

农林牧渔

报告日期：2022年10月16日

## 22Q3 业绩前瞻：养殖渐入佳境，动保景气回升

### ——农林牧渔行业周报（10月第2周）

#### 投资要点

##### □ 核心观点：

**生猪：**Q3 猪价震荡上行，板块业绩或迎来强势修复；供给紧缺+消费旺季，猪价有望延续景气，当前板块回调充分，值得参与，推荐【牧原股份】【温氏股份】【天康生物】【新五丰】，关注【唐人神】【傲农生物】。

**黄羽鸡：**Q3 黄羽鸡延续上涨趋势，相关企业盈利高增，前2年充分的产能去化支撑周期景气向上，关注直接受益鸡价上涨标的【立华股份】【温氏股份】。

**白羽鸡：**Q3 白羽鸡产业链底部复苏，种鸡企业亏损缩窄，鸡肉企业盈利修复；产能去化+引种受阻+消费回暖，鸡肉产品有望从低迷行情中逐步抬头，关注上游弹性标的【民和股份】【益生股份】，一体化龙头【圣农发展】，下游优质标的【仙坛股份】。

**动保：**Q3 动保板块与猪价共舞，动保产品需求逐步恢复正常，板块业绩有望显著改善，建议把握后周期行情，关注【普莱柯】【中牧股份】【回盛生物】【生物股份】【科前生物】。

##### □ 【生猪养殖】寒冬已过，拨云见日

Q3 猪价震荡偏强，养殖盈利普遍好转。据农业农村部监测显示，三季度全国生猪均价累计涨幅 19.31%，自繁自养头均盈利约 565 元，外购仔猪头均盈利约 727 元，上市猪企 Q3 有望普遍扭亏为盈。

**(1) 牧原股份：**预计 Q3 商品猪头均盈利约 760 元，生猪业务合计利润 100.51 亿元，归母净利润 91 亿元（少数股东权益占比约 10%），同比增长 1207.1%，前三季度累计归母净利润 24.2 亿元，同比下降 72.2%。

**(2) 温氏股份：**预计 Q3 肉猪头均盈利约 704 元，生猪业务利润 31.08 亿元，肉鸡羽均盈利 7.38 元，肉鸡业务利润 21.73 亿元。预计 Q3 实现归母净利润约 46-48 亿元，同比增长 163.9%-166.6%，前三季度合计实现归母净利润 10.76-12.76 亿元，同比增长 110.9%-113.2%。

**(3) 天康生物：**预计 Q3 商品猪头均盈利约 569 元，生猪业务利润约 2.77 亿元。考虑饲料、疫苗、农产品加工等业务贡献的业绩，预计公司 Q3 实现归母净利润 3.3-3.8 亿元，同比增长 176.0%-187.6%，前三季度合计归母净利润 2.32-2.82 亿元，同比增长 220.21%-245.6%。

##### □ 【肉禽】黄羽鸡延续高景气，白羽鸡底部复苏

**黄羽鸡：**黄羽鸡率先恢复景气，黄羽毛鸡价格自 6 月份起持续走强，9 月均价已涨至 9.2 元/斤，羽均盈利可达 7 元以上，相关标的充分受益。

**(1) 温氏股份：**公司 Q3 销售肉鸡 2.95 亿羽，同比下滑 3.1%，累计销量 7.75 亿羽，同比略降 0.7%。预计 Q3 肉鸡羽均盈利 7.38 元，肉鸡业务实现利润约 21.73 亿元。

**白羽鸡：**Q3 白羽毛鸡价格相对稳定，鸡肉综合售价提升，企业盈利恢复明显。

**(2) 圣农发展：**Q3 销售鸡肉 31.76 万吨、肉制品 7.47 万吨，同比分别增长 19.4%、16.0%，前三季度累计销量分别增长 13.6%、5.8%。预计 Q3 归母净利润约 2.6 亿元，同比增长 176.6%，前三季度累计实现归母净利润 1.61 亿元，同比下降 56.3%。

##### □ 【动保】后周期景气复苏，把握 β 行情

#### 行业评级：看好(维持)

分析师：孟维肖

执业证书号：S1230521120002

mengweixiao@stocke.com.cn

#### 相关报告

1 《生猪出栏略增，均价上涨明显——9 月上市猪企销售数据点评》 2022.10.14

2 《宠食海内外共驱成长，自主品牌建设成果初显》 2022.10.13

3 《为何如此看好后市行情？——生猪养殖行业专题》

2022.10.11

**猪价反转，动保产品需求逐步恢复正常。**受益养殖盈利好转，养户的免疫程序逐步恢复正常，对高端动保产品的需求也逐步提升。动保企业有望实现量利齐升，Q3 板块业绩实现显著改善的确定性强。

**(1) 普莱柯：**猪疫苗板块受下游需求回升逐渐恢复，公司猪苗业务或充分受益，预计公司 Q3 归母净利润 0.80 亿元，同比增长 29.4%，前三季度合计归母净利润 1.6 亿元，同比下降 30.7%。

□ **【饲料】饲料需求回升+养殖盈利，海大集团业绩边际改善**

根据公司公告，Q3 预计实现归属于上市公司股东的净利润 10.91 亿元-13.91 亿元，同比增长 410.30%-550.56%；2022 年前三季度预计实现归属于上市公司股东的净利润 20.10 亿元-23.10 亿元，同比增长 15.09%-32.27%。公司业绩改善的原因主要有：①下游养殖盈利拉动饲料需求，但因为 7-8 月全球天气异常高温，水产饲料需求低迷，叠加三季度玉米、豆粕等主要饲料原材料价格高企，预计 Q3 饲料业务单吨盈利继续承压；②生猪养殖贡献利润，公司 Q3 预计出栏 70 万头，贡献约 4.5 亿利润。

□ **风险提示**

- (1) 畜禽产品价格不及预期。
- (2) 疫病大规模爆发。
- (3) 原材料价格大幅波动。

**重点公司业绩预测表**

归母净利润 (亿元)	21Q3	22Q3E	同比	21Q1-Q3	22Q1-Q3E	同比
牧原股份	-8.22	91.0	1207.1%	87.04	24.20	-72.2%
温氏股份	-72.04	46-48	163.9%-166.6%	-97.01	10.76-12.76	110.9%-113.2%
天康生物	-4.34	3.3-3.8	176.0%-187.6%	-1.93	2.32-2.82	220.21%-245.6%
圣农发展	0.94	2.6	176.6%	3.68	1.61	-56.3%
普莱柯	0.67	0.8	19.4%	2.31	1.60	-30.7%
海大集团	2.14	10.91-13.91	410.3%-550.6%	17.46	20.1-23.1	15.1%-32.3%

资料来源：Wind、浙商证券研究所

## 正文目录

<b>1 2022Q3 业绩前瞻：养殖渐入佳境，动保景气回升</b>	<b>6</b>
1.1 生猪养殖：寒冬已过，拨云见日	6
1.2 肉鸡养殖：黄羽鸡延续高景气，白羽鸡底部复苏	7
1.2.1 黄羽鸡率先恢复景气，企业 Q3 实现高盈利。	7
1.2.2 白羽鸡底部复苏，板块业绩恢复。	8
1.3 动保：后周期景气复苏，把握 $\beta$ 行情	9
1.4 饲料：需求回升，海大集团业绩改善	10
<b>2. 行情回顾</b>	<b>11</b>
2.1 行业表现	11
2.2 估值表现	11
<b>4. 新闻动态</b>	<b>20</b>
4.1 行业新闻	20
4.2 公司动态	20
<b>5. 风险提示</b>	<b>21</b>

