短期内猪价恐慌性下跌遏制补栏意愿

2022 年 12 月 12 日

【生猪】上周生猪均价 21.73 元/公斤，周环比-2.87%；全国出栏均重 126.7kg，周环比-0.4%；育肥猪配合饲料价格 3.93 元/公斤，周环比持平。上周末全国生猪价格再度下跌，并破位 20 元/kg，西南地区均价已经跌至 18 元/kg。虽然 12 月以来伴随南方地区普遍降温，生猪屠宰量已经显著恢复，但由于降温较去年滞后一个月，导致前期积压的大肥延迟出栏，散户不看好春节后的猪价加速卖猪，规模场年底为达成出栏计划销售速度也明显加快，生猪开始出现供过于求的态势，恐慌情绪初步开始发酵。

- 最近两周生猪出栏体重略有下滑，但仍然处于相对高位（接近 130kg），若春节前生猪库存体重降至低位（120kg 以下），出栏透支后猪价或将再度从底部暴力反弹。本轮周期猪价波动较大，养殖端特别是中小散户补栏意愿始终不强，多愿意买仔猪育肥或二次育肥缩短养殖周期。涌益咨询数据显示，11 月母猪存栏已经出现松动迹象。在产能尚未完全恢复的情况下，短期内猪价下跌对于补栏情绪的抑制将使得本轮周期上行的高度和时长再度超预期。
- 再次强调重视猪股左侧布局的机会，当前生猪养殖板块估值已经处于历史最低水平，可穿越周期布局，推荐**巨星农牧，华统股份，唐人神，温氏股份**，建议关注**牧原股份**。

【种植业】上周玉米现货价为 2990.0 元/吨，周环比-0.52%；小麦现货价为 3246.9 元/吨，周环比-0.19%；豆粕现货均价 4927.4 元/吨，周环比-3.64%。上周 USDA 发布 2022/23 年度 12 月全球农产品供需报告，将中国剔除后看海外数据。**玉米方面**，全球产量下调 0.7%至 8.9 亿吨，主要系乌克兰因持续的冲突和过多的秋季降雨导致产量急剧下降。全球消费量也因饲用需求减少而下调 0.5%至 8.8 亿吨；**大豆方面**，上周南美大豆主产区阿根廷和大豆播种进度分别为 37.1%、93.4%，受三峰拉尼娜气候影响，整体播种进度均落后于往年，但本次 USDA 报告中并未反映出南美地区的产量波动，全球产量因印度和乌克兰大豆产量增加而小幅上调 0.2%至 3.7 亿吨；**小麦方面**，全球产量因阿根廷在持续广泛的干旱影响下下调 0.3%至 6.4 亿吨，同时因饲用需求下降，全球小麦需求进一步下调 0.3%至 6.5 亿吨，使得库销比再次降至历史低位。最终玉米、大豆、小麦三大主要作物库销比分别为 10.5%、26.9%、19.0%，较上月预估-0.2PCT、+0.1PCT、-0.1PCT，仍处于较低水平。目前全球物流供应形势与天气状况复杂多变，我们预计 22/23 年度全球谷物供给大概率维持偏紧态势，谷物价格或维持高景气度。

- 在“农业强国“背景下，政策或将进一步推动转基因农作物商业化落地，按照政策流程以及企业的先期品种储备，我们预计最早明年上半年有望实现转基因种子的正式商业化销售。具有转基因先发优势，优质品种储备充足的企业有望获得超额收益，推荐**大北农、登海种业**，建议关注**隆平高科**。
- **风险提示：**生猪出栏量低于预期；农产品价格大幅波动；疫情爆发超预期

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
002714.SZ	牧原股份	48.79	1.31	2.12	5.68	37	23	9	/
300498.SZ	温氏股份	18.20	-2.05	1.20	2.83	/	15	6	推荐
002840.SZ	华统股份	16.25	-0.32	0.49	1.97	/	33	8	推荐
002567.SZ	唐人神	7.33	-0.95	0.37	1.82	/	20	4	推荐
603477.SH	巨星农牧	21.59	0.51	0.60	3.56	42	36	6	推荐
002385.SZ	大北农	8.97	-0.11	0.02	0.33	/	445	27	推荐
002041.SZ	登海种业	21.29	0.26	0.32	0.42	82	67	51	推荐
002891.SZ	隆平高科	23.13	0.05	0.25	0.47	488	91	49	/

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 12 月 9 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期）

