

压栏青黄不接，猪价仍有支撑

农业 2022 年第 47 周周报

核心观点

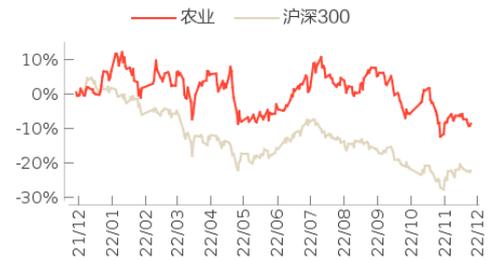
- 持续回落，全国猪价进入 22 元/公斤下方。**10 月下旬以来，生猪价格持续走弱，本周生猪均价 21.88 元/公斤，较上周下跌 10%，同比上涨 20.5%，猪价已经跌破 22 元/公斤一线。分区域看，东部、西南、北部区域本周跌幅较大，分别达到了 11.6%、10.4%、9.8%。
- 预期内的下跌：二次育肥进入出栏窗口期。**市场短期猪价的波动往往离不开情绪变化这一核心因素，中期价格中枢通常已经由产能的变化决定，而短期的价格变化取决于在供应约束下的养殖户生产和销售行为。本轮周期的预期紊乱导致了养殖户的生产决策偏向于短期，因此相比于补栏仔猪或母猪来博弈半年或更长时间的猪价，二次育肥这种短期的生产行为所面临的风险或许更小。因此 9 月下旬与 10 月中旬的猪价上涨，是通过二次育肥的投机性需求上升提前表现未来的涨价，而在二次育肥 1~2 个月的时间维度下，现在已经进入出栏时点，11 月第 2 周，宰后均重已经上升至 93.9 公斤，较上月上升 1.1%，同比上升 4.3%，因此 11 月的猪价下跌理论上是对前期超涨的回调，属于预期之内。
- 预期外的跌幅：腌腊消费旺季未能如期而至。**养殖成本与价格预期是二次育肥户选择何时入场的重要预期，我们对二次育肥养殖成本进行测算，9 月下半月入场的二次育肥户的成本约为 21.7~23.3 元/公斤；10 月上半月入场的二次育肥户成本约为 23.3~25.8 元/公斤，考虑猪价上升后二次育肥户有所减少，则二次育肥户的预期理应在 23 元/公斤以上是合理水平。然而，今年二次育肥的出栏窗口期面临着低迷的需求，气温偏高导致腌腊季启动较晚、疫情反复和管控、屠宰场开工不足等因素让需求对二次育肥的承接能力有限。11 月截止 24 日，涌益咨询样本下的屠宰企业日度累计屠宰量同比上月下降 2.5%，而 2019、2020 年的 11 月环比 10 月的变化为 44.2%、10.8%。需求的低迷带来了预期外的跌幅。
- 价格中枢尚未突破，猪价仍可期待。**在“产能——猪价”的分析框架下，当前猪价对应 10 个月前的能繁母猪存栏量，1 月的能繁母猪环比减少 0.9%，产能积累的降幅仍在表现，体重增高固然冲击行业的供给量，但是基数依然偏低，当前猪价回落略有超调，但季度均价仍未明显偏离 24-25 元/公斤区间，对于短期来看，养户情绪、消费变化仍会带来猪价的波动；但从 1-2 个季度维度来看，产能折损带来的供应偏低仍未进入拐点，后续猪价仍可期待。

风险提示

- 农产品价格波动风险、疫病风险、政策风险、行业竞争与产品风险等。

行业评级 看好 (维持)

国家/地区 中国
 行业 农业行业
 报告发布日期 2022 年 11 月 27 日



证券分析师

张斌梅 021-63325888*6090
 zhangbinmei@orientsec.com.cn
 执业证书编号: S0860520020002
 香港证监会牌照: BND809

联系人

樊嘉敏 fanjiamin@orientsec.com.cn
 肖嘉颖 xiaojiaying@orientsec.com.cn

相关报告

十月 FAO 食品价格指数环比持平：农业 2022-11-20
 2022 年第 46 周周报
 种鸡紧缺程度加剧，鸡价短期维持涨势： 2022-11-13
 农业 2022 年第 45 周周报
 供销社“再度翻红”：农业 2022 年第 44 周 2022-11-06
 周报

