深度研究
行业研究
证券研究报告

谨慎推荐 （维持）

短期看景气度回升 长期发展可期

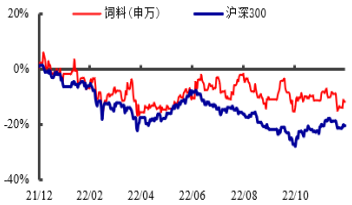
风险评级：中风险

饲料行业深度报告

2022 年 12 月 29 日

魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

- **我国饲料行业规模稳居世界第一，未来仍有增长潜力。**我国饲料工业起始于上世纪70年代，1991年起成为仅次于美国的世界第二大饲料生产国。2011年，我国饲料产量超越美国跃居世界第一。近十年来，我国饲料产量总体保持增长。2011-2021年，我国饲料总产量由1.81亿吨增长至2.93亿吨，CAGR约为5%；其中猪饲料产量由6830万吨增长至1.31亿吨，CAGR约为6.7%；禽饲料产量由8456万吨增长至12141万吨，CAGR约为3.7%。与发达国家相比，我国人均肉类消费量仍然较低。未来随着收入持续提升，我国居民肉类消费仍将保持稳定增长，拉动养殖业发展。规模化养殖趋势推动饲料普及率的提升。

- **持续淘汰落后产能，规模化程度不断上升。**我国饲料行业持续淘汰落后产能，饲料加工企业数量不断减少。截至2019年末，我国饲料企业数量由2005年的15518家下降至5016家。与此同时，我国饲料行业规模化程度也在不断上升。2019-2021年我国年产10万吨以上的饲料加工企业数量从621家增加至957家，企业产量占比从46.60%增加至60.30%；年产100万吨以上的饲料加工企业数量从31家增加至39家，企业产量占比从50.50%增加至59.70%。

- **我国饲料行业格局分散，龙头集中度还有很大提升空间。**以饲料产量作为衡量行业集中度的标准。从龙头公司的产量占比来看，新希望、海大集团、通威股份2021年饲料产量分别约为2854.14万吨、1968.72万吨和537.69万吨，占我国饲料总产量比重分别为9.7%、6.7%和1.8%，CR3约为18.2%，CR5约为21.5%。与德国、日本CR3在30%以上的集中度相比，我国龙头集中度仍较低，未来还有很大提升空间。

- **投资建议：维持谨慎推荐评级。**展望2023年，生猪产能有望回升，有望带动猪料需求回升；家禽饲料需求有望跟随家禽产量回升而回升，水产、反刍及宠物饲料有望保持稳增。从中长期来看，我国人均肉类消费与发达国家相比，仍有增长空间，带动养殖业发展。养殖业规模化程度有望不断上升，拉动工业饲料普及率上升。目前我国饲料企业单厂产能低，龙头市场集中度还较低。未来随着产业一体化趋势的发展，龙头集中度有望不断提升。建议关注行业龙头海大集团（002311）、新希望（000876）、唐人神（002567）、大北农（002385）、禾丰股份（603609）等。

- **风险提示。**原料价格波动、疫情风险等极端天气影响，新冠疫情反复影响，疫病大规模爆发，原材料价格波动风险，汇率波动风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

目 录

1. 饲料行业概况 3
2. 短期有望受益于生猪产能回升 长期发展受多因素推动 5
2.1 我国饲料产量稳居世界第一 5
2.2 2022 年饲料产量有所下降 2023 年有望回升 5
2.3 多重因素推动我国饲料行业长远发展 6
3. 龙头集中度还有很大提升空间 9
4. 行业成本有望高位回落 10
3.1 玉米价格 10
3.2 大豆价格 11
5. 产业链一体化是趋势 12
6. 投资策略：关注行业龙头 13
7. 风险提示 14

插图目录

图 1：饲料行业处于养殖业的上游 3
图 2：全球饲料产量及其同比增速（亿吨，%） 3
图 3：2021 年全球饲料分地区产量构成（%） 3
图 4：2021 年全球饲料分类别产量（亿吨） 4
图 5：2021 年全球饲料分类别产量占比（%） 4
图 6：我国饲料分类别产量占比（%） 4
图 7：我国饲料分类别产量（万吨） 5
图 8：我国饲料总产量、猪料及禽料产量同比增速（%） 5
图 9：我国饲料工业总产值及同比增速（亿元，%） 5
图 10：我国饲料工业营业总收入及同比增速（亿元，%） 5
图 11：我国饲料分类别单月产量（万吨） 6
图 12：我国饲料单月总产量同比及环比增速（%） 6
图 13：我国生猪出栏量与猪饲料产量同比增速（%） 6
图 14：我国家禽出栏量与禽饲料产量同比增速（%） 6
图 15：猪禽牛羊肉人均消费量（公斤/年） 7
图 16：猪肉人均消费量（公斤/年） 7
图 17：我国生猪养殖年出栏户数占比（%） 7
图 18：2019-2021 年我国上规模的饲料加工企业数量 9
图 19：2019-2021 年我国上规模的饲料企业产量占比 9

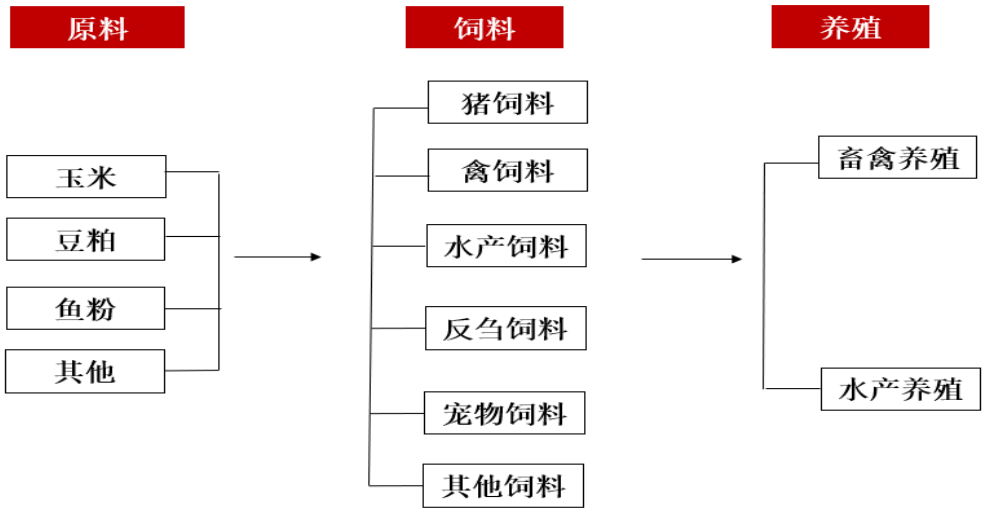
表格目录

表 1：我国饲料工业主要产业政策 8
表 2：国内饲料龙头公司产量及其占比（万吨，%） 9
表 3：美国农业部 2022 年 12 月全球玉米供需平衡表（百万吨） 10
表 4：2022 年 12 月中国玉米供需平衡表 11
表 5：美国农业部 2022 年 12 月全球大豆供需平衡表（百万吨） 11
表 6：2022 年 12 月中国大豆供需平衡表 12
表 7：嘉吉公司员工区域分布 12
表 8：重要上市饲料公司业务构成 13
表 9：重点公司盈利预测及投资评级（2022/12/28） 14