推荐

维持评级



分析师 周泰
执业证书： S0100521110009
邮箱： zhoutai@mszq.com



研究助理 徐菁
执业证书： S0100121110034
邮箱： xujing@mszq.com

研究助理 张心怡
执业证书： S0100122060009
邮箱： zhangxinyi@mszq.com

相关研究

1.唐人神（002567）：深耕主业的老牌饲企，稳健成长的养殖新星-2021.12.31

2.华统股份（002840.SZ）：进击的浙江屠宰龙头，被低估的生猪养殖“黑马”-2022/08/09

3.温氏股份（300498.SZ）深度报告：生猪养殖“王者归来”，猪、鸡景气共振可期-2022/08/16

4.种子行业深度报告：仓廪实而天下安，种源强则农业兴-2022/11/11

目录

1 生猪养殖 3
1.1 基础数据 3
1.2 上市猪企股价与猪价周期对比 5
2 种子行业 9
2.1 基础数据 9
2.2 历史 12 月上市种企超额收益 11
3 风险提示 12
插图目录 13
表格目录 13

1 生猪养殖

上周生猪均价 21.73 元/公斤，周环比-2.87%；全国出栏均重 126.7kg，周环比-0.4%；育肥猪配合饲料价格 3.93 元/公斤，周环比持平。上周末全国生猪价格再度下跌，并破位 20 元/kg，西南地区均价已经跌至 18 元/kg。虽然 12 月以来伴随南方地区普遍降温，生猪屠宰量已经显著恢复，但由于降温较去年滞后一个月，导致前期积压的大肥延迟出栏，散户不看好春节后的猪价加速卖猪，规模场年底为达成出栏计划销售速度也明显加快，生猪开始出现供过于求的态势，恐慌情绪初步开始发酵。

最近两周生猪出栏体重略有下滑，但仍然处于相对高位（接近 130kg），若春节前生猪库存体重降至低位（120kg 以下），出栏透支后猪价或将再度从底部暴力反弹。本轮周期猪价波动较大，养殖端特别是中小散户补栏意愿始终不强，多愿意买仔猪育肥或二次育肥缩短养殖周期。涌益咨询数据显示，11 月母猪存栏已经出现松动迹象。在产能尚未完全恢复的情况下，短期内猪价下跌对于补栏情绪的抑制将使得本轮周期上行的高度和时长再度超预期。

再次强调重视猪股左侧布局的机会，当前生猪养殖板块估值已经处于历史最低水平，可穿越周期布局，推荐巨星农牧，华统股份，唐人神，温氏股份，建议关注牧原股份。

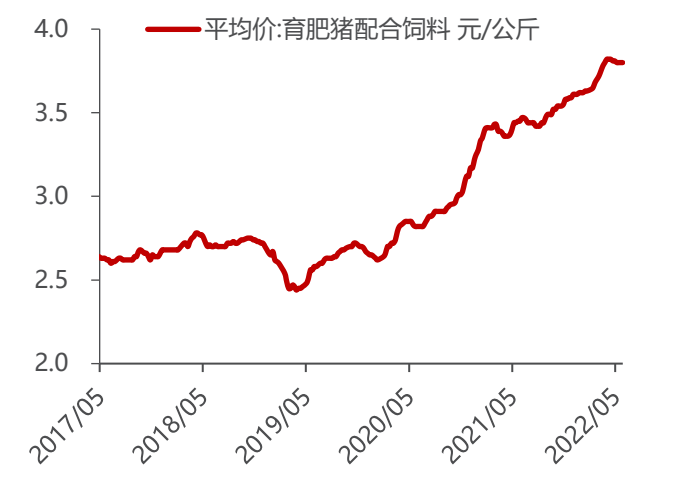
1.1 基础数据

图1：外三元生猪 21.7 元/公斤，周环比-2.9%



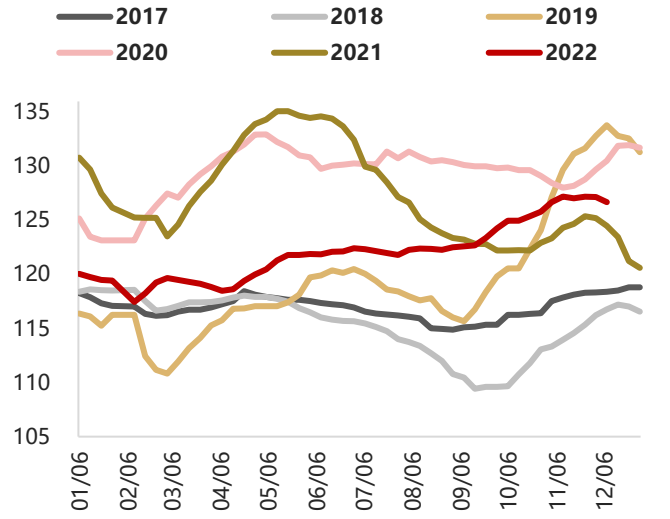
资料来源：wind，民生证券研究院（注：截至 2022 年 12 月 11 日）