## 图表目录

图 1: 黄羽中速鸡价格 (元/斤)	8
图 2: 黄羽快大鸡价格 (元/斤)	8
图 3: 白羽毛鸡价格 (元/公斤)	9
图 4: 鸡肉产品综合售价 (元/吨)	9
图 5: 猪伪狂犬疫苗批签发数 (批次)	10
图 6: 猪圆环疫苗批签发数 (批次)	10
图 7: 生猪价格和动物保健指数走势图	10
图 8: 上周各申万一级行业涨跌幅排名	11
图 9: 上周指数涨跌幅	11
图 10: 上周农林牧渔子板块涨跌幅	11
图 11: 农林牧渔行业市盈率 PE (TTM) 变化情况	12
图 12: 农林牧渔行业市净率 PB 变化情况	12
图 13: 农林牧渔细分板块市盈率排行	12
图 14: 22 个省市生猪、仔猪价格 (元/公斤)	13
图 15: 全国猪粮比价	13
图 16: 全国猪料比价	13
图 17: 二元母猪均价 (元/公斤)	13
图 18: 自繁自养生猪、外购仔猪养殖利润 (元/头)	14
图 19: 猪肉进口量 (万吨)	14
图 20: 肉鸡苗均价走势 (元/羽)	14
图 21: 白羽肉鸡均价走势 (元/公斤)	14
图 22: 鸡产品均价走势 (元/公斤)	15
图 23: 白条鸡均价走势 (元/公斤)	15
图 24: 毛鸡、父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	15
图 25: 白羽肉鸡孵化场利润、毛鸡屠宰利润 (元/羽)	15
图 26: 主产区鸭苗、毛鸭均价走势 (元/公斤)	15
图 27: 肉鸭养殖利润 (元/羽)	15
图 28: 玉米现货均价 (元/吨)	16
图 29: 小麦现货均价 (元/吨)	16
图 30: 大豆现货均价 (元/吨)	16
图 31: 豆粕现货均价 (元/吨)	16
图 32: 早稻现货均价 (元/吨)	16
图 33: 中晚稻现货均价 (元/吨)	16
图 34: 一级白糖经销价 (元/吨)	17
图 35: 原糖国际现货价 (美分/磅)	17
图 36: 国内棉花现货均价 (元/吨)	17
图 37: 国际棉花现货均价 (美元/磅)	17
图 38: 肉鸡和蛋鸡饲料价格 (元/公斤)	18
图 39: 育肥猪配合饲料价格 (元/公斤)	18
图 40: 饲料产量月度变化 (万吨)	18
图 41: 猪饲料产量月度变化	18
图 42: 水产饲料产量月度变化	19

图 43: 禽饲料产量月度变化.....	19
图 44: 鲤鱼均价 (元/公斤) .....	19
图 45: 草鱼均价 (元/公斤) .....	19
图 46: 鲫鱼均价 (元/公斤) .....	19
图 47: 大带鱼均价 (元/公斤) .....	19
图 48: 扇贝、海参大宗价 (元/公斤) .....	20
图 49: 对虾、鲍鱼大宗价 (元/公斤) .....	20
重点公司业绩预测表.....	2
表 1: 三季度月度猪价 (元/公斤)、养殖盈利 (元/头) .....	6
表 2: 牧原股份 Q3 养猪业务业绩预测.....	6
表 3: 温氏股份 Q3 养猪和肉鸡业务业绩预测.....	7
表 4: 天康生物 Q3 养猪业务业绩预测.....	7
表 5: 温氏股份 Q3 肉鸡业务业绩预测.....	8
表 6: 圣农发展鸡肉业务 Q3 业绩预测.....	9
表 7: 一周涨幅和跌幅前 10 的公司排名 .....	12

## 1 2022Q3 业绩前瞻：养殖渐入佳境，动保景气回升

### 1.1 生猪养殖：寒冬已过，拨云见日

2022 年三季度猪价延续震荡偏强走势，生猪养殖进入高盈利阶段。全国能繁母猪存栏自去年 6 月见顶后开启去化，截止今年 4 月底累计调减 8.5%，对应今年三季度生猪出栏持续减少，三季度生猪价格整体维持震荡上行趋势。据农业农村部监测显示，全国生猪均价从 7 月 1 日的 20.20 元/公斤上涨至 9 月 30 日的 24.10 元/公斤，累计涨幅 19.31%。伴随猪价上涨，生猪养殖进入高盈利阶段，参考目前行业 16-17 元/公斤平均成本线测算，预计三季度行业自繁自养头均盈利约 565 元，外购仔猪头均盈利约 727 元。

表1：三季度月度猪价（元/公斤）、养殖盈利（元/头）

	7月	环比	同比	8月	环比	同比	9月	环比	同比	22Q3	环比	同比
猪价	22.1	29%	38%	21.6	-2%	44%	23.6	9%	85%	22.4	47%	54%
自繁自养盈利	500	1052%	-386%	485	3%	267%	711	46%	227%	565	340%	265%
外购仔猪盈利	710	363%	-157%	682	4%	154%	790	16%	171%	727	3283%	160%

资料来源：Wind、浙商证券研究所

上市猪企 Q3 有望普遍扭亏为盈。从上市公司披露的月度销售简报来看，商品肥猪销售均价都已越过养殖成本线，生猪养殖板块或将递交一份优秀的三季报。具体分析如下：

**（1）牧原股份：**公司 Q3 出栏生猪 1394.3 万头，同比增长 60.8%，其中商品猪 1271.3 万头，仔猪 114.5 万头，种猪 8.6 万头。预计公司 Q3 商品猪平均售价 21.77 元/公斤，平均出栏体重为 120.37 公斤，完全养殖成本约 15.5 元/公斤，经测算，公司 Q3 商品猪头均盈利约 760 元，加上仔猪和种猪业务，预计公司 Q3 合计利润约 100.51 亿元。其中少数股东权益占比约 10%，预计 Q3 实现归母净利润 91 亿元，同比增长 1207.1%，前三季度累计实现归母净利润约 24.2 亿元，同比下降 72.2%。

表2：牧原股份 Q3 养猪业务业绩预测

	单位	7月	8月	9月	Q3
<b>1、商品猪</b>	<b>万头</b>	<b>398.50</b>	<b>455.40</b>	<b>417.30</b>	<b>1271.20</b>
销售均价	元/公斤	21.33	20.94	23.06	21.77
出栏体重	公斤	118.82	119.89	122.35	120.37
完全成本	元/公斤	15.5	15.5	15.4	15.5
头均盈利	元/头	693	658	940	757
商品猪利润	百万元	2761	2997	3921	9679
<b>2、仔猪</b>	<b>万头</b>	<b>56.9</b>	<b>30.3</b>	<b>27.3</b>	<b>114.5</b>
仔猪销售均价	元/头	700	580	530	628
仔猪成本	元/头	350	350	350	350
仔猪利润	百万元	199.2	69.7	49.1	318.0
<b>3、种猪</b>	<b>万头</b>	<b>4.0</b>	<b>3.0</b>	<b>1.6</b>	<b>8.60</b>
种猪销售均价	元/头	2200	2100	2000	2128
种猪成本	元/头	1500	1500	1500	1500
种猪利润	百万元	88	63	32	183
<b>合计利润</b>	<b>亿元</b>	<b>29.88</b>	<b>30.85</b>	<b>39.78</b>	<b>100.51</b>

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

**（2）温氏股份：**公司 Q3 出栏生猪 441.3 万头，同比增长 2.9%。预计公司 Q3 商品肉猪出栏均价 22.68 元/公斤，平均出栏体重 119.1 公斤，肉猪综合成本约 16.8 元/公斤，经测算，公司 Q3 肉猪头均盈利约 704 元，生猪业务合计利润 31.08 亿元。此外公司 Q3 销售肉鸡 2.95 亿羽，同比下滑 3.1%，预计公司肉鸡平均售价 17.84 元/公斤，养殖成本约 14 元/公斤，测算得到公司 Q3 肉鸡羽均盈利 7.38 元，肉鸡业务实现利润约 21.73 亿元。综上，预计公司 Q3 实现净利润约 52.81 亿元，考虑其他费用，预计 Q3 实现归母净利润约 46-48 亿元，同比增长 163.9%-166.6%，前三季度合计实现归母净利润 10.76-12.76 亿元，同比增长 110.9%-113.2%。