1. 饲料行业概况

饲料行业处于畜禽养殖产业链较上游位置。畜禽养殖产业链主要包括为饲料提供原料的种植业和饲料添加剂生产企业、饲料业、养殖业、屠宰业和肉制品加工业。饲料行业处于畜禽养殖产业链上较上游的位置。饲料行业的上游主要为以玉米、大豆为代表的粮食种植业，下游为养殖户及大型养殖企业。上游原料价格的走势决定饲料行业的成本和价格。下游养殖业的景气度决定饲料的销量和价格水平。

图 1：饲料行业处于养殖业的上游



资料来源：东莞证券研究所

全球饲料产量不断增长。根据奥特奇的调查数据，2011-2021 年，全球饲料产量由 8.73 亿吨增长至 12.36 亿吨，年均复合增速约为 3.5%。2021 年，全球饲料产量同比增长约为 2.3%。近十年来，全球饲料产量整体上呈现逐年增长的态势。从产量分布来看，全球饲料主产区主要分布在亚太、美洲、欧洲等地区，2021 年这三大地区产量占比合计达到 93.6%，其中亚太地区占比 37.1%，美洲地区占比 34.9%，欧洲地区占比 21.6%。从国别来看，中国、美国是全球饲料产量排名前二的国家，2021 年产量合计占比近 40%。

图 2：全球饲料产量及其同比增速（亿吨，%）

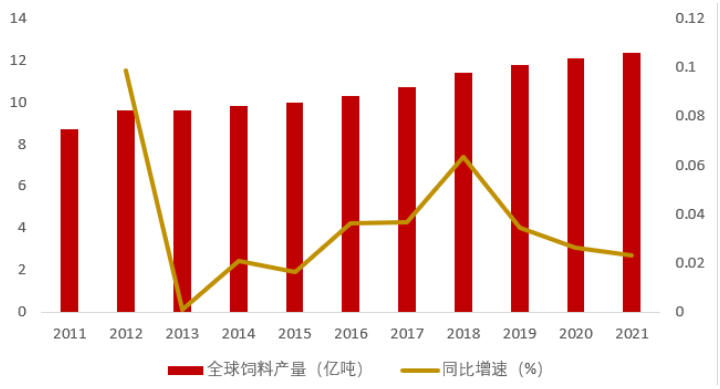
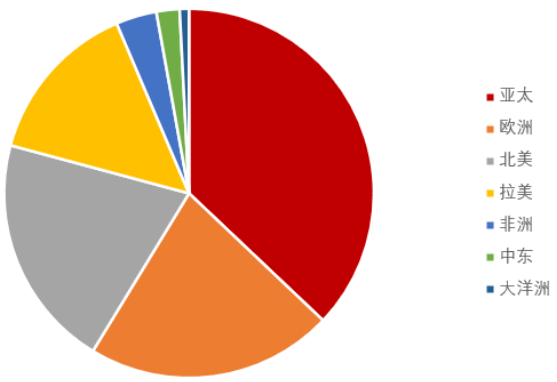


图 3：2021 年全球饲料分地区产量构成（%）



资料来源：奥特奇，东莞证券研究所

资料来源：奥特奇，东莞证券研究所

全球饲料品种主要以禽料、猪料和反刍料为主。根据奥特奇的调查数据，全球饲料品种主要包括禽料、猪料、反刍料、水产料和宠物饲料等，2021 年产量分别达到 5.1 亿吨、3.1 亿吨、2.48 亿吨、0.51 亿吨和 0.34 亿吨，产量占比分别为 41.3%、25.1%、20.1%、4.1%和 2.8%，其中禽料、猪料和反刍料产量占比合计达到 86.4%。

图 4：2021 年全球饲料分类别产量（亿吨）

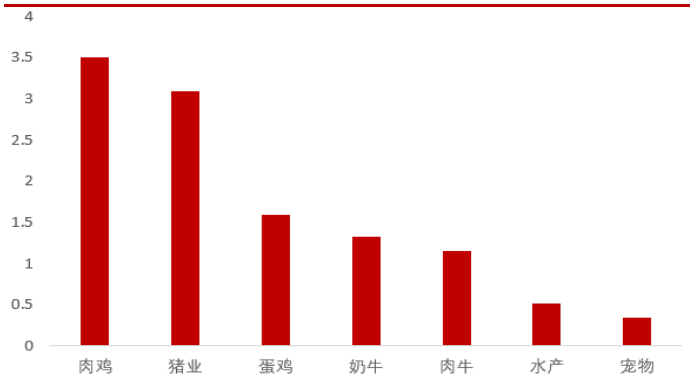
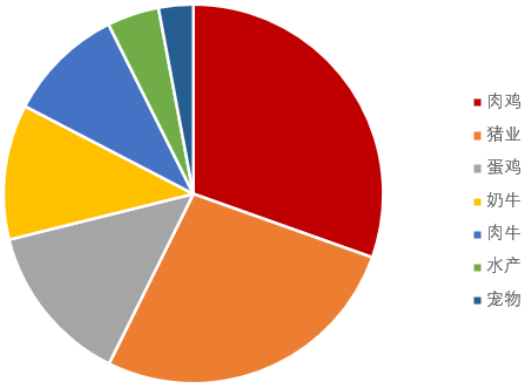