图2：育肥猪配合饲料价格 3.9 元/公斤，周环比持平



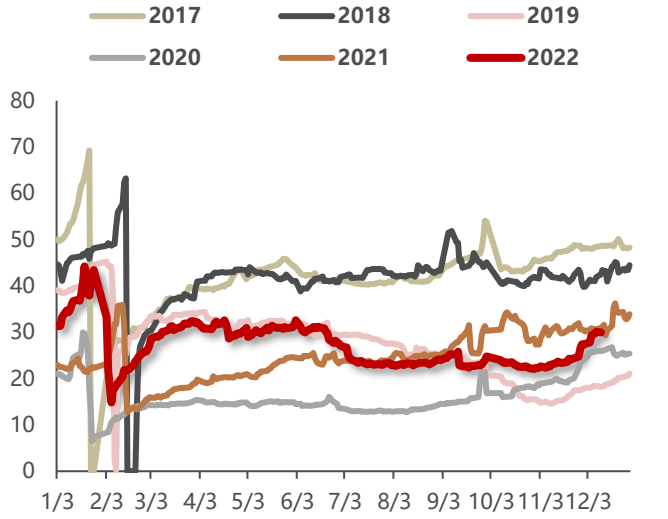
资料来源： wind ，民生证券研究院（注：截至 2022 年 12 月 11 日）

图3：生猪出栏均重 126.7 公斤，周环比-0.4%



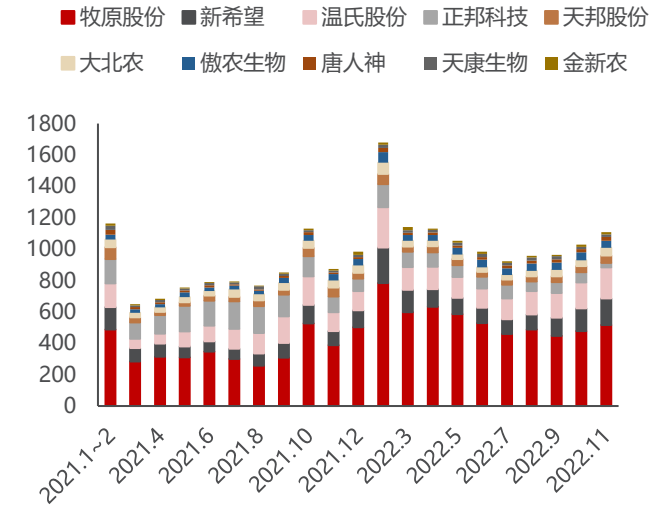
资料来源：卓创资讯，民生证券研究院（注：截至 2022 年 12 月 11 日）

图4：生猪屠宰开机率 29.7%，周环比+3.0PCT



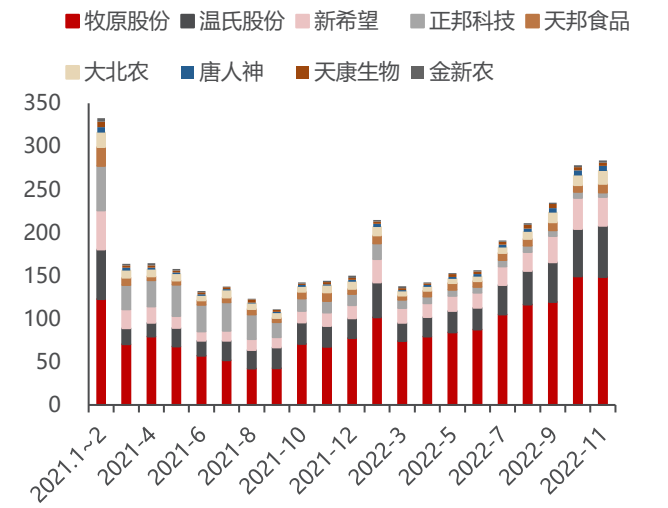
资料来源：卓创资讯，民生证券研究院（注：截至 2022 年 12 月 11 日）