**表3: 温氏股份 Q3 养猪和肉鸡业务业绩预测**

	单位	7月	8月	9月	Q3
<b>1、肉猪销量</b>	<b>万头</b>	<b>132.43</b>	<b>150.41</b>	<b>158.44</b>	<b>441.28</b>
销售均价	元/公斤	22.06	21.89	23.89	22.68
出栏体重	公斤	117.1	118.1	121.8	119.1
完全成本	元/公斤	16.8	16.8	16.7	16.8
头均盈利	元/头	616	601	876	704
肉猪利润	百万元	815.7	904.3	1387.5	3107.5
<b>2、肉鸡销量</b>	<b>万羽</b>	<b>9196.77</b>	<b>9650.07</b>	<b>10608.91</b>	<b>29455.8</b>
销售均价	元/公斤	16.38	18.01	18.97	17.84
单只均重	公斤	1.95	1.91	1.91	1.92
养殖成本	元/公斤	14	14	14	14
羽均盈利	元/羽	4.64	7.66	9.50	7.38
黄羽鸡利润	百万元	426.31	738.99	1007.89	2173.18
<b>合计利润</b>	<b>亿元</b>	<b>12.42</b>	<b>16.43</b>	<b>23.95</b>	<b>52.81</b>

资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

**(3)天康生物:** 公司 Q3 出栏生猪 57.42 万头, 同比增长 19.1%, 预计仔猪占比约 20%。预计公司 Q3 商品肉猪出栏均价 21.54 元/公斤, 平均出栏体重 120.4 公斤, 商品猪养殖成本为 16.8 元/公斤, 仔猪成本 461 元/头, 经测算, 公司 Q3 商品猪头均盈利约 569 元, 生猪业务合计利润约 2.77 亿元。考虑公司饲料、疫苗、农产品加工等业务贡献的业绩, 预计公司 Q3 实现归母净利润 3.3-3.8 亿元, 同比增长 176.0%-187.6%, 前三季度合计归母净利润 2.32-2.82 亿元, 同比增长 220.21%-245.6%。

**表4: 天康生物 Q3 养猪业务业绩预测**

	单位	7月	8月	9月	Q3
<b>1、肉猪销量</b>	<b>万头</b>	<b>11.40</b>	<b>16.80</b>	<b>17.20</b>	<b>441.28</b>
销售均价	元/公斤	21.23	20.92	22.35	22.68
出栏体重	公斤	120.47	119.90	120.84	119.1
完全成本	元/公斤	17.0	16.8	16.7	16.8
头均盈利	元/头	510	494	683	569
肉猪利润	百万元	58.09	82.99	117.43	258.52
<b>2、仔猪销量</b>	<b>万羽</b>	<b>5.19</b>	<b>3.80</b>	<b>3.03</b>	<b>12.02</b>
仔猪销售均价	元/头	700	580	530	619
仔猪成本	元/头	470.00	460.00	448.00	461
仔猪利润	百万元	11.94	4.56	2.48	18.98
<b>合计利润</b>	<b>亿元</b>	<b>0.70</b>	<b>0.88</b>	<b>1.20</b>	<b>2.77</b>

资料来源: 公司公告、浙商证券研究所, 仔猪占比按照 20%估计

**Q4 猪价延续景气, 板块业绩有望持续回暖。** 10 月以来, 全国生猪价格连续上涨至 28 元/公斤, 以当前 16-17 元/公斤的行业平均成本线测算, 出栏一头 120 公斤的生猪盈利约 1200 元。我们认为 11、12 月份随着气温进一步转凉, 腌腊和灌肠等猪肉需求将快速攀升, 叠加供给恢复缺乏弹性, 预计 Q4 猪价维持在高位的可能性非常大, 上市公司 Q4 业绩有望持续大幅改善。当前生猪养殖板块进入业绩兑现期, 上市公司头均市值回调充分, 值得参与。推荐【牧原股份】【温氏股份】【天康生物】【新五丰】, 关注【唐人神】【傲农生物】。

## 1.2 肉鸡养殖: 黄羽鸡延续高景气, 白羽鸡底部复苏

### 1.2.1 黄羽鸡率先恢复景气, 企业 Q3 实现高盈利。

**黄羽鸡率先恢复景气, 企业 Q3 实现高盈利。** 黄羽鸡消费场景以家庭消费为主, 受疫情及经济影响较弱, 经过前两年低迷行情, 上游产能得以充分去化, 产业率先走出低谷, 黄羽肉鸡价格自 4 月底率先走出低迷并开启上涨, Q3 延续震荡偏强走势, 9 月均价已涨至 9 元/斤, 羽均盈利达 7 元以上。黄羽鸡相关标的充分受益鸡价上涨, 以黄羽鸡龙头温氏股份为例:

**(1) 温氏股份:** 公司 Q3 销售肉鸡 2.95 亿羽, 同比下滑 3.1%, 累计销量 7.75 亿羽, 同比下降 0.7%。预计公司肉鸡平均售价 17.84 元/公斤, 养殖成本约 14 元/公斤, 测算得到公司 Q3 肉鸡羽均盈利 7.38 元, 肉鸡业务实现利润约 21.73 亿元。

图1: 黄羽中速鸡价格(元/斤)



资料来源: wind、浙商证券研究所

图2: 黄羽快大鸡价格(元/斤)



资料来源: wind、浙商证券研究所

表5: 温氏股份 Q3 肉鸡业务业绩预测

	单位	7月	8月	9月	Q3
肉鸡销量	万羽	9196.77	9650.07	10608.91	29455.8
销售均价	元/公斤	16.38	18.01	18.97	17.84
单只均重	公斤	1.95	1.91	1.91	1.92
养殖成本	元/公斤	14	14	14	14
羽均盈利	元/羽	4.64	7.66	9.50	7.38
黄羽鸡利润	亿元	4.26	7.39	10.08	21.73

资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

**Q4 黄羽鸡价格有望维持上行趋势。**前 2 年充分的产能去化支撑周期景气向上, 叠加冬季鸡肉消费提升, 预计 Q4 肉鸡价格继续上行, 板块业绩有望维持强势增长, 关注直接受益鸡价上涨标的【立华股份】【温氏股份】。

### 1.2.2 白羽鸡底部复苏, 板块业绩恢复。

**Q3 白羽鸡底部复苏, 板块业绩恢复。**三季度受疫情影响, 白羽鸡肉主要消费场景如学校食堂、团餐、工厂、外部就餐等受到较大影响, 导致鸡肉消费量持续受到压制, 但屠宰企业产能增加, 且积极挺价拉涨, 鸡肉综合售价突破 11000 元/吨, 毛鸡价格在 9.3-9.8 元/公斤区间高位震荡, 肉鸡养殖保持较好盈利; 但中秋后鸡肉库存积累, 鸡肉销售较慢, 鸡肉产品价格有所下跌, 毛鸡价格有所回调。据博亚和讯统计, Q3 毛鸡均价 9.37 元/公斤, 环比上涨 1.0%, 同比上涨 18.6%。鸡肉产品综合售价 10980 元/吨, 环比上涨 3.58%, 同比上涨 12.04%, 高于五年均值。白羽鸡相关标的或受益产业回暖, 以一体化龙头圣农发展为例:

**(1) 圣农发展:** Q3 销售鸡肉 31.76 万吨、肉制品 7.47 万吨, 同比分别增长 19.4%、16.0%, 前三季度累计销量分别增长 13.6%、5.8%。剔除内销的影响, 预计 Q3 公司外销鸡肉 25.39 万吨, 销售均价为 11392 元/吨, 完全成本约 10866 元/吨, Q3 鸡肉销售利润 1.34 亿元, 此外预计 Q3 食品加工业务实现利润 1.5 亿元。考虑其他费用, 预计 Q3 归母净利润约 2.6 亿元, 同比增长 176.6%, 前三季度累计实现归母净利润 1.61 亿元, 同比下降 56.3%。

图3: 白羽毛鸡价格(元/公斤)



资料来源: wind、浙商证券研究所

图4: 鸡肉产品综合售价(元/吨)



资料来源: wind、浙商证券研究所

表6: 圣农发展鸡肉业务 Q3 业绩预测

	单位	7月	8月	9月	Q3
鸡肉销量(仅含外销)	吨	87638	86298	79920	253856
销售均价	元/吨	11445	11507	11211	11392
销售收入	百万元	1003	993	896	2892
完全成本	元/吨	10850	10850	10900	10866
鸡肉板块利润	亿元	0.52	0.57	0.25	1.34