图 5：2021 年全球饲料分类别产量占比（%）

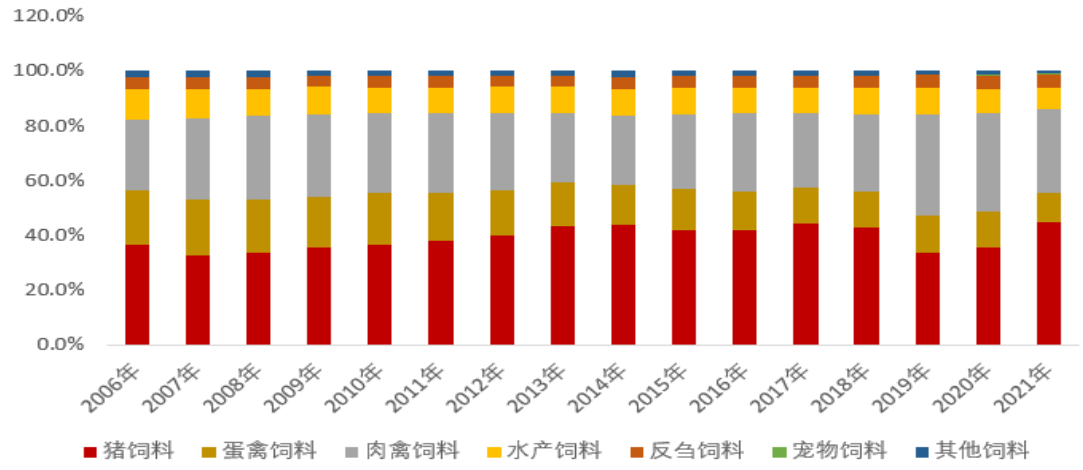


资料来源：奥特奇，东莞证券研究所

资料来源：奥特奇，东莞证券研究所

我国饲料品种主要以猪饲料和禽饲料为主。我国饲料品种主要包括猪饲料、禽饲料、水产饲料、反刍饲料、宠物饲料和其他饲料，2021 年产量占全国饲料总产量的比例分别为 44.6%、41.4%、7.8%、5%、0.4%和 0.8%，猪饲料和禽饲料产量占比合计达到 86%。

图 6：我国饲料分类别产量占比（%）



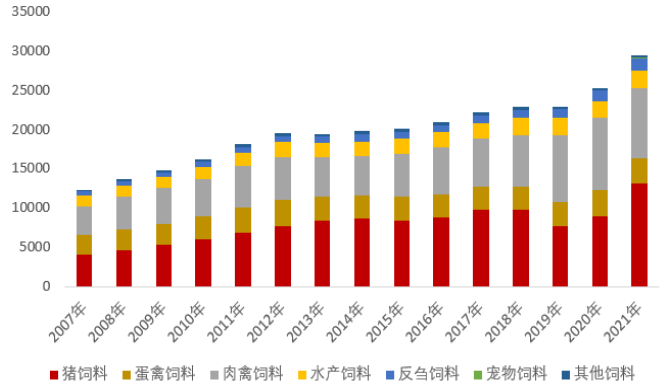
资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

2. 短期有望受益于生猪产能回升 长期发展受多因素推动

2.1 我国饲料产量稳居世界第一

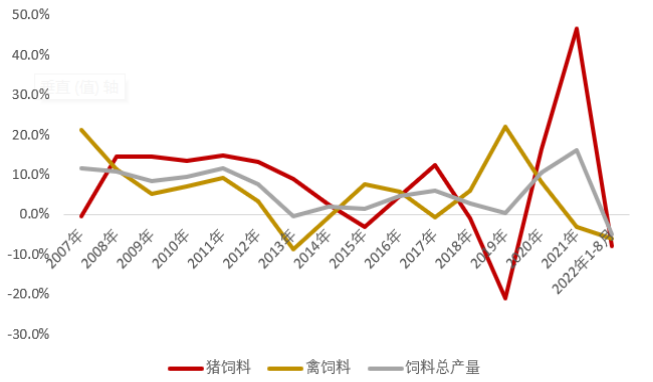
近十年来我国饲料产量总体保持增长，稳居世界第一。我国饲料工业起始于上世纪70年代，1991年起成为仅次于美国的世界第二大饲料生产国。2011年，我国饲料产量超越美国跃居世界第一。近十年来，我国饲料产量总体保持增长，稳居世界第一。2011-2021年，我国饲料总产量由1.81亿吨增长至2.93亿吨，CAGR约为5%；其中猪饲料产量由6830万吨增长至1.31亿吨，CAGR约为6.7%；禽饲料产量由8456万吨增长至12141万吨，CAGR约为3.7%；水产饲料产量由1684万吨增长至2293万吨，CAGR约为3.1%；反刍饲料产量由775万吨增长至1480万吨，CAGR约为6.7%。

图 7：我国饲料分类别产量（万吨）



资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

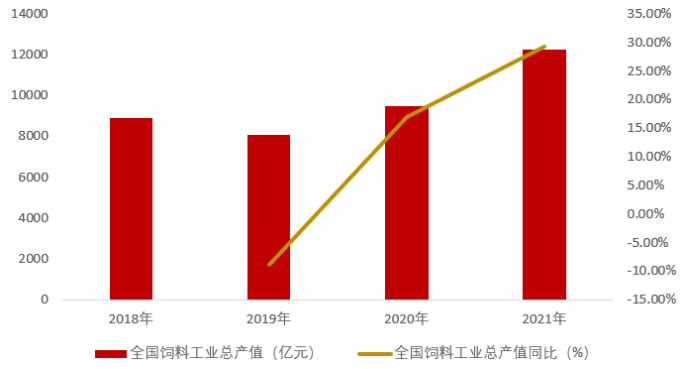
图 8：我国饲料总产量、猪料及禽料产量同比增速（%）



资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

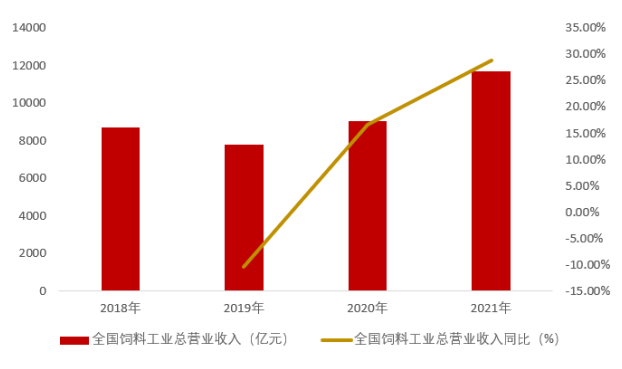
我国饲料工业总产值及营业总收入保持上升。2021，我国饲料工业总产值达到12234.1亿元，同比增长29.3%，2018-2021年年均复合增速约为11.3%；总营业收入达11687.3亿元，同比增长28.8%，2018-2021年年均复合增速约为10.4%。