图5：前十大猪企月度出栏量（万头）



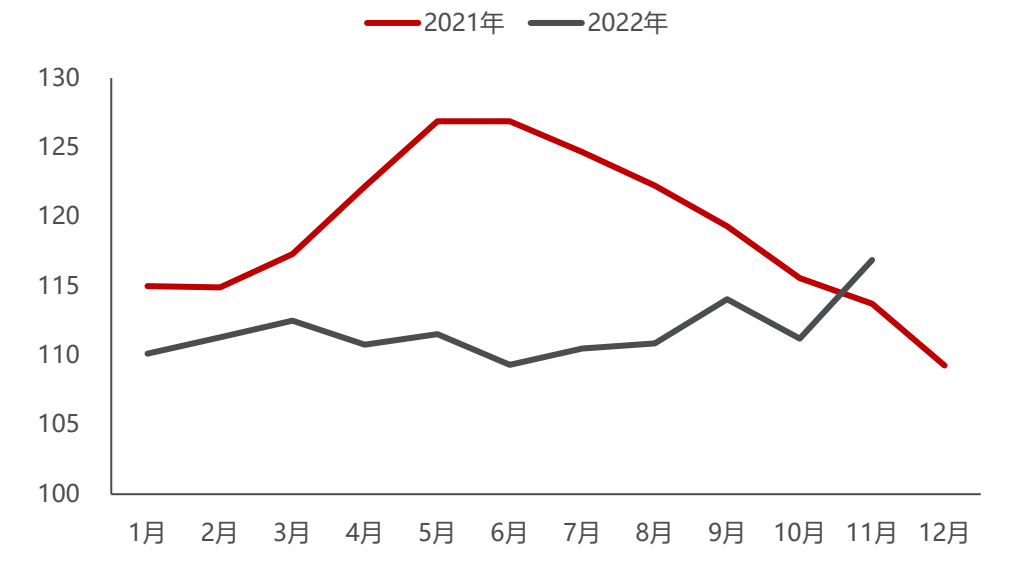
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图6：前九大猪企月度生猪销售收入（亿元）