目录

本周农业跑输大盘 0.7 个百分点	4
本周关注：压栏青黄不接，猪价仍有支撑.....	4
风险提示.....	6

图表目录

图 1: 本周农业板块跑输大盘 0.7 个百分点	4
图 2: 本周水产捕捞板块上涨 4.8%	4
图 3: 本周生猪均价 21.88 元/公斤, 较上周下跌 10%	4
图 4: 全国主要大区猪价情况与周环比涨跌幅	5
图 5: 未见拐点的体重与已见拐点的猪价	5
图 6: 宰后均重的变化季节性上升	5
图 7: 样本企业屠宰量表现不及历史同期	6
表 1: 二次育肥成本测算 (单位: 元/kg)	6

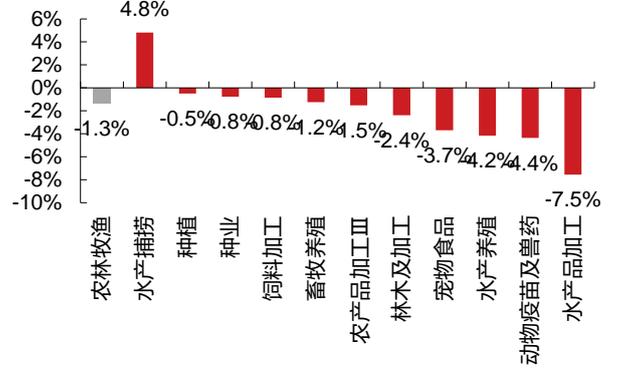
本周农业跑输大盘 0.7 个百分点

图 1：本周农业板块跑输大盘 0.7 个百分点



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：本周水产捕捞板块上涨 4.8%



数据来源：Wind，东方证券研究所

本周关注：压栏青黄不接，猪价仍有支撑

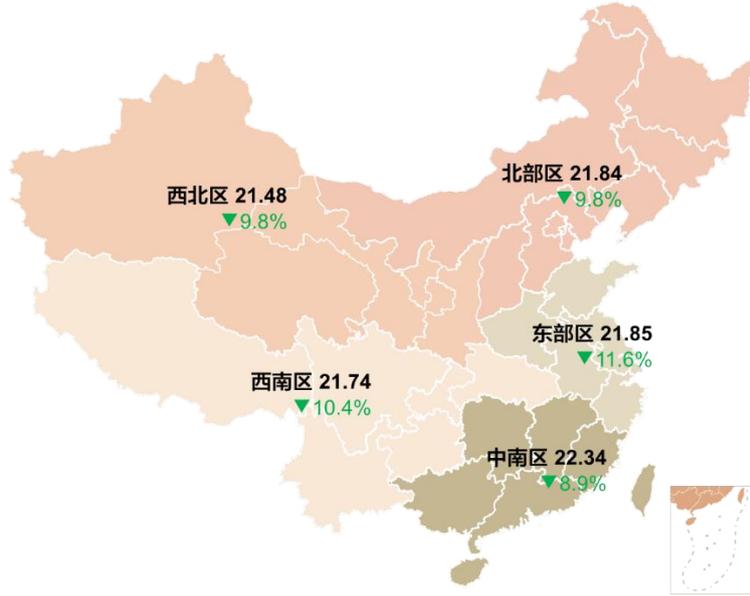
持续回落，全国猪价进入 22 元/公斤下方。10 月下旬以来，生猪价格持续走弱，本周生猪均价 21.88 元/公斤，较上周下跌 10%，同比上涨 20.5%，猪价已经跌破 22 元/公斤一线。分区域看，东部、西南、北部区域本周跌幅较大，分别达到了 11.6%、10.4%、9.8%。