图 9：我国饲料工业总产值及同比增速（亿元，%）



资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

图 10：我国饲料工业营业总收入及同比增速（亿元，%）



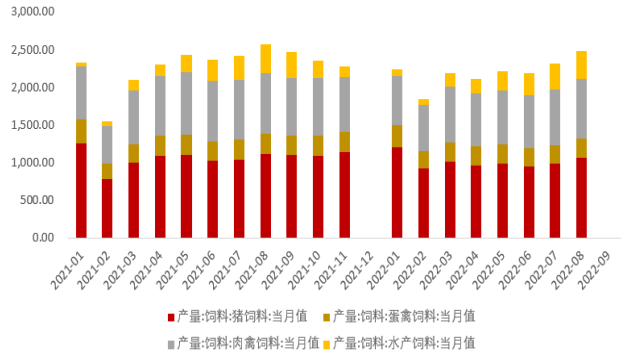
资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

2.2 2022 年饲料产量有所下降 2023 年有望回升

2022年1-8月，我国饲料产量同比有所下降。2022年1-8月，我国工业饲料总产量18746

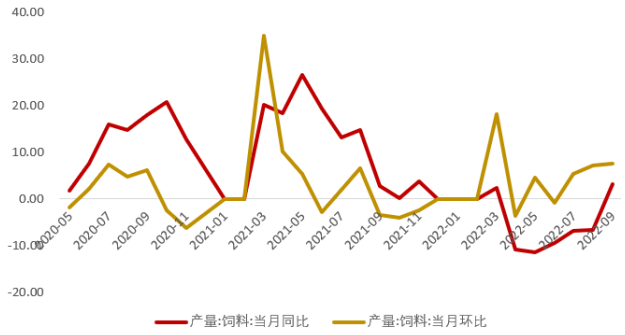
万吨，同比下降5.0%。其中，猪、蛋禽、肉禽饲料产量分别为8081万吨、2045万吨、5646万吨，同比分别下降7.9%、5.4%、6.8%；水产、反刍动物和宠物饲料产量分别为1803万吨、970万吨和71万吨，同比分别增长15.1%、3.3%和5.4%。2022年前八个月我国饲料产量同比有所下滑，主要原因在于：（1）上年同期生猪产能大幅上升带来饲料产量基数高及2022年二季度以来生猪产能有所收缩带来饲料需求下降。（2）家禽出栏量同比有所下降。

图 11：我国饲料分类别单月产量（万吨）



资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

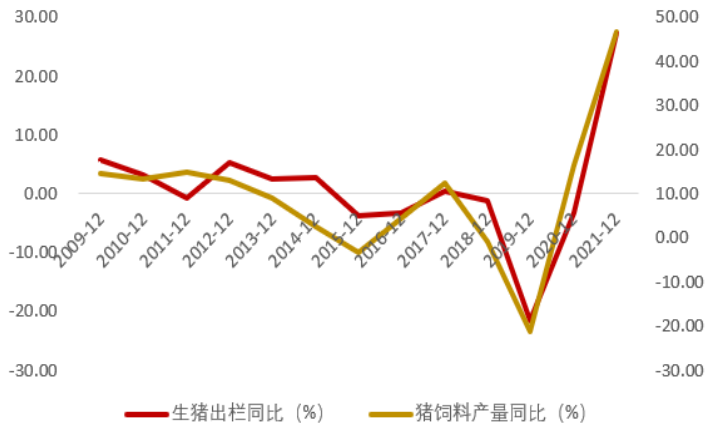
图 12：我国饲料单月总产量同比及环比增速（%）



资料来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

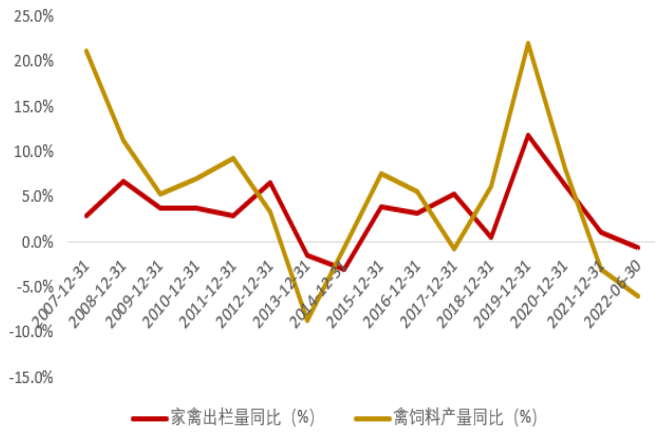
展望2023年。生猪产能有望回升，有望带动猪料需求回升。根据农业农村部数据，我国能繁母猪存栏量自2022年5月开始环比回升，截至2022年10月已连续6个月环比回升。根据生猪养殖周期，从能繁母猪到生猪出栏大致需要10个月左右的时间，预计生猪供给2023年一季度左右将出现回升，进而带动猪料需求增加。同时，家禽饲料需求有望跟随家禽产量回升而回升，水产、反刍及宠物饲料有望保持稳增。

图 13：我国生猪出栏量与猪饲料产量同比增速（%）



资料来源：wind，中国饲料工业协会，东莞证券研究所

图 14：我国家禽出栏量与禽饲料产量同比增速（%）



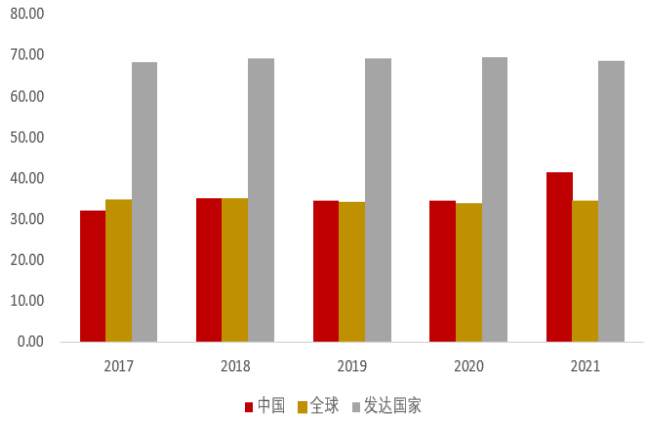
资料来源：wind，中国饲料工业协会，东莞证券研究所

2.3 多重因素推动我国饲料行业长远发展

我国居民肉类人均消费量仍具上升空间，拉动饲料需求保持上升。根据国家统计局数据，2021年，我国居民猪肉、禽肉、牛肉和羊肉人均消费量分别为25.2公斤、12.3公斤、2.5公斤和1.4公斤。与发达国家相比，我国人均肉类消费量仍然较低。根据经合组织-粮农组织农业展望数据，2021年全球、发达国家猪禽牛羊肉人均消费量分别为34.28公斤、