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

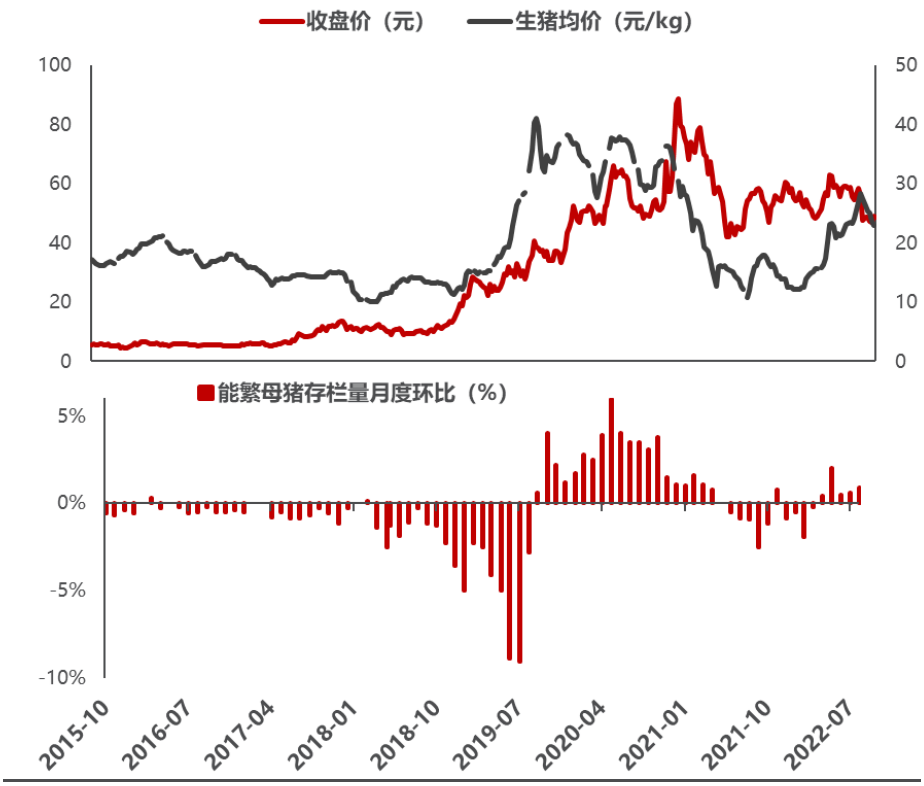
图7：前九大猪企月度出栏均重（公斤）



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

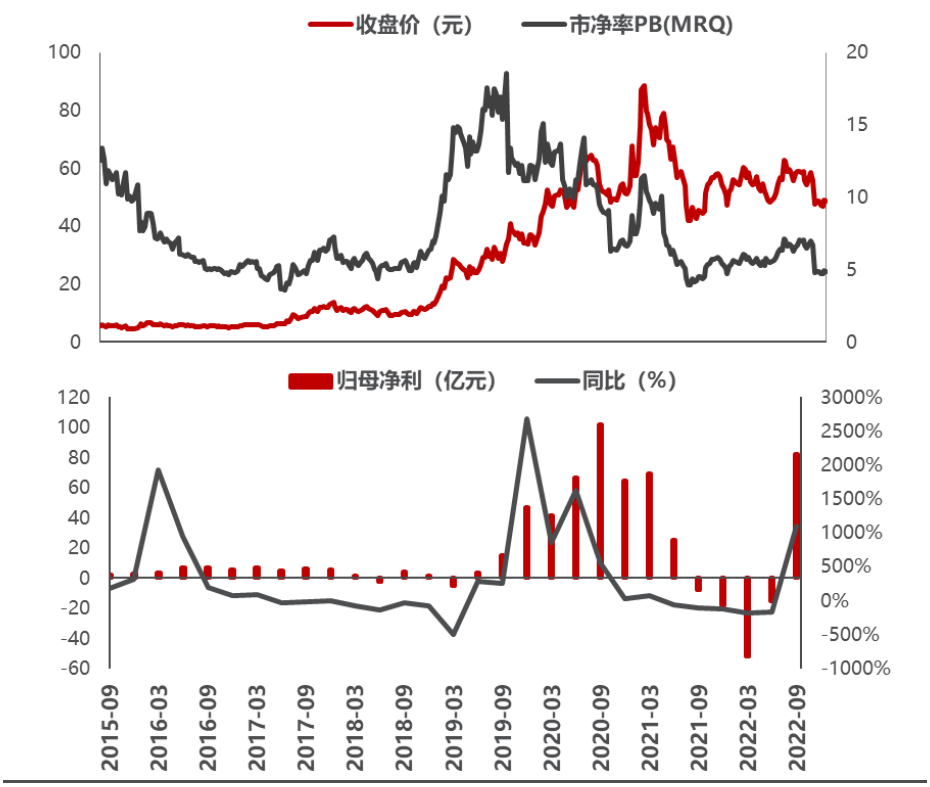
1.2 上市猪企股价与猪价周期对比

图8：牧原股份股价与猪价、能繁母猪产能环比对比



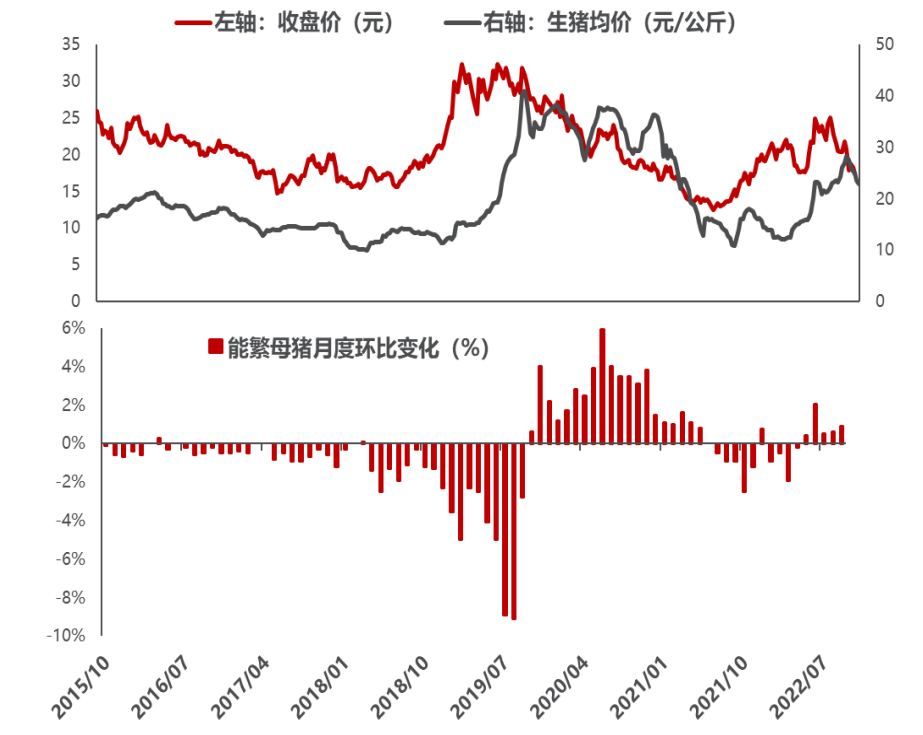
资料来源：wind，民生证券研究院（注：收盘价为 2022 年 12 月 9 日价格）

