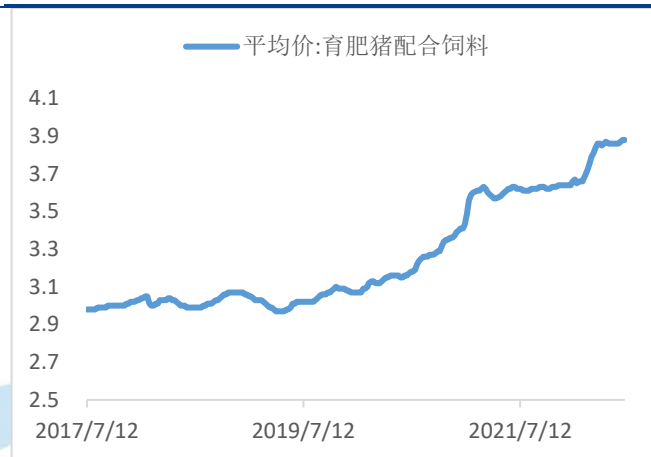
图16 全国仔猪、二元母猪价格 (元/公斤)



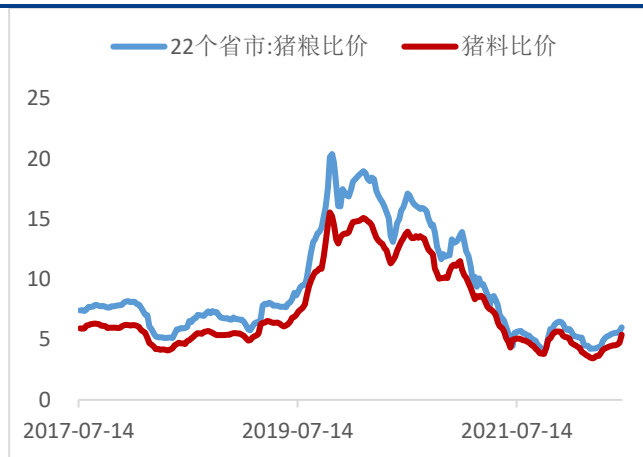
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图17 育肥猪配合饲料均价 (元/公斤)

图18 猪料比价

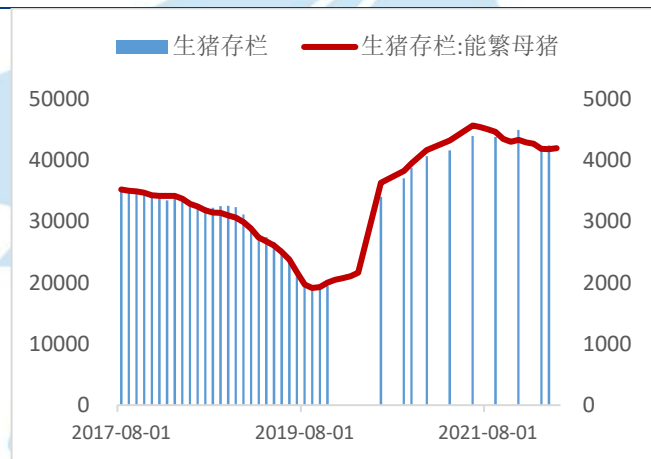


资源来源: Wind, 中航证券研究所



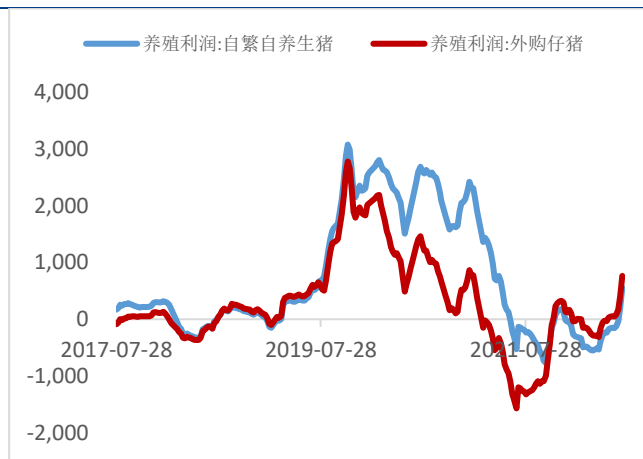
资源来源: Wind, 中航证券研究所

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

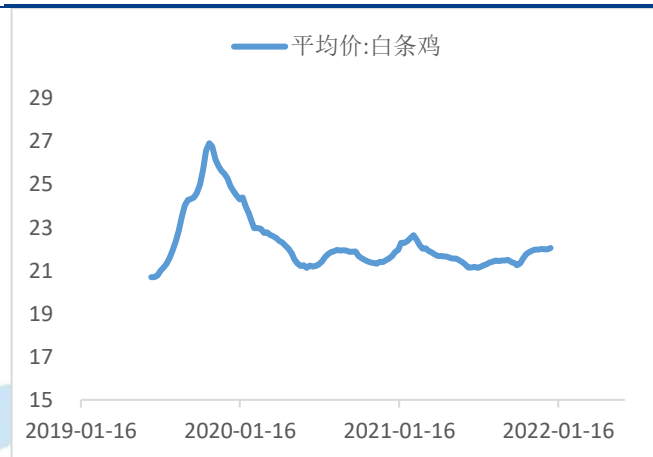
禽价格：主产区白羽肉鸡平均价周环比跌 0.2%，肉鸡苗平均价周环比跌 6.5%。

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 0.25 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