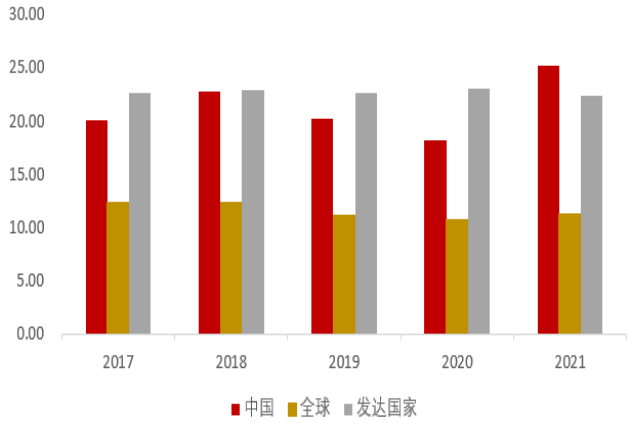
68.77公斤，而同期中国猪禽牛羊肉人均消费量为41.4公斤。由于消费习惯的不同，我国猪肉人均消费量高于全球及发达国家人均水平，但禽肉、牛肉和羊肉人均消费量均低于全球平均水平，且远低于发达国家人均水平。未来随着收入持续提升，我国居民肉类人均消费仍将保持稳定增长，拉动饲料需求保持增长。

图 15：猪禽牛羊肉人均消费量（公斤/年）



资料来源：wind，东莞证券研究所

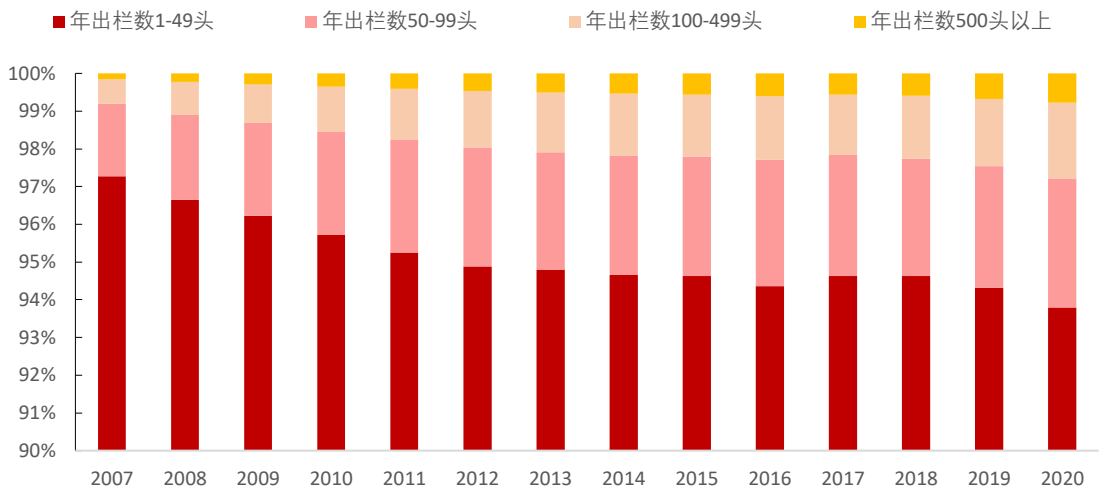
图 16：猪肉人均消费量（公斤/年）



资料来源：wind，东莞证券研究所

规模化养殖趋势推动饲料普及率的提升。目前我国肉鸡和蛋鸡工业饲料普及率已超过90%，规模化发展拉动饲料增产的潜力较小。但我国生猪养殖因散养户占比过高，工业饲料的部分需求被自配料取代了，工业饲料普及率大大低于鸡饲料普及率。2020年，我国生猪年出栏50头以下的养殖场占比约为93.8%，年出栏500头以上的养殖场占比约为0.78%，超大型（年出栏5万头以上）占比仅为0.0027%。而美国在1982年年出栏量500头以上的养殖场占比就达到了56%左右；2010年占比则超过了95%，超大型养殖场占比超过了10%。我国未来将加大对规模化养殖的政策支持。2019年9月，国务院办公厅印发的《关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》，明确提出要加大对生猪主产区支持力度；到2022年，养殖规模化率达到58%左右，到2025年达到65%以上。2020年9月，国务院办公厅印发《关于促进畜牧业高质量发展的意见》，提出到2025年畜禽养殖规模化率达到70%以上，到2030年达到75%以上。

图 17：我国生猪养殖年出栏户数占比（%）



数据来源：wind，东莞证券研究所

国家产业政策支持饲料行业做大做强。近年来，国家出台了一系列产业政策支持饲料行业。2021年12月，农业农村部颁布《“十四五”全国畜牧兽医行业发展规划》，提出做强现代饲料工业的重点任务，鼓励饲料企业强化技术创新和经营模式创新，实施全产业链、全球化发展战略，打造具有国际影响力的知名品牌和企业。2021年10月，农业农村部颁布《农业农村部关于促进农业产业化龙头企业做大做强的意见》，提出支持龙头企业创新发展、做大做强，要加大政策支持；总体目标是到2025年末，培育农业产业化国家重点龙头企业超过2000家、国家级农业产业化重点联合体超过500个，引领乡村产业高质量发展。另外，《关于促进畜牧业高质量发展的意见》、《全国饲料工业“十三五”发展规划》、《关于饲料业持续健康发展的若干意见》等政策中明确了饲料工业的重要性，从多个方面促进我国饲料行业发展。另外，有关部门还先后出台了《加快生猪生产恢复发展三年行动方案》、《生猪产能调控实施方案》等政策，促进我国能繁母猪和生猪产能相对稳定，稳定猪料需求。

表 1：我国饲料工业主要产业政策

颁布时间	颁布部门	政策名称	主要政策
2021.12	农业农村部	“十四五”全国畜牧兽医行业发展规划	提出做强现代饲料工业的重点任务。鼓励饲料企业强化技术创新和经营模式创新，实施全产业链、全球化发展战略，打造具有国际影响力的知名品牌和企业。
2021.10	农业农村部	农业农村部关于促进农业产业化龙头企业做大做强的意见	支持龙头企业创新发展、做大做强，加大政策支持。总体目标是到2025 年末，培育农业产业化国家重点龙头企业超过 2000 家、国家级农业产业化重点联合体超过 500 个，引领乡村产业高质量发展。
2021.9	农业农村部	生猪产能调控实施方案（暂行）	设定了“十四五”期间的能繁母猪存栏量调控目标，即能繁母猪正常保有量稳定在 4100 万头左右，最低保有量不低于 3700 万头。
2020.9	国务院	关于促进畜牧业高质量发展的意见	建立健全饲料原料营养价值数据库，全面推广饲料精准配方和精细加工技术。加快生物饲料开发应用，研发推广新型安全高效饲料添加剂。调整优化饲料配方结构，促进玉米、豆粕减量替代。
2016.4	农业农村部	全国生猪生产发展规划（2016-2020 年）	提出到 2020 年，生猪生产保持稳定略增，猪肉保持基本自给，规模比重稳步提高，规模场户成为生猪养殖主体，生猪出栏率、母猪