图9：牧原股份股价、PB 与净利润对比



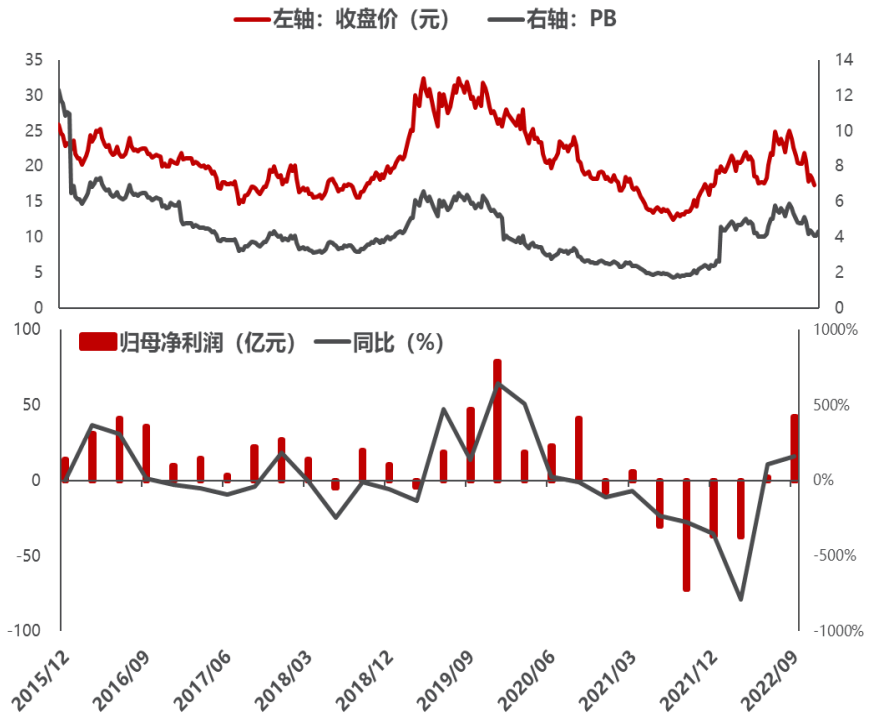
资料来源：wind，民生证券研究院（注：收盘价为 2022 年 12 月 9 日价格）

图10：温氏股份股价与猪价、能繁母猪产能环比对比



资料来源：wind，民生证券研究院（注：收盘价为 2022 年 12 月 9 日价格）

图11：温氏股份股价、PB 与净利润对比



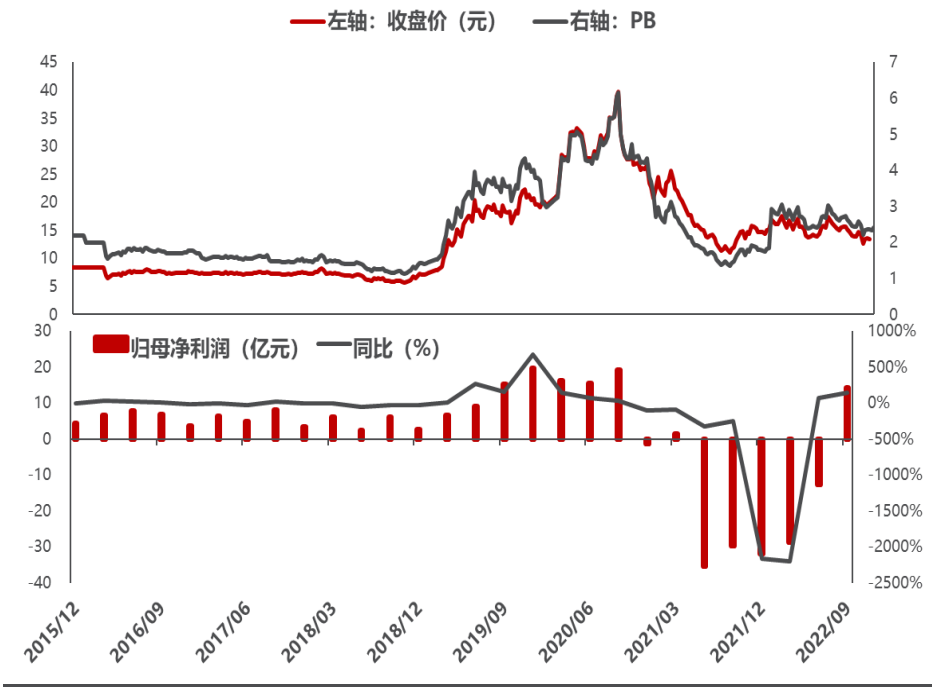
资料来源：wind，民生证券研究院（注：收盘价为 2022 年 12 月 9 日价格）

图12：新希望股价与猪价、能繁母猪产能环比对比



资料来源：wind，民生证券研究院（注：收盘价为 2022 年 12 月 9 日价格）

图13：新希望股价、PB 与净利润对比



资料来源：wind，民生证券研究院（注：收盘价为 2022 年 12 月 9 日价格）

2 种子行业

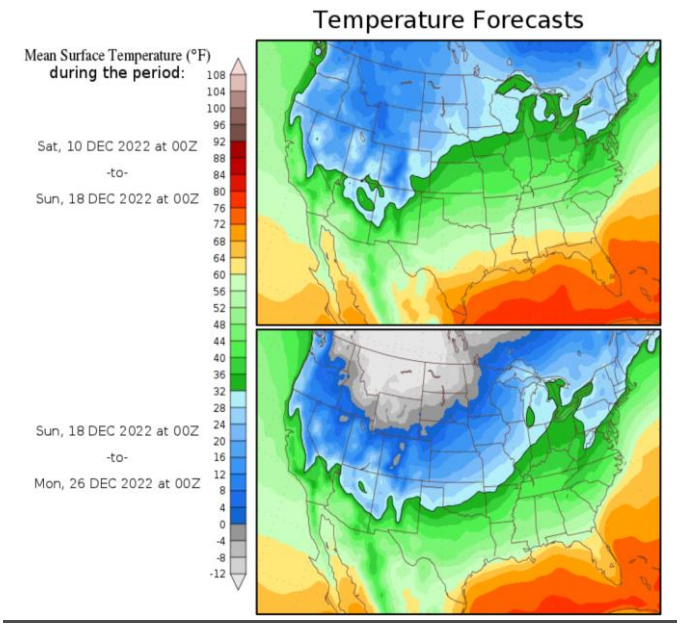
上周玉米现货价为 2990.0 元/吨，周环比-0.52%；小麦现货价为 3246.9 元/吨，周环比-0.19%；豆粕现货均价 4927.4 元/吨，周环比-3.64%。

上周 USDA 发布 2022/23 年度 12 月全球农产品供需报告，将中国剔除后看海外数据。**玉米方面，**全球产量下调 0.7%至 8.9 亿吨，主要系乌克兰因持续的冲突和过多的秋季降雨导致产量急剧下降。全球消费量也因饲用需求减少而下调 0.5%至 8.8 亿吨;**大豆方面，**上周南美大豆主产区阿根廷和大豆播种进度分别为 37.1%、93.4%，受三峰拉尼娜气候影响，整体播种进度均落后于往年，但本次 USDA 报告中并未反应出南美地区的产量波动，全球产量因印度和乌克兰大豆产量增加而小幅上调 0.2%至 3.7 亿吨；**小麦方面，**全球产量因阿根廷在持续广泛的干旱影响下下调 0.3%至 6.4 亿吨，同时因饲用需求下降，全球小麦需求进一步下调 0.3%至 6.5 亿吨，使得库销比再次降至历史低位。最终玉米、大豆、小麦三大主要作物库销比分别为 10.5%、26.9%、19.0%，较上月预估-0.2PCT、+0.1PCT、-0.1PCT，仍处于较低水平。目前全球物流供应形势与天气状况复杂多变，我们预计 22/23 年度全球谷物供给大概率维持偏紧态势，谷物价格或维持高景气度。

在“农业强国“背景下，政策或将进一步推动转基因农作物商业化落地，按照政策流程以及企业的先期品种储备，我们预计最早明年上半年有望实现转基因种子的正式商业化销售。具有转基因先发优势，优质品种储备充足的企业有望获得超额收益，推荐大北农、登海种业，建议关注隆平高科。

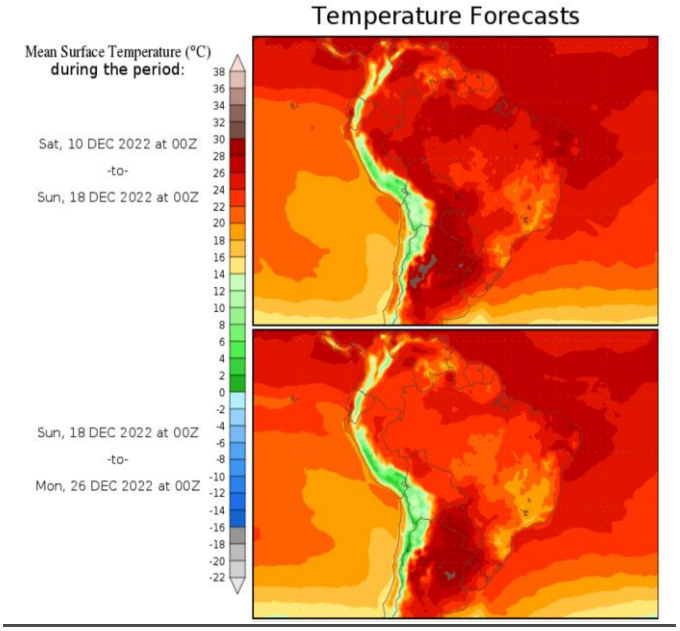
2.1 基础数据

图14：美国 2022.12.10~26 日气温



资料来源：cola，民生证券研究院

图15：南美 2022.12.10~26 日气温



资料来源：cola，民生证券研究院

图16：玉米现货均价 2990.0 元/吨，周环比-0.5%



资料来源：ifind，民生证券研究院（注：截至 2022 年 12 月 11 日）

图17：小麦现货均价 3246.9 元/吨，周环比-0.2%



资料来源：ifind，民生证券研究院（注：截至 2022 年 12 月 11 日）

图18：大豆现货均价 5463.2 元/吨，周环比持平



资料来源：ifind，民生证券研究院（注：截至 2022 年 12 月 11 日）

图19：豆粕现货均价 4927.4 元/吨，周环比-3.6%



资料来源：ifind，民生证券研究院（注：截至 2022 年 12 月 11 日）

表1：USDA 农产品月度供需平衡表

2022/23 作物年度供需平衡表 12 月预估（除中国外）									
	单位：万吨	种植面积（万公顷）	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存	库销比
玉米	11 月预估	15957	9854	89439	15960	88030	18272	9464	10.8%
	12 月预估	15897	9796	88786	15842	87555	18161	9229	10.5%
	调整	-0.4%	-0.6%	-0.7%	-0.7%	-0.5%	-0.6%	-2.5%	-0.2%
大豆	11 月预估	12568	6288	37213	6828	26358	16904	7067	26.8%
	12 月预估	12568	6380	37277	6821	26429	16928	7121	26.9%
	调整	0.0%	1.5%	0.2%	-0.1%	0.3%	0.1%	0.8%	0.1%
小麦	11 月预估	19681	13455	64468	19309	64717	20775	12346	19.1%
	12 月预估	19634	13451	64259	19480	64553	20995	12297	19.0%
	调整	-0.2%	0.0%	-0.3%	0.9%	-0.3%	1.1%	-0.4%	0.0%

资料来源：USDA，民生证券研究院

2.2 历史 12 月上市种企超额收益

图20：万得全 A 指数与种植业指数历史 12 月对比

	万得全A指数	种植业指数	种植业超额收益
2015/12	5.3%	3.0%	-2.3%
2016/12	-5.4%	1.3%	6.7%
2017/12	-0.3%	1.5%	1.8%
2018/12	-4.8%	-2.1%	2.7%
2019/12	7.5%	9.1%	1.6%
2020/12	3.1%	16.0%	12.9%
2021/12	1.0%	1.5%	0.4%
平均	0.9%	4.3%	3.4%

资料来源：wind，民生证券研究院

图21：种企个股历史 12 月较万得全 A 超额收益对比

	大北农	隆平高科	登海种业	荃银高科
2015/12	-4.4%	16.7%	0.5%	-0.5%
2016/12	-0.2%	12.2%	16.6%	7.3%
2017/12	-4.4%	3.6%	8.3%	4.9%
2018/12	-0.5%	14.4%	-3.0%	11.9%
2019/12	8.9%	7.8%	24.7%	23.2%
2020/12	14.1%	12.3%	27.6%	52.1%
2021/12	14.6%	-4.3%	-3.4%	-0.2%
平均	4.0%	9.0%	10.2%	14.1%

资料来源：wind，民生证券研究院

3 风险提示

1）生猪出栏量低于预期。

生猪养殖上市公司出栏量若低于预期或反映了公司经营不善，或反映了行业景气程度不及预期。

2）农产品价格大幅波动。

农产品价格大幅下跌会导致相应种植企业业绩下滑；农产品价格大幅上涨会导致养殖饲料成本大幅跟涨，导致养殖端盈利受损。

3）疫情爆发超预期。

突然爆发大规模养殖疫情，会导致养殖端生物性资产受损，进而传导至动保行业，使得兽用疫苗产品销量大幅下滑。

插图目录

图 1： 外三元生猪 21.7 元/公斤，周环比-2.9% 3
图 2： 育肥猪配合饲料价格 3.9 元/公斤，周环比持平 3
图 3： 生猪出栏均重 126.7 公斤，周环比-0.4% 4
图 4： 生猪屠宰开机率 29.7%，周环比+3.0PCT 4
图 5： 前十大猪企月度出栏量（万头） 4
图 6： 前九大猪企月度生猪销售收入（亿元） 4
图 7： 前九大猪企月度出栏均重（公斤） 5
图 8： 牧原股份股价与猪价、能繁母猪产能环比对比 5
图 9： 牧原股份股价、PB 与净利润对比 6
图 10： 温氏股份股价与猪价、能繁母猪产能环比对比 6
图 11： 温氏股份股价、PB 与净利润对比 7
图 12： 新希望股价与猪价、能繁母猪产能环比对比 7
图 13： 新希望股价、PB 与净利润对比 8
图 14： 美国 2022.12.10~26 日气温 9
图 15： 南美 2022.12.10~26 日气温 9
图 16： 玉米现货均价 2990.0 元/吨，周环比-0.5% 10
图 17： 小麦现货均价 3246.9 元/吨，周环比-0.2% 10
图 18： 大豆现货均价 5463.2 元/吨，周环比持平 10
图 19： 豆粕现货均价 4927.4 元/吨，周环比-3.6% 10
图 20： 万得全 A 指数与种植业指数历史 12 月对比 11
图 21： 种企个股历史 12 月较万得全 A 超额收益对比 11

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 1
表 1： USDA 农产品月度供需平衡表 11

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026