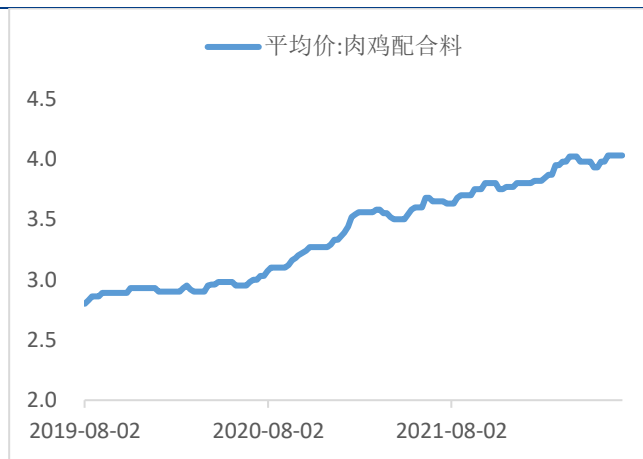
资源来源: Wind, 中航证券研究所

图23 肉鸡苗平均价（元/羽）



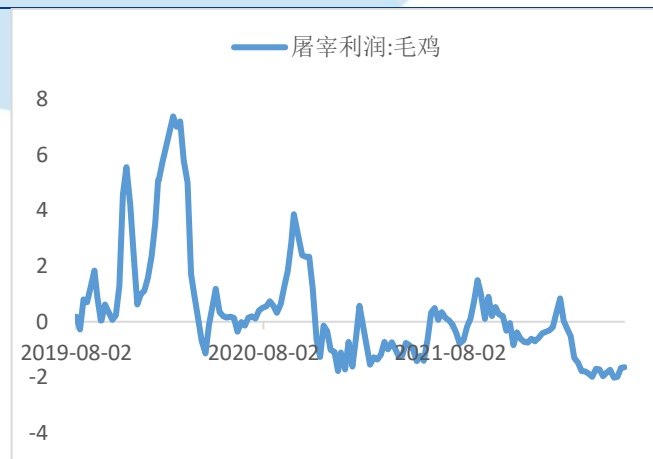
资源来源: Wind, 中航证券研究所

图24 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



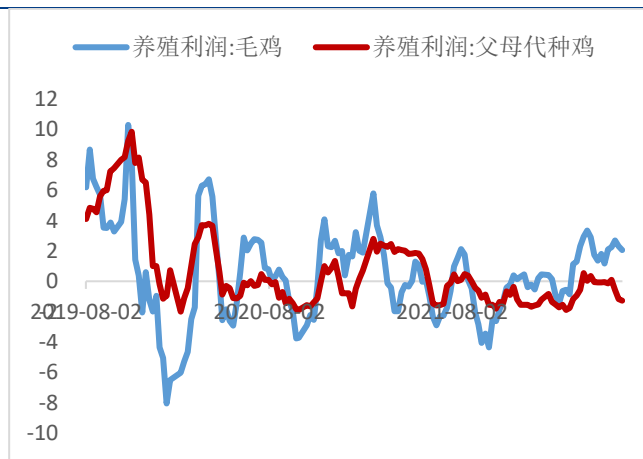
资源来源: Wind, 中航证券研究所

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）



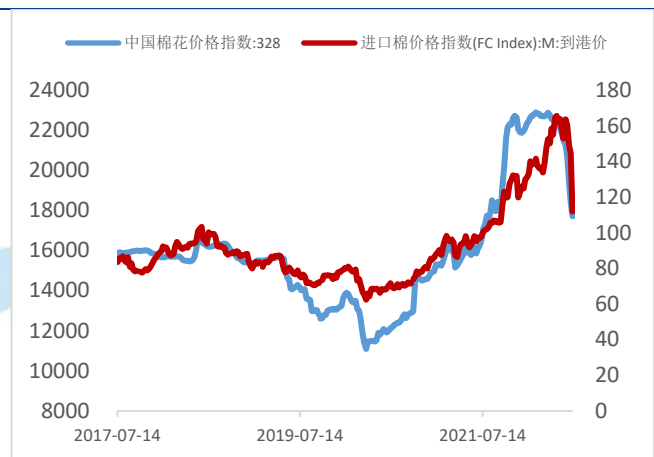
资源来源: Wind, 中航证券研究所

（四）其他农产品

棉花价格: 中国棉花价格指数 328 周环比跌 3.7%, 进口棉价格指数周环比跌 22.6%。

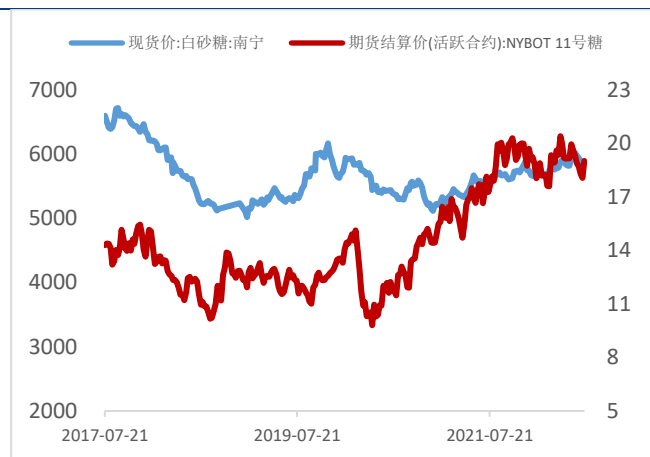
糖价格：南宁白糖现货价较上一期涨 0.5%，NYBOT11 号原糖价周环比涨 5.3%。

图27 国棉（元/吨）与进口棉价格指数（美分/磅）



资源来源：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）



资源来源：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