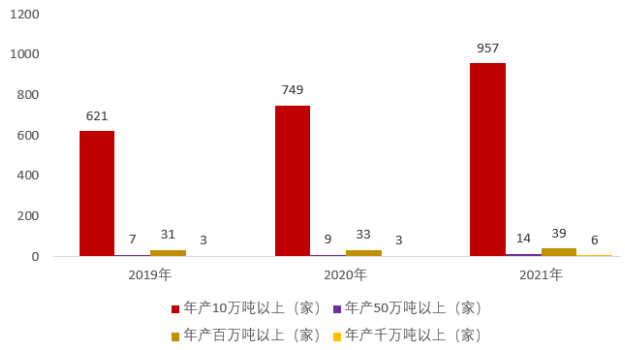
			生产效率、劳动生产率持续提高，养殖废弃物综合利用率大幅提高，生产与环境协调发展。
2016.1	农业部	全国饲料工业“十三五”发展规划	明确了饲料工业的重要性。通过 5 年努力，饲料工业基本实现由大到强的转变，为养殖业提质增效促环保提供坚实的物质基础”的总体发展目标。
2002.7	农业农村部	关于饲料业持续健康发展的若干意见	提出发展饲料业是推进农业和农村经济结构战略性调整的重要方面。明确要从多个方面促进我国饲料行业健康发展。
2001.7	财政部、国家税务总局	财政部、国家税务总局关于饲料产品免征增值税问题的通知	对单一大宗饲料、混合饲料、配合死牢、符合预混料、浓缩饲料继续免征增值税。

资料来源：农业农村部、财政部等官网，东莞证券研究所

3. 龙头集中度还有很大提升空间

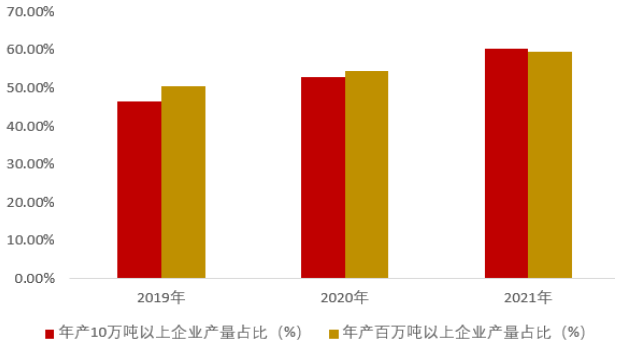
持续淘汰落后产能，规模化程度不断上升。近几年来，我国饲料行业持续淘汰落后产能，饲料加工企业数量不断减少。截至2019年末，我国饲料企业数量由2005年的15518家下降至5016家。与此同时，我国饲料行业规模化程度也在不断上升。2019-2021年我国年产10万吨以上的饲料加工企业数量从621家增加至957家，企业产量占比从46.60%增加至60.30%；年产100万吨以上的饲料加工企业数量从31家增加至39家，企业产量占比从50.50%增加至59.70%。

图 18：2019-2021 年我国上规模的饲料加工企业数量



资料来源：全国饲料工业协会，东莞证券研究所

图 19：2019-2021 年我国上规模的饲料企业产量占比



资料来源： 全国饲料工业协会，东莞证券研究所

我国饲料龙头集中度还较低。以饲料产量作为衡量行业集中度的标准。从龙头公司的产量占比来看，新希望、海大集团、通威股份2021年饲料产量分别约为2854.14万吨、1968.72万吨和537.69万吨，占我国饲料总产量比重分别为9.7%、6.7%和1.8%，CR3约为18.2%，CR5约为21.5%。与德国、日本CR3在30%以上的集中度相比，我国龙头集中度仍较低，未来还有很大提升空间。

表 2：国内饲料龙头公司产量及其占比（万吨，%）

公司	饲料产量（万吨）				产量占比（%）			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
新希望	1714.8	1870	2390.11	2854.14	7.5%	8.2%	9.5%	9.7%

海大集团	1065.4	1259.01	1469.58	1968.72	4.7%	5.5%	5.8%	6.7%
通威股份	428.12	501.28	525.03	537.69	1.9%	2.2%	2.1%	1.8%
唐人神	494.9	468.13	491.14	509.78	2.2%	2.0%	1.9%	1.7%
正邦科技	479.59	405.81	453.23	481.94	2.1%	1.8%	1.8%	1.6%

资料来源：公司年报，东莞证券研究所

备注：正邦科技数据为其饲料销量

4. 行业成本有望高位回落

饲料行业成本构成。饲料原料主要是各类大宗农产品，主要以玉米、大豆（豆粕）为主。目前我国玉米自给率约 95%以上，进口依赖度低，价格主要受国内供需影响。我国大豆进口依赖度达到 80%以上，目前我国豆粕的获取主要依靠进口大豆压榨获得，我国豆粕价格受国际大豆供需影响大。

3.1 玉米价格

（1）全球玉米价格。根据美国农业部 2022 年 12 月全球农产品供需报告预测，2022/23 年度全球玉米产量 11.62 亿吨，比上月下调 653 万吨；总消费量 11.71 亿吨，比上月下调 475 万吨；全球玉米期末库存 2.98 亿吨，比上月下调 236 万吨；库存消费比 25.49%，环比下降 0.1 个百分点。从产量上看，美国农业部 12 月下调全球 2022/23 年度玉米产量，其中乌克兰、俄罗斯、欧盟和东南亚玉米产量分别下调 450 万吨、100 万吨、60 万吨和 50 万吨，分别下调至 2700 万吨、1400 万吨、5420 万吨和 3026 万吨。从消费量上看，美国农业部 12 月下调全球 2022/23 年度玉米消费量，其中乌克兰、东南亚和俄罗斯消费量分别下调 300 万吨、95 万吨和 30 万吨，分别下调至 770 万吨、4695 万吨和 1090 万吨。预计 2022/23 年度全球玉米供应略趋松，价格中枢将有望回落，但可能回落在相对高位的水平。