图 3：本周生猪均价 21.88 元/公斤，较上周下跌 10%



数据来源：博亚和讯，东方证券研究所

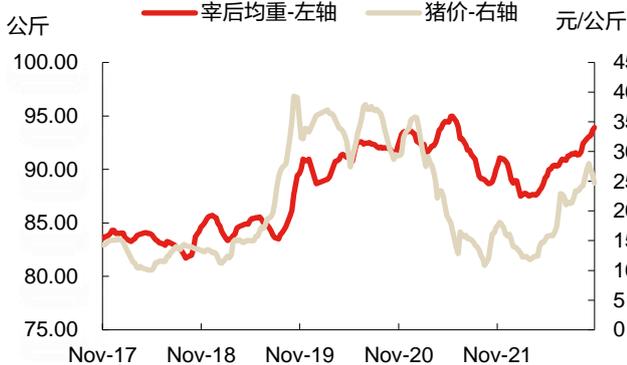
图 4：全国主要大区猪价情况与周环比涨跌幅



数据来源：博亚和讯，东方证券研究所

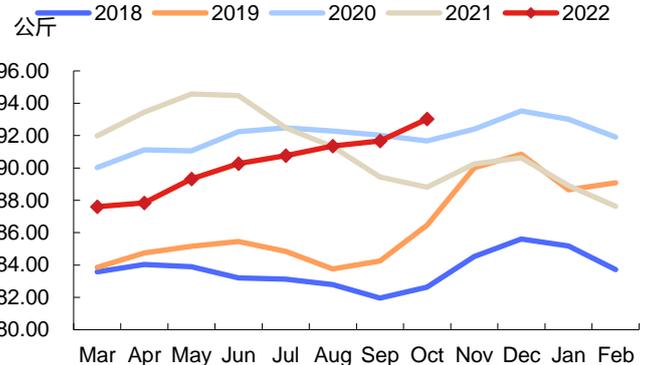
预期内的下跌：二次育肥进入出栏窗口期。市场短期猪价的波动往往离不开情绪变化这一核心因素，中期价格中枢通常已经由产能的变化决定，而短期的价格变化取决于在供应约束下的养殖户生产和销售行为。我们在前期报告中指出，本轮周期的预期紊乱导致了养殖户的生产决策偏向于短期，因此相比于补栏仔猪或母猪来博弈半年或更长时间的猪价，二次育肥这种短期的生产行为所面临的风险或许更小。因此9月下旬与10月中旬的猪价上涨，是通过二次育肥的投机性需求上升提前表现未来的涨价，而在二次育肥1~2个月的时间维度下，现在已经进入出栏时点，11月第2周，宰后均重已经上升至93.9公斤，较上月上升1.1%，同比上升4.3%，因此11月的猪价下跌理论上是对前期超涨的回调，属于预期之内。

图 5：未见拐点的体重与已见拐点的猪价



数据来源：中国农业信息网，博亚和讯，东方证券研究所

图 6：宰后均重的变化季节性上升



数据来源：中国农业信息网，东方证券研究所

预期外的跌幅：腌腊消费旺季未能如期而至。养殖成本与价格预期是二次育肥户选择何时入场的重要预期，我们对二次育肥养殖成本进行测算，假设二次育肥户在120公斤购入育肥猪、150公斤出售，则阶段料肉比为4.0，人工水电相关成本假设为28元/头，则9月下半月入场的二次育肥

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

户的成本约为 21.7~23.3 元/公斤；10 月上半月入场的二次育肥户成本约为 23.3~25.8 元/公斤，考虑猪价上升后二次育肥户有所减少，则二次育肥户的预期理应在 23 元/公斤以上是合理水平。

表 1：二次育肥成本测算（单位：元/kg）

购入成本	阶段料比	育肥猪配合料价格	人工水电等成本	二次育肥成本
23	4.0	3.9	0.2	21.7
24	4.0	3.9	0.2	22.5
25	4.0	3.9	0.2	23.3
26	4.0	4.0	0.2	24.2
27	4.0	4.0	0.2	25.0
28	4.0	4.0	0.2	25.8

数据来源：农业部，涌益咨询，东方证券研究所（9 月以来饲料价格上涨，10 月涨至 4 元/公斤左右）

然而，今年二次育肥的出栏窗口期面临着低迷的需求，气温偏高导致腌腊季启动较晚、疫情反复和管控、屠宰场开工不足等因素让需求对二次育肥的承接能力有限。11 月截止 24 日，涌益咨询样本下的屠宰企业日度累计屠宰量同比上月下降 2.5%，而 2019、2020 年的 11 月环比 10 月的变化为 44.2%、10.8%。需求的低迷带来了预期外的跌幅。

图 7：样本企业屠宰量表现不及历史同期



数据来源：涌益咨询，东方证券研究所

价格中枢尚未突破，猪价仍可期待。在“产能——猪价”的分析框架下，当前猪价对应 10 个月前的能繁母猪存栏量，1 月的能繁母猪环比减少 0.9%，产能积累的降幅仍在表现，体重增高固然冲击行业的供给量，但是基数依然偏低，当前猪价回落略有超调，但季度均价仍未明显偏离 24-25 元/公斤区间，对于短期来看，养户情绪、消费变化仍会带来猪价的波动；但从 1-2 个季度维度来看，产能折损带来的供应偏低仍未进入拐点，后续猪价仍可期待。

风险提示

农产品价格波动风险：农产品极易受到天气影响，若发生较大自然灾害，会影响销售情况、运输情况和价格走势；

疫病风险： 畜禽类价格的阶段性波动易受到疫病等因素影响；

政策风险： 农业政策推进的进度和执行过程易受非政策本身的因素影响，造成效果不及预期，影响行业变革速度和公司的经营情况；

行业竞争与产品风险： 公司产品（种子、疫苗等）的推广速度受到同行业其他竞争品的影响，可能造成销售情况不及预期。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。