资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

**产能去化+引种受阻+消费回升,白羽鸡周期苗头已现。**我们认为白羽鸡供需关系在逐步扭转,鸡肉产品有望从低迷行情中逐步抬头,分析如下:

①**产能去化。**白羽鸡产业链延续一年以上亏损,上游主动淘汰产能。根据畜牧业协会数据显示,当前在产和后备祖代鸡存栏相比去年高点去化约8%,考虑到协会数据样本点多为大型企业,我们判断行业实际产能去化幅度可能更高。

②**引种受阻。**受美国禽流感蔓延和航班停运影响,今年5-7月无海外引种,8、9月恢复海外引种但量很少,截至9月祖代引种+更新约65万套,全年预计低于100万套左右,低于行业100-110万套的均衡需求量,且因为引种混乱,上半年国内种鸡生产性能低于以前。

③**消费回升。**不同于黄羽鸡以家庭消费为主,白羽鸡主要消费场景如学校食堂、团餐、工厂、外部就餐容易受到新冠疫情冲击,我们判断伴随疫情好转,宏观经济活动恢复常态将带动白羽鸡肉消费回暖。

综上,我们认为随着上游种鸡场淘汰产能、海外引种下降,以及消费回升,鸡肉产品有望从低迷行情中逐步抬头,利润将逐步在产业链间传导。当前相关标的均处于底部区域,极具配置价值,推荐产业链一体化龙头【圣农发展】,关注上游主营鸡苗销售业务的弹性标的【民和股份】【益生股份】,以及下游优质标的【仙坛股份】。

### 1.3.动保:后周期景气复苏,把握β行情

**猪价反转带动产品放量,板块业绩改善确定性强。**自2022年6月起猪价快速攀升,养殖企业盈利修复。养户的免疫程序逐步恢复正常,对高端动保产品的需求也逐步提升。据国家兽药基础数据库的数据显示,2022年三季度疫苗批签发在逐步好转,其中猪伪狂犬疫苗批签发数同比+88.5%,其他疫苗随同比虽仍有所下滑,但环比均在恢复。动保板块Q3业绩有望实现显著性改善,以普莱柯为例:

(1)**普莱柯:**猪疫苗板块受下游需求回升逐渐恢复,公司猪苗业务或充分受益,预计公司Q3归母净利润0.80亿元,同比增长19.4%,前三季度合计归母净利润1.6亿元,同比下降30.7%。

图5: 猪伪狂犬疫苗批签发数(批次)



资料来源: 国家兽药基础数据库、浙商证券研究所

图6: 猪圆环疫苗批签发数(批次)



资料来源: 国家兽药基础数据库、浙商证券研究所

**投资建议: 板块随猪价起舞, 把握β行情。**我们判断当前猪价仍处于猪周期上行阶段, 养殖盈利将带动动保产品放量, 预计 Q4 动保企业业绩持续回暖。回溯历史, 通过叠加生猪价格走势和动物保健指数走势发现, 二者在猪价上行时走势高度趋同, 当下建议把握猪价上行带来的β行情, 推荐【普莱柯】(研发投入持续加大, 优势产品储备丰富, 非瘟疫苗或贡献业绩); 关注【中牧股份】(口蹄疫市场苗快速增长, 化药受益禁抗表现亮眼); 【生物股份】(口蹄疫市场苗龙头, 新产品支撑长期成长); 【科前生物】(猪苗龙头, 业绩与猪周期强相关); 【回盛生物】(化药需求大幅改善, 产能扩张成长性强)。

图7: 生猪价格和动物保健指数走势图



资料来源: Wind、浙商证券研究所

#### 1.4 饲料: 需求回升, 海大集团业绩改善

**Q3 饲料需求回升+养殖盈利, 海大集团业绩改善。**根据公司公告, 公司 Q3 预计实现归属于上市公司股东的净利润 10.91 亿元-13.91 亿元, 同比增长 410.30%-550.56%; 2022 年前三季度预计实现归属于上市公司股东的净利润 20.10 亿元-23.10 亿元, 同比增长 15.09%-32.27%。公司业绩改善的原因主要有:

①**下游养殖盈利拉动饲料需求,**公司单 Q3 销售饲料 588 万吨, 同比增长 4%, 前三季度实现对外销量约 1503 万吨, 同比增长 7%。但因为 7-8 月全球天气异常高温, 水产养殖疾病多发, 养殖户被动减少投料、饲料需求下降, 公司水产饲料销量不及预期。三季度玉米、豆粕等主要饲料原材料价格高企, 预计 Q3 饲料业务单吨盈利继续承压。

②**生猪养殖贡献利润,**公司全年预计出栏 310 万头生猪, Q3 预计出栏 70 万头, 完全养

殖成本约 16.6 元/公斤，按 22 元/公斤的出栏均价、120 公斤的出栏体重测算，公司 Q3 生猪养殖业务将贡献 4.5 亿利润。

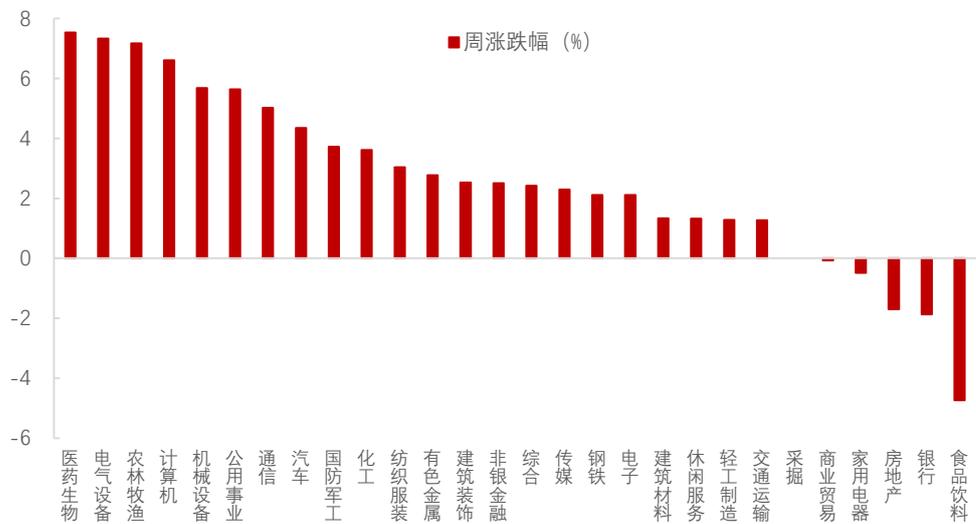
## 2. 行情回顾

### 2.1 行业表现

**农林牧渔板块跑赢大盘。**上周（2022/10/10—2022/10/14）28 个申万一级行业，大半数上涨，上证综指收于 3,071.99，周上涨 1.57%；沪深 300 指数收于 3,842.47，周上涨 0.99%；申万农林牧渔指数收于 3,525.73，周上涨 7.18%，跑赢上证综指 5.61 个百分点，跑赢沪深 300 指数 6.19 个百分点，在 28 个申万一级行业中排名第 3 位。

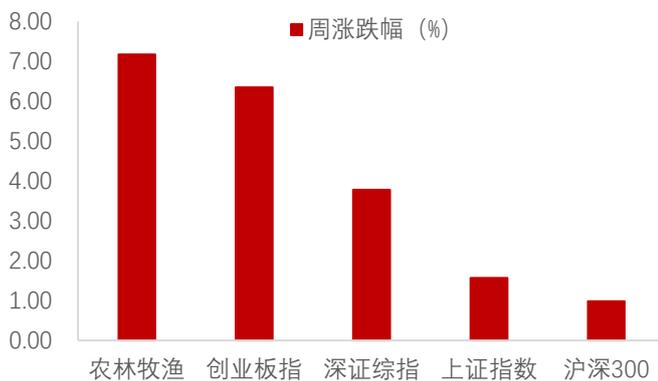
从农林牧渔子板块来看，上周畜禽养殖/动物保健/农产品加工/饲料/渔业/种植业板块涨跌幅分别为 8.21%/4.70%/3.34%/7.61%/5.82%/6.55%。

图8： 上周各申万一级行业涨跌幅排名



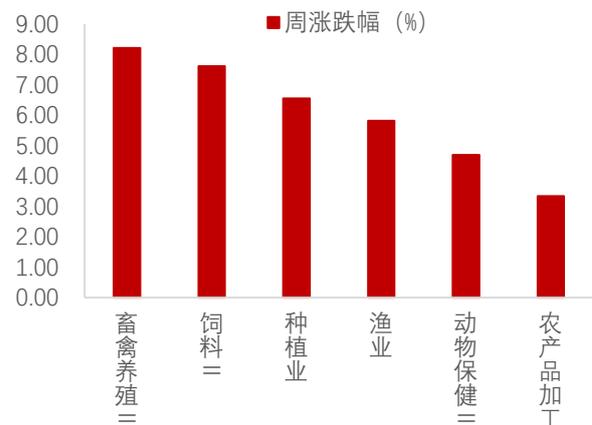
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图9： 上周指数涨跌幅



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图10： 上周农林牧渔子板块涨跌幅

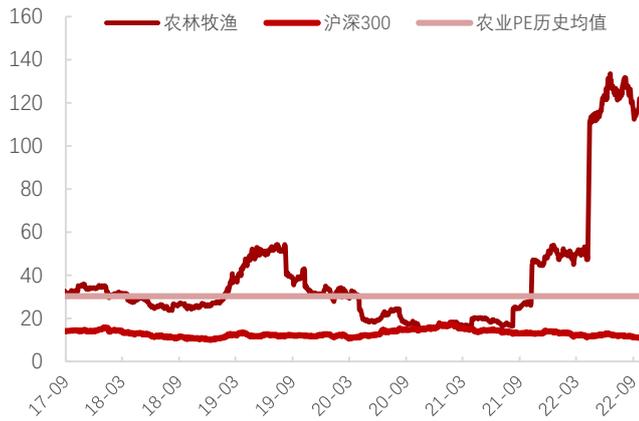


资料来源：Wind、浙商证券研究所

### 2.2 估值表现

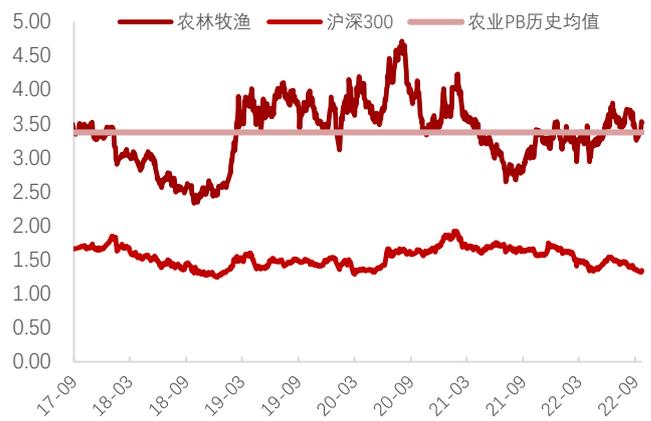
截至 2022 年 10 月 14 日，申万一级农林牧渔行业的市盈率 PE (TTM) 为 121.76 倍，市净率 PB 为 3.52 倍。各细分行业中，畜禽养殖业因为亏损市盈率高达 2601.62。

图11: 农林牧渔行业市盈率 PE (TTM) 变化情况



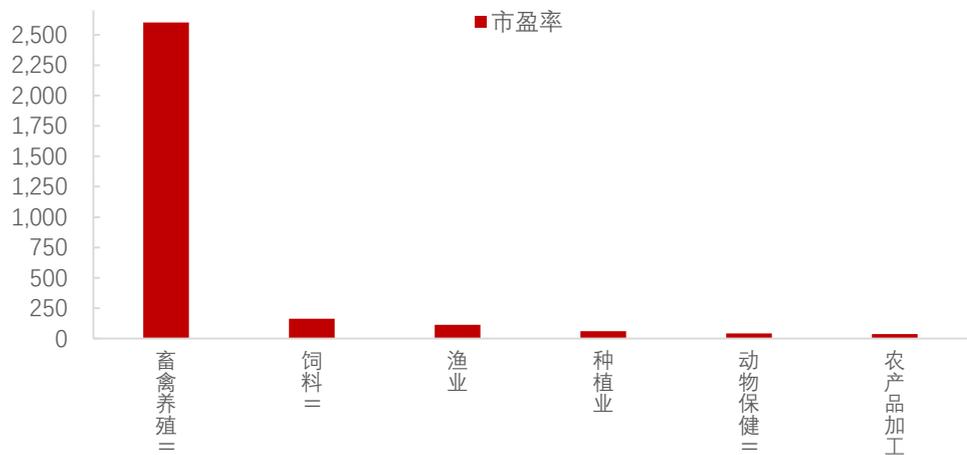
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图12: 农林牧渔行业市净率 PB 变化情况



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图13: 农林牧渔细分板块市盈率排行



资料来源: Wind、浙商证券研究所

### 2.3 个股表现

农林牧渔个股方面, 涨幅位居前 5 名的个股分别是众兴菌业 (29.96%), 益生股份 (24.87%), 民和股份 (21.20%), 仙坛股份 (16.30%), 禾丰牧业 (16.04%); 跌幅位居前五的分别是德利股份 (-13.55%), 普莱柯 (-0.92%), ST 昌鱼 (0.00%), 润农节水 (0.00%), 永顺生物 (0.00%)。

表7: 一周涨幅和跌幅前 10 的公司排名

公司代码	公司名称	周涨跌幅(%)	公司代码	公司名称	周涨跌幅(%)
002772.SZ	众兴菌业	29.96	605198.SH	德利股份	-13.55
002458.SZ	益生股份	24.87	603566.SH	普莱柯	-0.92
002234.SZ	民和股份	21.20	839729.OC	永顺生物	0.00
002746.SZ	仙坛股份	16.30	830964.OC	润农节水	0.00
603609.SH	禾丰牧业	16.04	600275.SH	ST 昌鱼	0.00
002299.SZ	圣农发展	15.13	000972.SZ	ST 中基	0.39
002982.SZ	湘佳股份	14.54	600191.SH	华资实业	0.65
000592.SZ	平潭发展	14.23	601118.SH	海南橡胶	1.64
000798.SZ	中水渔业	13.93	200992.SZ	中鲁 B	1.83
600313.SH	农发种业	13.46	002286.SZ	保龄宝	2.10

资料来源: Wind、浙商证券研究所

### 3. 行情重点数据

#### 3.1 生猪养殖

市场情绪仍强，猪价涨破 27 元/kg。本周全国生猪均价 26.71 元/kg，环比上涨 6.49%，同比上涨 122.21%；猪粮比 9.42: 1，环比上涨 6.71%，猪料比价 6.94: 1，环比上涨 6.21%；自繁出栏盈利 1079.36 元/头，环比上涨 20.92%，同比增长 279.58%；外购养殖出栏盈利 1057.53 元/头，环比上涨 20.68%，同比增加 247.57%；本周仔猪均价 37.34 元/kg，环比上涨 0.75%，同比上涨 137.40%；二元母猪价格 35.62 元/kg，环比上涨 0.06%，同比上涨 8.65%。

图14: 22个省市生猪、仔猪价格(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图15: 全国猪粮比价



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图16: 全国猪料比价



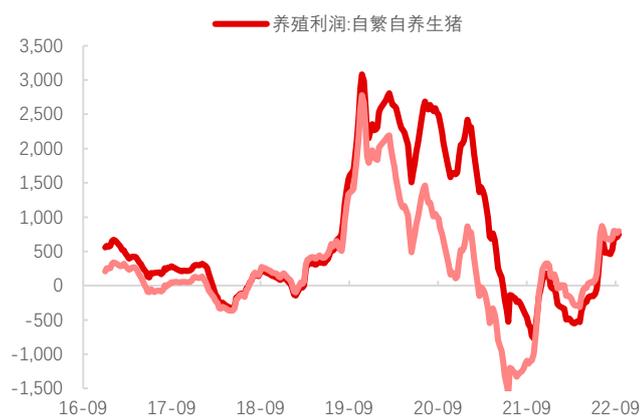
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图17: 二元母猪均价(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图18: 自繁自养生猪、外购仔猪养殖利润(元/头)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图19: 猪肉进口量(万吨)



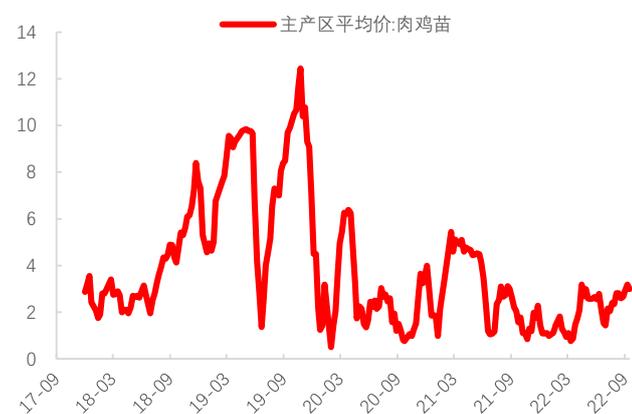
资料来源: Wind、浙商证券研究所

### 3.2 肉禽动态

**1. 白羽肉鸡: 屠宰企业拉涨出货, 毛鸡价格小幅反弹。**国庆节后经销商集中补货, 屠宰企业拉涨出货, 鸡肉产品价格止跌上涨, 毛鸡价格小幅反弹, 鸡价重回成本线以上; 鸡苗价格持续上涨, 高价涨至4元/羽。本周主产区毛鸡均价9.17元/公斤, 环比上涨4.09%, 同比上涨35.45%; 鸡肉产品综合售价11.10元/公斤, 环比上涨1.65%; 鸡苗价格3.39元/羽, 环比上涨7.62%。

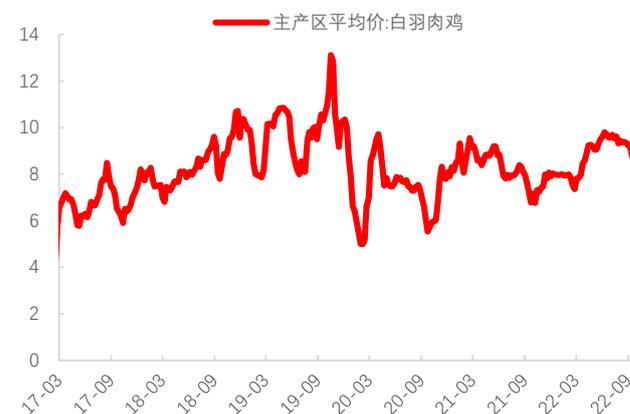
本周肉毛鸡价格全面上涨, 肉毛鸡销售收入增加, 而鸡苗成本略降, 饲料成本稳定, 肉鸡出栏量总成本下降。鸡苗价格持续上涨, 种蛋价格小幅反弹, 孵化企业盈利增加, 种鸡企业微盈, 而屠宰企业继续亏损。

图20: 肉鸡苗平均价走势(元/羽)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图21: 白羽肉鸡平均价走势(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图22: 鸡产品平均价走势(元/公斤)



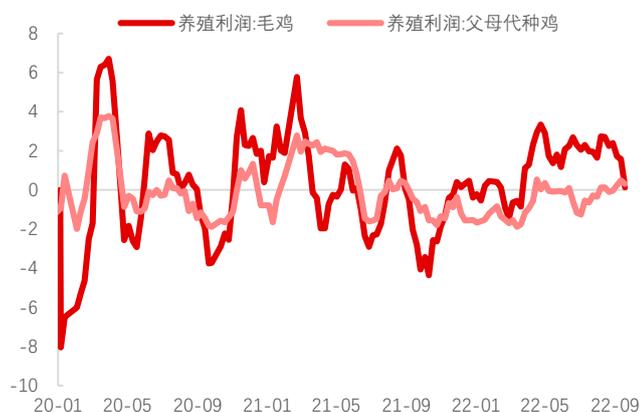
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图23: 白条鸡平均价走势(元/公斤)



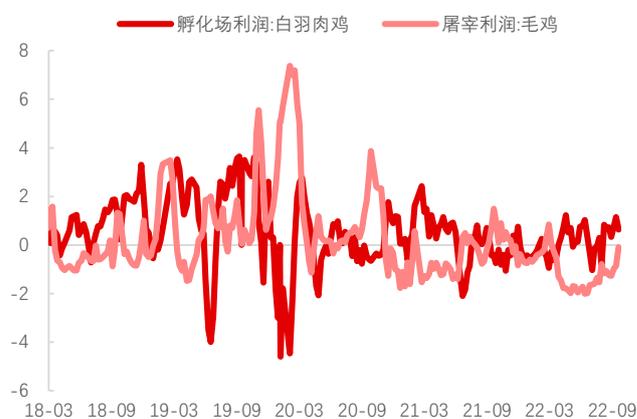
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图24: 毛鸡、父母代种鸡养殖利润(元/羽)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

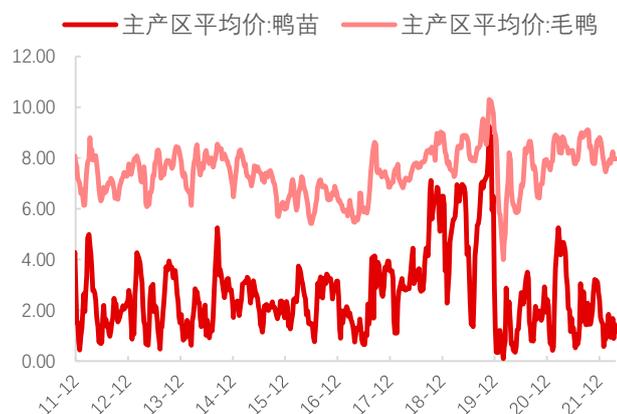
图25: 白羽肉鸡孵化场利润、毛鸡屠宰利润(元/羽)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

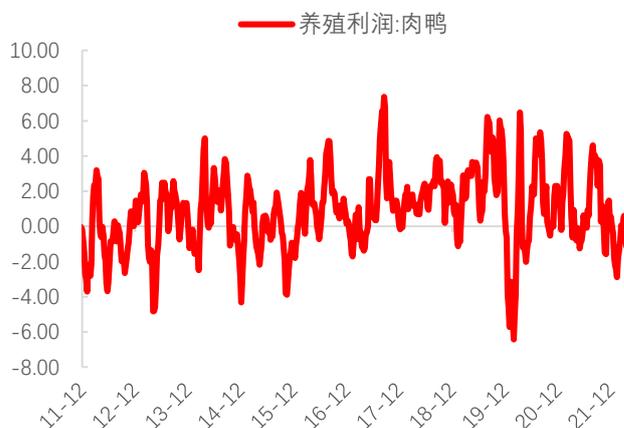
**2. 肉鸭: 肉鸭价格偏强, 鸭苗跌后反弹。**当前肉鸭出栏量不大, 北方肉鸭价格震荡弱调, 南方活禽小幅偏强; 国庆后鸭苗价格止跌小幅反弹, 但涨幅受限, 环比依旧下降。本周肉鸭价格 10.77 元/公斤, 环比上涨 4.30%; 鸭苗价格 7.38 元/羽, 环比下降 0.94%。

图26: 主产区鸭苗、毛鸭平均价走势(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图27: 肉鸭养殖利润(元/羽)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

### 3.3 粮食价格动态

玉米, 小麦价格小幅上涨, 大豆价格趋稳。截至10月14日, 玉米现货均价为2,847元/吨, 环比上涨0.41%; 小麦现货均价为3,151元/吨, 环比上涨0.82%; 大豆现货均价为5,593元/吨, 环比持平; 截至10月12日, 豆粕现货均价为5,425.14元/吨, 环比上涨3.75%; 早稻现货均价为2,656.00元/吨, 环比持平; 中晚稻现货均价为2,724.00元/吨, 环比上涨0.44%。

图28: 玉米现货均价(元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图29: 小麦现货均价(元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图30: 大豆现货均价(元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图31: 豆粕现货均价(元/吨)



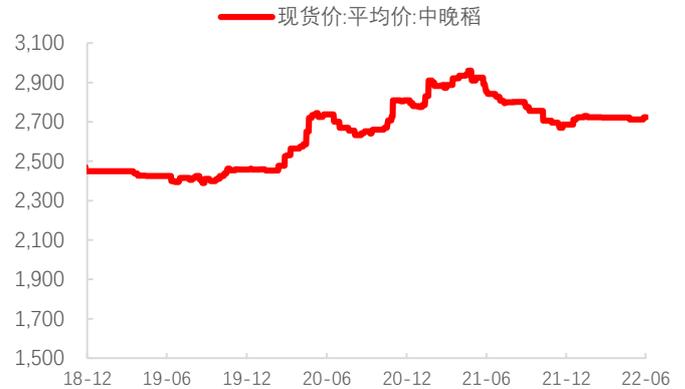
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图32: 早稻现货均价(元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图33: 中晚稻现货均价(元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

### 3.4 糖和棉花价格动态

1. 国内白糖、国际原糖小幅上涨。截至10月14日，一级白糖经销价为5,758.00元/吨，环比上涨0.03%；截至10月13日，原糖国际现货价为17.91美分/磅，环比上涨1.07%。

2. 棉花价格上涨。截至10月14日，国内棉花现货均价为15,938.46元/吨，环比上涨3.09%；截至10月10日，国际棉花现货均价为0.9123美元/磅，环比上涨0.03%。

图34：一级白糖经销价（元/吨）



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图35：原糖国际现货价（美分/磅）



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图36：国内棉花现货均价（元/吨）



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图37：国际棉花现货均价（美元/磅）



资料来源：Wind、浙商证券研究所

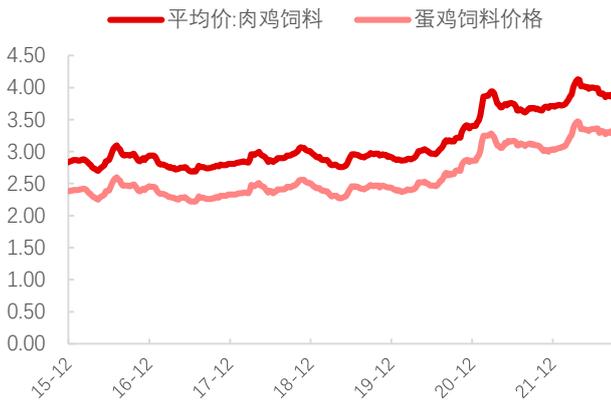
### 3.5 饲料动态

#### 1. 饲料价格动态

肉鸡、蛋鸡饲料价格均环比上涨。截至9月28日，肉鸡饲料均价为4.13元/公斤，环比上涨1.72%；蛋鸡饲料均价为3.53元/公斤，环比上涨1.73%。

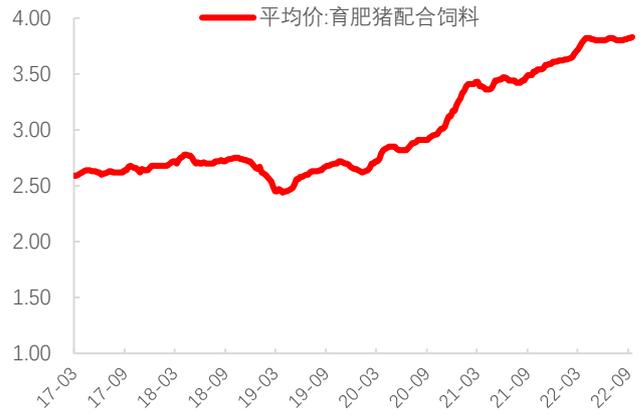
猪饲料价格持平。截至10月14日，育肥猪配合饲料均价为3.84元/公斤，环比持平。

图38: 肉鸡和蛋鸡饲料价格(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图39: 育肥猪配合饲料价格(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 2. 饲料产量动态

根据饲料工业协会的数据显示, 2022年8月, 全国工业饲料产量2635万吨, 环比增长7.2%, 同比下降6.7%。从品种看, 猪饲料产量1067万吨, 环比增长8.5%, 同比下降11.2%; 蛋禽饲料产量253万吨, 环比增长3.2%, 同比下降9.9%; 肉禽饲料产量789万吨, 环比增长6.2%, 同比下降4.8%; 水产饲料产量369万吨, 环比增长7.2%, 同比增长3.0%; 反刍动物饲料产量129万吨, 环比增长11.1%, 同比增长4.7%。

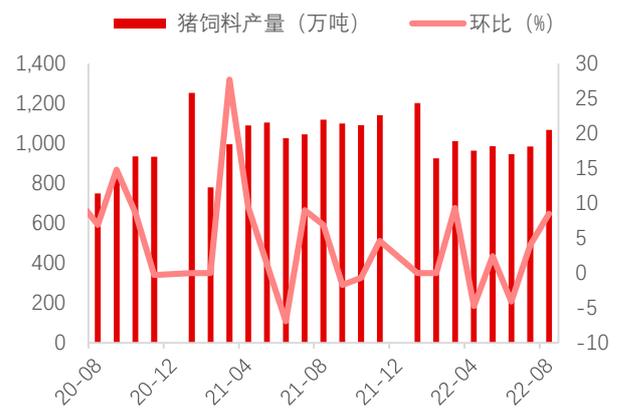
2022年1—8月, 全国工业饲料总产量18746万吨, 同比下降5.0%。其中, 猪、蛋禽、肉禽饲料产量分别为8081万吨、2045万吨、5646万吨, 同比分别下降7.9%、5.4%、6.8%; 水产、反刍动物饲料产量分别为1803万吨、970万吨, 同比分别增长15.1%、3.3%。

图40: 饲料产量月度变化(万吨)



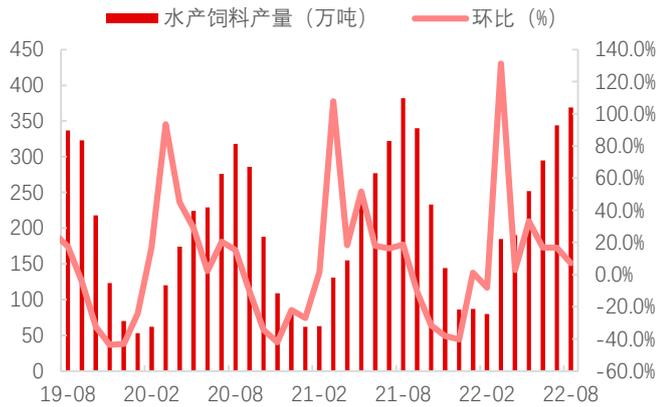
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图41: 猪饲料产量月度变化



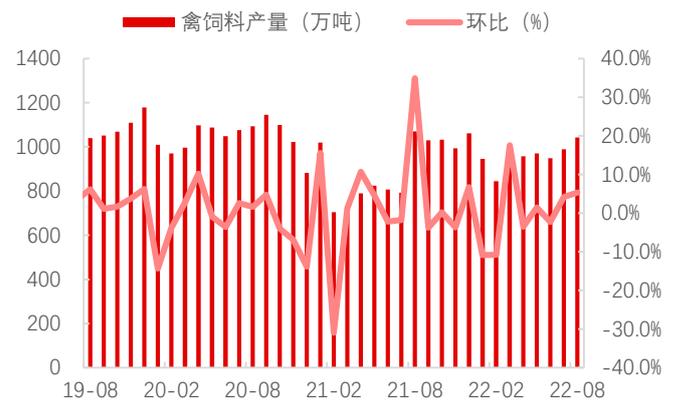
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图42: 水产饲料产量月度变化



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图43: 禽饲料产量月度变化



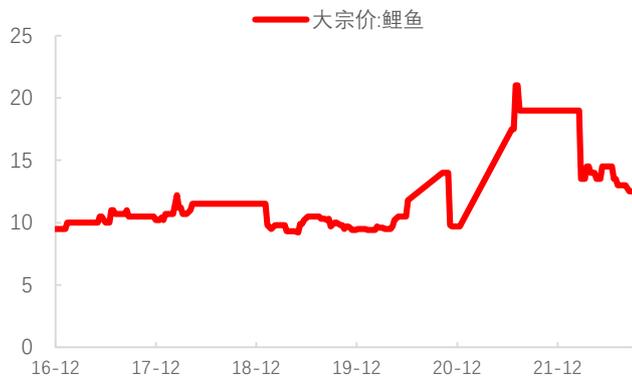
资料来源: Wind、浙商证券研究所

### 3.6 水产养殖

1. **鱼价:** 截至10月14日, 鲤鱼均价为12.50元/公斤, 周环比持平; 草鱼均价为20.00元/公斤, 周环下跌9.09%; 鲫鱼均价为28.00元/公斤, 周环比持平; 大带鱼均价为54.00元/公斤, 周环下跌10%。

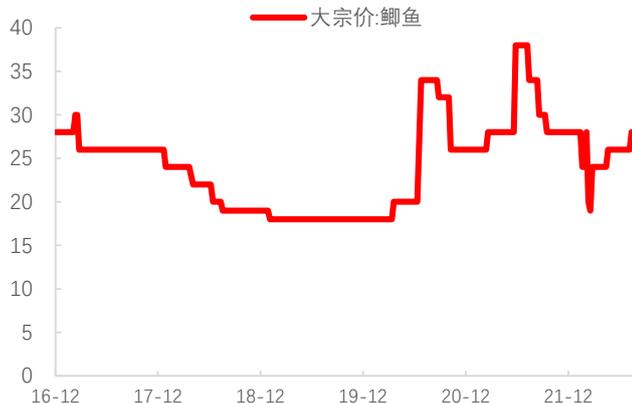
2. **海产品价格:** 截至10月14日, 海参均价为180.00元/公斤, 周环比持平; 扇贝均价为12.00元/公斤, 周环比持平; 对虾均价为280.00元/公斤, 周环比持平; 鲍鱼均价为106.00元/公斤, 周环比持平。

图44: 鲤鱼均价(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图46: 鲫鱼均价(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图45: 草鱼均价(元/公斤)



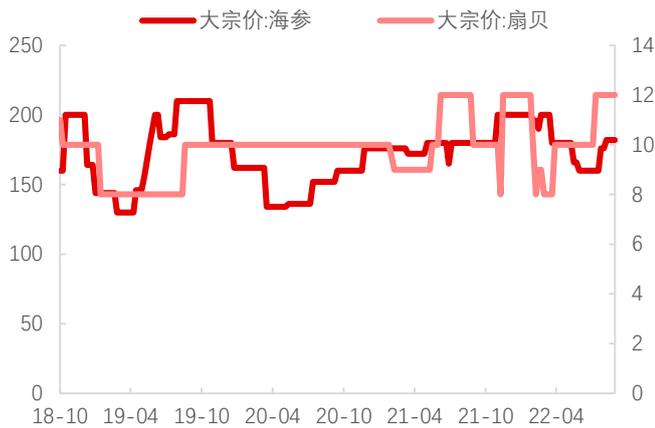
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图47: 大带鱼均价(元/公斤)



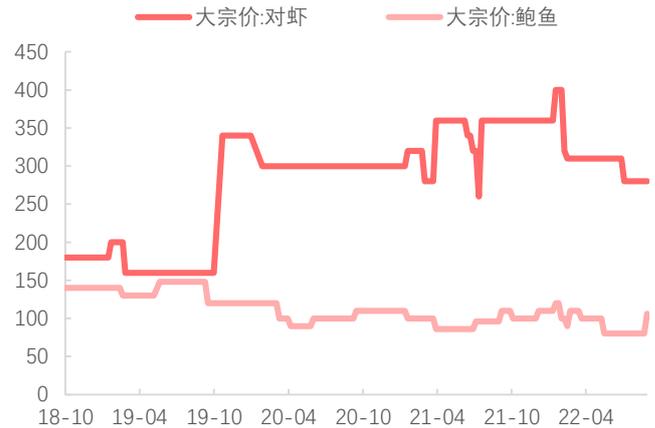
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图48: 扇贝、海参大宗价(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图49: 对虾、鲍鱼大宗价(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 4. 新闻动态

### 4.1 行业新闻

#### 1、华储网: 中央储备冻猪肉出库投放竞价交易 2 万吨

华储网 10 月 12 日发布关于 2022 年 10 月 14 日中央储备冻猪肉出库投放交易有关事项的通知。本次中央储备冻猪肉出库投放竞价交易 2 万吨, 交易时间为 2022 年 10 月 14 日下午 13 时至 16 时。

(资料来源: [关于 2022 年 10 月 14 日中央储备冻猪肉出库投放竞价交易有关事项的通知 华商储备商品管理中心有限公司 \(mrm.com.cn\)](http://www.mrm.com.cn))

#### 2、国家发展改革委: 专家认为后期生猪价格存在下行风险建议养殖户及时出栏生猪。

发改委 10 月 14 日消息, 近日, 国家发展改革委价格司组织部分业内专家, 对近期生猪市场供需和价格形势进行分析研判。专家指出, 从历史数据看, 剔除 2019~2020 年生猪产能受到严重冲击的极为特殊年份, 2019 年前历次“猪周期”生猪平均价格最高点为每公斤 21 元左右, 即使考虑近年来成本上升因素, 目前价格也已经处于过高水平。专家认为, 近期生猪价格明显上涨, 重要原因是部分养殖户为博弈后市行情, 出现非理性的过度压栏惜售和二次育肥等行为, 减少了市场供应量。当前国内能繁母猪、新生仔猪、育肥猪存栏量连续多月上升, 总体并不缺猪, 一旦压栏和二次育肥生猪集中出栏, 届时猪价可能阶段性快速回落。

专家提示, 目前生猪价格已经处于过度上涨区间, 价格波动风险明显上升, 建议养殖户顺势出栏育肥猪, 及时“落袋为安”, 规避价格波动风险。

(资料来源: [专家认为后期生猪价格存在下行风险建议养殖户及时出栏生猪\(gmw.cn\)](http://www.gmw.cn))

### 4.2 公司动态

#### 1、罗牛山: 公司 2022 年 9 月销售生猪 4.49 万头

##### (1) 2022 年 9 月份生猪销售情况

公司 2022 年 9 月销售生猪 4.49 万头, 销售收入 13983.27 万元, 环比变动分别为 16.18%、15.24%, 同比变动分别为 17.19%、188.87%。2022 年 1-9 月, 公司累计销售生猪 36.57 万头, 同比增长 34.97%, 累计销售收入 98385.81 万元, 同比增长 55.28%。

##### (2) 原因说明

本月公司生猪销售收入的同比变动较大的主要原因是公司生猪产能逐步释放, 且受国内生猪市场行情变化的影响, 生猪销售价格较去年同期上涨所致。

## 2. 京基智农：2022年1-9月累计销售生猪89.30万头。

### (1) 1-9月生猪销售情况

2022年1-9月，公司累计销售生猪89.30万头（其中仔猪17.13万头），其中9月份单月销售生猪18.72万头（其中仔猪5.41万头）；至2022年9月底，公司商品猪生产成本约17元/kg，断奶仔猪成本约419元/头。

### (2) 母猪存栏情况？

截至2022年9月底，公司母猪存栏约10.5万头，其中基础母猪约8.3万头，后备母猪约2.2万头。

## 3. 天邦股份公布2022年前三季度业绩预告

2022年前三季度，天邦食品归母净利润预计盈利9.5亿元-10.5亿元，比上年同期增长135.24%-138.94%，上年同期亏损269,614.29万元。

2022年第三季度，天邦食品归母净利润预计盈利3.67亿元-4.67亿元，比上年同期增长117.93%-122.82%，上年同期亏损204,560.43万元。

## 5. 风险提示

(1) 畜禽产品价格不及预期。若猪、鸡等产品价格高度不及预期，甚至可能跌破企业养殖成本线，企业将面临亏损和资金链断裂的风险。

(2) 疫病大规模爆发。一旦大规模爆发非洲猪瘟、口蹄疫、高致病性禽流感类的高致死率疫病，可能导致国内畜牧产业严重受损，企业生产性生物资产将蒙受损失。

(3) 原材料价格大幅波动。原材料成本占养殖成本的主要组成部分，若玉米、豆粕等原材料价格大幅波动将直接影响到企业盈利能力。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>