表 3：美国农业部 2022 年 12 月全球玉米供需平衡表（百万吨）

2022/23 年度		期初库存	产量	进口量	饲用量	国内总消费	出口量	期末库存	库存消费比
全球	11 月	307.68	1168.39	177.6	740.33	1175.3	182.74	300.76	25.59%
	12 月	307.09	1161.86	176.42	735.25	1170.55	181.63	298.4	25.49%
美国	11 月	34.98	353.84	1.27	134.63	305.45	54.61	30.02	9.83%
	12 月	34.98	353.84	1.27	134.63	305.45	52.71	31.93	10.45%
巴西	11 月	4.95	126	1.3	65.5	77	47	8.25	10.71%
	12 月	4.95	126	1.3	65.5	77	47	8.25	10.71%
阿根廷	11 月	1.49	55	0.01	10	14	41	1.49	10.64%
	12 月	1.49	55	0.01	10	14	41	1.49	10.64%
乌克兰	11 月	4.57	31.5	0	9.5	10.7	15.5	9.87	92.24%
	12 月	5.09	27	0	6.5	7.7	17.5	6.89	89.48%
俄罗斯	11 月	0.93	15	0.05	10	11.2	4	0.78	6.96%
	12 月	0.93	14	0.05	9.8	10.9	3.3	0.78	7.16%
欧盟	11 月	9.96	54.8	20	55.5	74.7	2.7	7.36	9.85%
	12 月	9.94	54.2	21.5	56.5	76.1	2.2	7.34	9.65%
东南亚	11 月	3.66	30.76	17.5	39.6	47.9	0.58	3.44	7.18%

	12 月	3.4	30.26	17	38.7	46.95	0.58	3.13	6.67%
中国	11 月	209.14	274	18	214	295	0.02	206.12	69.87%
	12 月	209.14	274	18	214	295	0.02	206.12	69.87%

资料来源：USDA，东莞证券研究所

（2）中国玉米价格。根据农业农村部 2022 年 12 月中国农产品供需形势分析报告，本月将 2022/23 年度中国玉米产量、进口量、消费量预测数据与上月保持一致，分别为 2.75 亿吨、1800 万吨和 2.91 亿吨。随着疫情防控措施持续优化，各地物流运输逐步恢复，多方主体收购玉米的积极性增加，叠加春节前农户集中售粮的常态，近期玉米有效供给量加大。受饲用消费需求持续增加、工业消费预期回暖以及企业补库存意愿增加等多重因素拉动，玉米消费需求稳中回升。预计 2022/23 年度国内玉米产区批发均价（元/吨）可能在 2400-2600 元/吨，价格中枢较上年有所下移，但仍在相对高位的水平。

表 4：2022 年 12 月中国玉米供需平衡表

	2020/21	2021/22（12 月估计）	2022/23（11 月预测）	2022/23（12 月预测）
产量（万吨）	26066	27255	27531	27531
进口（万吨）	2956	2189	1800	1800
消费（万吨）	28216	28770	29051	29051
出口（万吨）	0	0	1	1
结余变化（万吨）	806	674	279	279
国内玉米产区批发均价（元/吨）	2641	2641	2400-2600	2400-2600
进口玉米到岸税后均价（元/吨）	2405	2876	2600-2800	2600-2800

资料来源：农业农村部《2022 年 12 月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所

备注：玉米市场年度为当年的 10 月至下年 9 月

3.2 大豆价格

（1）全球大豆。根据美国农业部 2022 年 12 月全球农产品供需报告预测，2022/23 年度全球大豆产量 3.91 亿吨，比上月上调 64 万吨；总消费量 3.81 亿吨，比上月上调 71 万吨；全球大豆期末库存 1.03 亿吨，比上月上调 54 万吨；库存消费比 27%，环比提高 0.1 个百分点。从产量上看，12 月美国大豆产量预测维持在 1.18 亿吨，巴西大豆产量预测维持在 1.52 亿吨。预计 2022/23 年度全球大豆供应略趋松，价格中枢有望回落，但仍可能维持在相对高位的水平。

表 5：美国农业部 2022 年 12 月全球大豆供需平衡表（百万吨）

2022/23 年度		期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总用量	出口量	期末库存	库存消费比
全球	11 月	94.67	390.53	166.28	329.28	380.17	169.14	102.17	26.9%
	12 月	95.59	391.17	166.21	329.32	380.88	169.38	102.71	27.0%
美国	11 月	7.45	118.27	0.41	61.1	64.48	55.66	5.99	9.3%
	12 月	7.45	118.27	0.41	61.1	64.48	55.66	5.99	9.3%
阿根廷	11 月	23.9	49.5	4.8	39.75	47	7.2	24	51.1%
	12 月	23.9	49.5	4.8	39.75	47	7.7	23.5	50.0%
巴西	11 月	23.34	152	0.75	51.75	55.35	89.5	31.24	56.4%

	12 月	23.81	152	0.75	51.75	55.35	89.5	31.71	57.3%
中国	11 月	31.79	18.4	98	96	116.59	0.1	31.5	27.0%
	12 月	31.79	18.4	98	96	116.59	0.1	31.5	27.0%
欧盟	11 月	1.13	2.47	14.8	15.2	16.78	0.22	1.4	8.3%
	12 月	1.55	2.47	14.4	14.9	16.48	0.25	1.69	10.3%

资料来源：USDA，东莞证券研究所

（2）中国大豆。根据农业农村部 2022 年 12 月中国农产品供需形势分析报告，本月对 2022/23 年度中国大豆产量、进口量和消费量维持上月预测不变，分别为 1948 万吨、9520 万吨和 11287 万吨。国内方面，新季国产大豆产量大幅增加。预计 2022/23 年度中国大豆销区批发均价可能在 5800-6000 元/吨，价格中枢较上年有所下移，但仍在相对高位的水平。

表 6：2022 年 12 月中国大豆供需平衡表

	2020/21	2021/22（12 月估计）	2022/23（11 月预测）	2022/23（12 月预测）
产量（万吨）	1960	1640	1948	1948
进口（万吨）	9978	9160	9520	9520
消费（万吨）	11326	10797	11287	11287
出口（万吨）	6	10	15	15
结余变化（万吨）	606	-7	166	166
国产大豆销区批发均价（元/吨）	5952	6472	5800-6000	5800-6000
进口大豆到岸税后均价（元/吨）	4317	4940	4400-4600	5000-5200

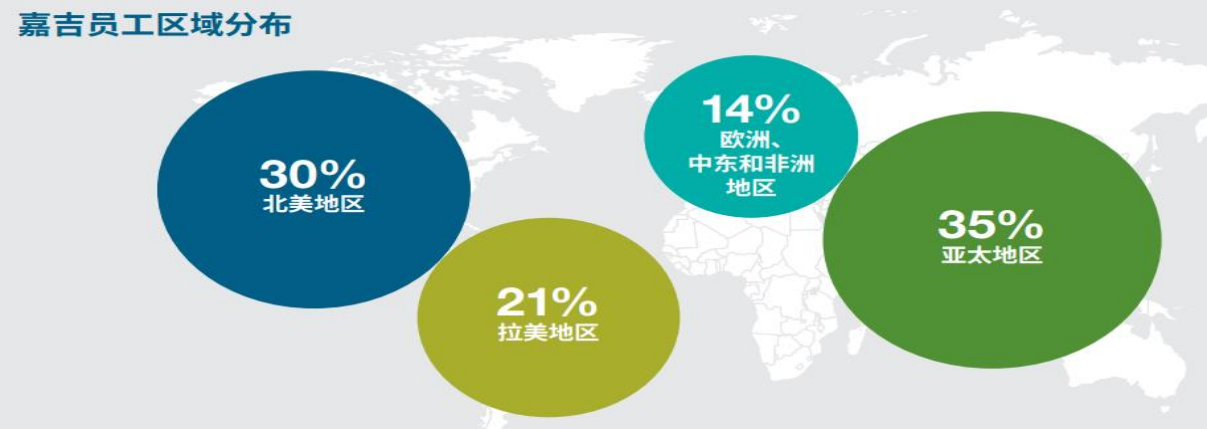
资料来源：农业农村部《2022 年 12 月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所

备注：大豆市场年度为当年的 10 月至下年 9 月

5. 产业链一体化是趋势

美国饲料行业一体化程度高，龙头不断在产业链上延伸。在美国饲料行业的发展进程中，经历了横向一体化和纵向一体化的过程。横向一体化主要是通过横向兼并重组的方式扩大规模。纵向一体化主要由饲料行业向畜禽养殖、屠宰、肉制品加工等产业链延伸。美国70%以上的饲料公司都是一体化生产经营模式。美国饲料龙头嘉吉公司，成立于1865年。在其150多年的发展历程中，不断将业务在产业链上延伸，从最初的粮商，逐步发展到饲料、养殖、屠宰、食品及食品配料等业务。目前公司业务遍及70个国家和地区，拥有15.5万名员工，向超过125个国家和地区的客户提供农业、金融和工业产品及服务，其中农业业务为食品和动物营养产品制造商提供谷物、油籽及其它农产品的采购、加工和配给服务，也为种植和养殖户提供相关农业服务及产品。嘉吉公司2021年实现营收1344亿美元，净利润49.3亿美元，规模远超国内龙头。

表 7：嘉吉公司员工区域分布



资料来源：嘉吉中国官网，东莞证券研究所

国内实力较强的饲料公司也在产业链上不断延伸。A股上市的饲料公司在产业链延伸方面，大多数向下游养殖、屠宰与深加工环节延伸，少部分向动保、种业等延伸。新希望是饲料上市公司中产业链延伸较为完整的公司，其主营业务包括饲料生产与销售、白羽肉禽养殖以及屠宰、生猪养殖和食品业务。其中饲料种类包括禽料、猪料、水产料和反刍料等，饲料规模多年保持国内第一。海大集团近年来也在产业链上逐步延伸，已形成相对完整的水产品产业链，畜禽产业链也在逐步构建中。公司主要产品包括动物种苗、饲料、动保、生猪养殖等，具体包括鸡、鸭、鹅、猪、鱼、虾蟹等饲料，生猪、虾苗、鱼苗、鸡等养殖品种，以及畜禽和水产养殖过程中所需的生物制品、兽药、疫苗等产品。

表 8：重要上市饲料公司业务构成

公司简称	主营业务	饲料品种
新希望	饲料、白羽肉禽、养猪、食品等	禽料、猪料、水产料、反刍料等
海大集团	饲料、种苗、动保、生猪养殖等	水产料、畜禽料
通威股份	饲料、光伏等	水产料、畜禽料
唐人神	饲料、养猪、肉制品等	猪料、禽料、水产料
正邦科技	饲料、生猪养殖、兽药等	猪料、禽料
大北农	饲料、养猪、种业、动保等	猪料、水产料、反刍料、禽料

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

6. 投资策略：关注行业龙头

展望 2023 年，生猪产能有望回升，有望带动猪料需求回升；家禽饲料需求有望跟随家禽产量回升而回升，水产、反刍及宠物饲料有望保持稳增。从中长期来看，我国人均肉类消费与发达国家相比，仍有增长空间，带动养殖业发展。养殖业规模化程度有望不断上升，拉动工业饲料普及率上升。目前我国饲料企业单厂产能低，龙头市场集中度还较低。未来随着产业一体化趋势的发展，龙头集中度有望不断提升。建议关注行业龙头海大集团（002311）、新希望（000876）、唐人神（002567）、大北农（002385）、禾丰股份（603609）等。

表 9：重点公司盈利预测及投资评级（2022/12/28）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
000876	新希望	12.87	(2.11)	0.06	1.18	-6.09	204.94	10.91	推荐	维持
002311	海大集团	60.47	0.96	1.73	2.70	62.94	34.95	22.40	推荐	维持
002567	唐人神	7.03	(0.83)	0.23	0.98	(8.46)	30.22	7.15	谨慎推荐	首次
002385	大北农	8.59	(0.11)	0.02	0.36	(80.78)	388.69	23.57	谨慎推荐	首次
603609	禾丰股份	11.70	0.13	0.64	1.20	90.44	18.37	9.71	谨慎推荐	首次

资料来源：wind，东莞证券研究所

7. 风险提示

（1）极端天气影响。饲料行业主要服务于下游养殖业，养殖过程中高温、极寒、雨水、台风等自然因素出现异常变化时，可能出现养殖存栏数量的大幅波动，甚至于病害的规模化爆发，进而对饲料需求产生影响。

（2）新冠疫情反复影响。新冠疫情在部分地区存在反复，物资运输管制、人流自主性隔离等均对企业的正常运营产生影响。同时新冠疫情多点频发，对餐饮与终端消费产生一定冲击，进而影响到养殖行业和饲料行业。

（3）疫病大规模爆发。疫病发生会导致养殖动物产量、存栏降低，直接抑制养殖规模，短期减少对饲料的需求。此外，重大动物疫病的流行会一定程度上影响消费者心理，使终端需求受到影响，导致养殖业陷入阶段性低迷，进而影响饲料需求。

（4）原材料价格波动风险。原材料价格存在一定波动，如果公司未能及时把握饲料原材料行情的变化并及时做好采购的策略管理和风险控制，将有可能面临综合采购成本上升的风险。

（5）汇率波动风险。公司目前海外投资和海外经营业务规模稳步扩张，跨境资金结算规模和海外资产存量有较大增长。外币汇率波动或对公司业务结算成本和资产存量价值产生一定影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn