

## 生猪供给充足 猪价上行依赖消费端支撑

——农林牧渔行业研究周报

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

本周申万农林牧渔指数涨跌幅-0.52%，位居 31 个行业指数第 26 位。本周沪深 300 指数 1.71%，上证指数 1.87%，申万农林牧渔指数跑输沪深 300 指数 2.23pct，跑输上证指数 2.39pct。

农林牧渔子板块涨跌幅情况：渔业（1.36%）、种植业（1.19%）、林业 II（0.48%）、农产品加工（0.32%）、饲料（-0.73%）、养殖业（-1.08%）、动物保健 II（-1.17%）。

## 每周一谈：猪价上行依赖消费端强支撑

2 月份猪价短期内快速反弹，从月初的 13.91 元/kg 至月末上涨至 15.92 元/kg，月涨幅 14.5%，但生猪价格仍低于多数养殖企业的成本线。当前猪价的上涨主要受以下几个因素驱动：

- ◆ **消费短期修复。**年后，随着疫情消退，消费需求显著边际好转。屠宰企业开工率较 1 月份下旬显著上行，3 月 3 日屠企开工率达到 28%，当前开工率处于历史同期较高位水平。由于猪价低迷，屠企积极分割入库，冻品库容率明显提升。终端消费好转，批发市场白条销量显著回升。
- ◆ **国家收储消息刺激。**2022 年 12 月-2023 年 1 月猪价持续下跌，猪粮比持续低迷，国家开启冻猪肉收储。收储消息刺激下，市场信心提振，猪价短期反弹。
- ◆ **二次育肥入场。**部分北方地区的规模公司开放二次育肥养殖票，二次育肥户再度入场短期拉高猪价。

我们认为，当前猪价上涨是短期反弹，后续上涨需要消费端的强支撑。供给端，从产能和存栏量来看，生猪供应量从今年 3 月开始将会逐步增加：

- ◆ **生猪产能能繁母猪存栏**从 2022 年 5 月至 12 月处于扩产能阶段，则对应生猪出栏量从 2023 年 3 月-10 月处于上升阶段。
- ◆ **种猪生产效率持续提升。**至 2023 年 2 月末，我国种猪群中，二元母猪占比已经提升至 92.4%。2022 年养殖企业配种率提升，PSY、MSY 等生产效率指标持续优化，或带来后续产量进一步增加。
- ◆ **从存栏来看，7-49kg 小猪存栏**当前处于近 3 年来高位，从 22 年 4 月开始不断提升；50-89kg 中猪存栏不断提升，预计继续创新高；90-140kg 大猪存栏处于历史高位，预计继续提升；140kg 以上存栏下降，说明前期二次育肥基本出清。

**消费端不确定性较强，价格上涨依赖于消费的强力复苏。**

- ◆ 从季节性角度看，当前时点为春节后传统消费淡季，不具备上涨基础。
- ◆ 但具由于节前消费的断崖式下行，消费复苏的力度不确定性较强，若消费复苏超预期，或带来猪价的超预期上涨。

## 投资策略:

- ◆ **生猪养殖：**能繁母猪存栏增速下行，行业或进入去产能周期，生猪养殖企业估值极具性价比。推荐积极布局具有成本优势的生猪养殖龙头牧原股份，建议关注温氏股份、巨星农牧、天康生物。
- ◆ **肉鸡养殖：**供应下行周期到来，行业迎来上行。建议关注拥有白羽鸡自主种源的圣农发展，父母代鸡苗企业益生股份，商品代鸡苗企业民和股份。
- ◆ **动保板块：**建议关注非强免疫苗龙头科前生物、大型国企兽药龙头中牧股份、宠物渠道建设较好的瑞普生物，关注行业领先公司生物股份、普莱柯、兽用化药龙头回盛生物。
- ◆ **其他：**鸭苗价格上行，肉鸭养殖行业有望走出持续数年的业绩低谷，关注益客食品。

**风险提示：**猪价下行风险，动物疫病风险，消费复苏不及预期风险

评级

增持

2023 年 03 月 05 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

戴一爽

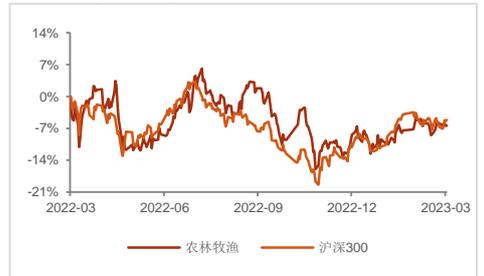
研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121120021

## 行业基本资料

股票家数	99
行业平均市盈率	101.4
市场平均市盈率	18

## 行业表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《农林牧渔行业研究周报：中央一号文件再次聚焦乡村振兴》2023-02-19
- 2、《农林牧渔行业研究周报：生猪养殖企业年报预喜》2023-02-05
- 3、《农林牧渔行业研究周报：白羽鸡上行周期临近》2023-01-15

## 内容目录

1. 猪价上行依赖消费端支撑 .....	4
1.1 多因素驱动猪价短期反弹 .....	4
1.2 后续猪价上行依赖消费端支撑 .....	5
2. 本周行情回顾 .....	6
2.1 板块表现 .....	6
2.2 个股表现 .....	7
3. 行业数据跟踪 .....	8
3.1 行业数据一览 .....	8
3.2 生猪养殖板块 .....	8
3.3 肉鸡养殖 .....	9
3.4 饲料板块 .....	10
3.5 其他农产品 .....	11
4. 风险提示 .....	12

## 图表目录

图 1: 2月生猪价格上行(元/kg) .....	4
图 2: 屠宰企业开工率回升(%) .....	4
图 3: 屠宰企业开工率高于历史同期中位(%) .....	4
图 4: 屠宰企业冻品库容量提升(%) .....	4
图 5: 白条批发量显著增加(头) .....	4
图 6: 1月能繁母猪环比下行(%) .....	5
图 7: 二元母猪占比提升(%) .....	5
图 8: 7-49kg 小猪存栏持续上升(万头) .....	5
图 9: 50-89kg 中猪存栏持续上升(万头) .....	5
图 10: 90-140kg 大猪存栏持续上升(万头) .....	6
图 11: 140kg 以上大肥存栏下降(万头) .....	6
图 12: 申万一级行业指数 5 日涨跌幅(%) .....	6
图 13: 农林牧渔子板块 5 日涨跌幅(%) .....	7
图 14: 农林牧渔板块领涨个股 .....	7
图 15: 农林牧渔板块领跌个股 .....	7
图 16: 生猪价格 .....	8
图 17: 12月猪肉进口量回升 .....	8
图 18: 12月生猪存栏量回升 .....	8
图 19: 1月能繁母猪存栏小幅下降 .....	9
图 20: 二元母猪价格小幅上行 .....	9
图 21: 本周白羽鸡价格上行 .....	9
图 22: 本周快大鸡价格下跌 .....	9
图 23: 本周中速鸡价格震荡 .....	9
图 24: 本周土鸡价格下行 .....	9
图 25: 育肥猪配合饲料价格 .....	10
图 26: 本周玉米现货价格小幅下行 .....	10
图 27: 本周豆粕现货价格下行 .....	10
图 28: 12月美国进口玉米单价环比回落 .....	10
图 29: 12月巴西进口大豆单价环比继续回落 .....	10
图 30: 12月美国进口大豆单价环比继续回落 .....	10
图 31: 12月我国大豆进口数量同环比均显著上行(万吨) .....	10
图 32: 本周棉花价格震荡 .....	11
图 33: 白砂糖价格小幅回落 .....	11
图 34: 本周金针菇价格持平 .....	11
图 35: 本周海参价格持平 .....	11
图 36: 本周鲍鱼价格维持稳定 .....	11
图 37: 扇贝价格上涨 .....	11
图 38: 本周鲢鱼价格稳定 .....	12
图 39: 本周草鱼价格震荡 .....	12
图 40: 对虾价格维持稳定 .....	12
图 41: 本周天然橡胶期货价格稳定 .....	12

表 1: 主要农产品数据一览..... 8

## 1. 猪价上行依赖消费端支撑

### 1.1 多因素驱动猪价短期反弹

2 月份猪价短期内快速反弹，从月初的 13.91 元/kg 至月末上涨至 15.92 元/kg，月涨幅 14.5%，但生猪价格仍低于多数养殖企业的成本线。

图1：2 月生猪价格上行（元/kg）



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

当前猪价的上涨主要受以下几个因素驱动：

**1、消费短期修复。**回顾去年年末的下跌行情，2022 年 12 月的猪价大跌由供需两端共同作用导致。供给方面，10 月的二次育肥集中出栏造成供给大幅增加；需求端，12 月份疫情集中爆发，预期的腌腊灌肠需求未兑现，生猪整体消费需求锐减。年后，随着疫情消退，消费需求显著边际好转。

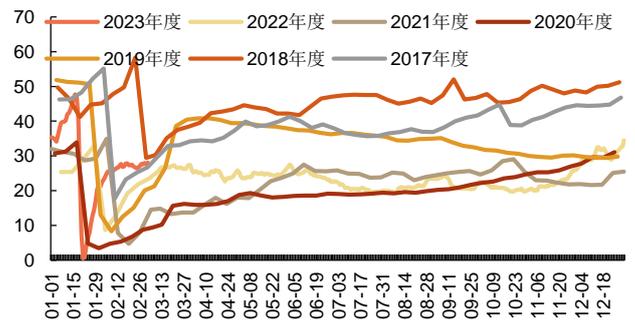
- ◆ 屠宰企业开工率较 1 月份下旬显著上行，3 月 3 日屠企开工率达到 28%，当前开工率处于历史同期较高位水平。

图2：屠宰企业开工率回升（%）



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

图3：屠宰企业开工率高于历史同期中位（%）



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

- ◆ 由于猪价低迷，屠企积极分割入库，冻品库容率明显提升。
- ◆ 终端消费好转，批发市场白条销量显著回升。

图4：屠企冻品库容量提升（%）

图5：白条批发量显著增加（头）



资料来源：钢联数据，申港证券研究所



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

**2、国家收储消息刺激。**2022年12月-2023年1月猪价持续下跌，猪粮比持续低迷，国家开启冻猪肉收储。收储消息刺激下，市场信心提振，猪价短期反弹。

**3、二次育肥入场。**部分北方地区的规模公司开放二次育肥养殖票，二次育肥户再度入场短期拉高猪价。

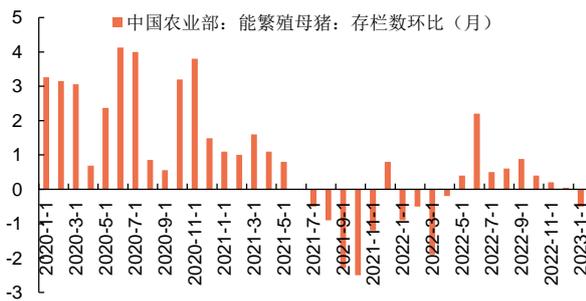
### 1.2 后续猪价上行依赖消费端支撑

我们认为，当前猪价上涨是短期反弹，后续上涨需要消费端的强支撑。

供给端，从产能和存栏量来看，生猪供应量从今年3月开始将会逐步增加。

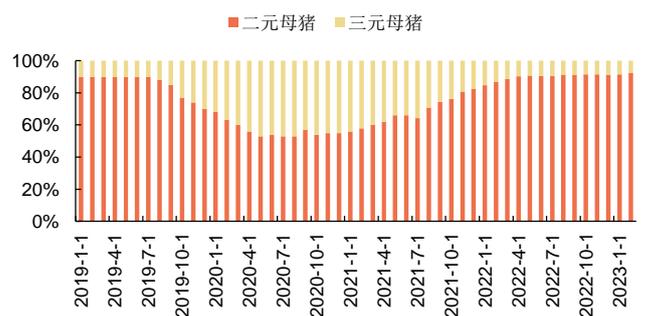
- ◆ 生猪产能能繁母猪存栏从2022年5月至12月处于扩产能阶段，则对应生猪出栏量从2023年3月-10月处于上升阶段。
- ◆ 种猪生产效率持续提升。至2023年2月末，我国种猪群中，二元母猪占比已经提升至92.4%。2022年养殖企业配种率提升，PSY、MSY等生产效率指标持续优化，或带来后续产量进一步增加。

图6：1月能繁母猪环比下行（%）



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

图7：二元母猪占比提升（%）

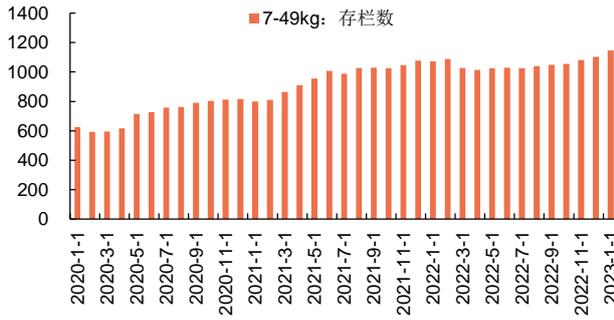


资料来源：钢联数据，申港证券研究所

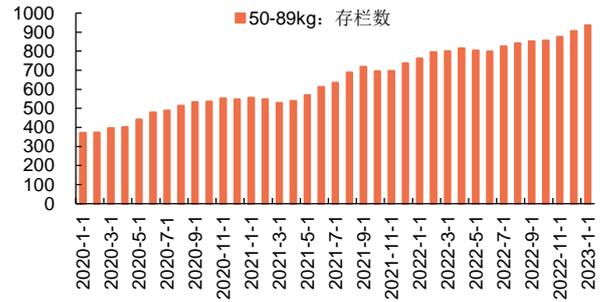
- ◆ 从存栏来看，7-49kg 小猪存栏当前处于近3年来高位，从22年4月开始不断提升；50-89kg 中猪存栏不断提升，预计继续创新高；90-140kg 大猪存栏处于历史高位，预计继续提升；140kg 以上存栏下降，说明前期二次育肥基本出清。

图8：7-49kg 小猪存栏持续上升（万头）

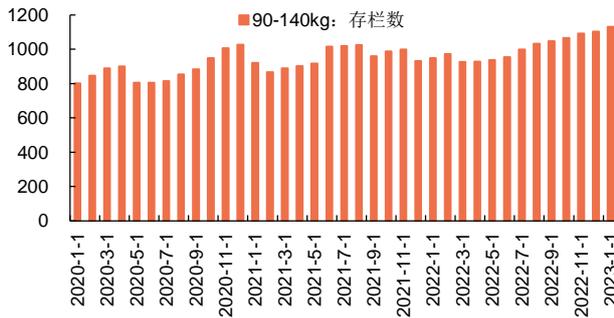
图9：50-89kg 中猪存栏持续上升（万头）



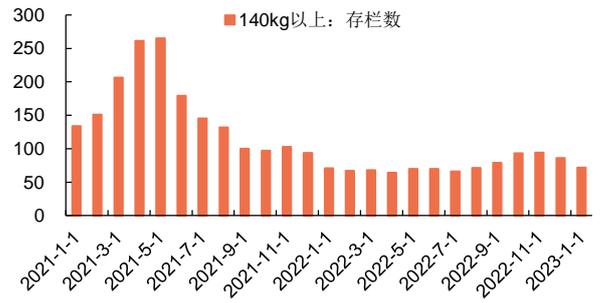
资料来源：钢联数据，申港证券研究所



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

**图10: 90-140kg 大猪存栏持续上升 (万头)**


资料来源：钢联数据，申港证券研究所

**图11: 140kg 以上大肥存栏下降 (万头)**


资料来源：钢联数据，申港证券研究所

**消费端不确定性较强。**从季节性角度看，当前时点为春节后的传统消费淡季，后续不具备继续旺盛的基础。但具由于节前消费的断崖式下行，消费复苏的力度不确定性较强，若消费复苏超预期，或带来猪价的超预期上涨。

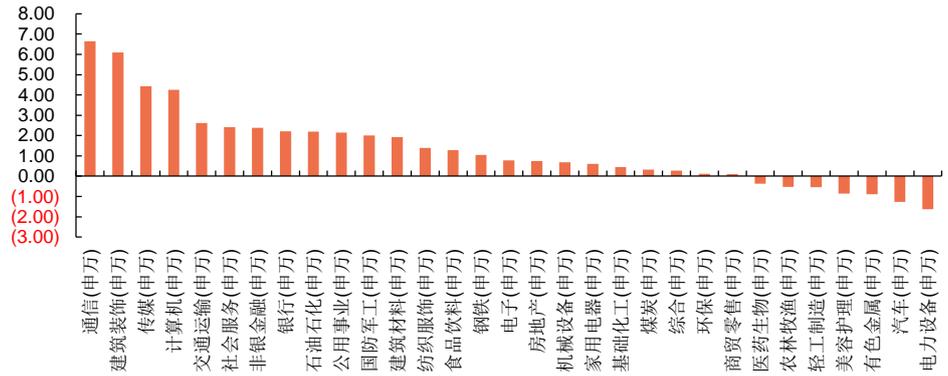
## 2. 本周行情回顾

### 2.1 板块表现

本周申万农林牧渔指数涨跌幅-0.52%，位居 31 个行业指数第 26 位。本周沪深 300 指数 1.71%，上证指数 1.87%，申万农林牧渔指数跑输沪深 300 指数 2.23pct，跑输上证指数 2.39pct。

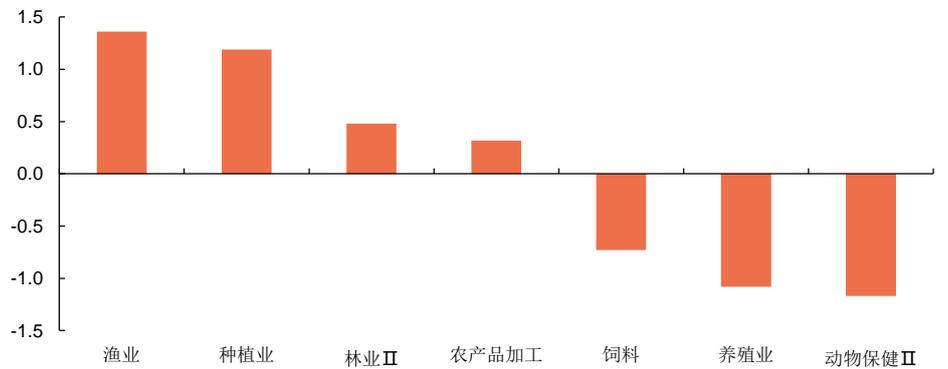
农林牧渔子板块涨跌幅情况：渔业（1.36%）、种植业（1.19%）、林业 II（0.48%）、农产品加工（0.32%）、饲料（-0.73%）、养殖业（-1.08%）、动物保健 II（-1.17%）。

**图12: 申万一级行业指数 5 日涨跌幅 (%)**



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图13: 农林牧渔子板块 5 日涨跌幅 (%)



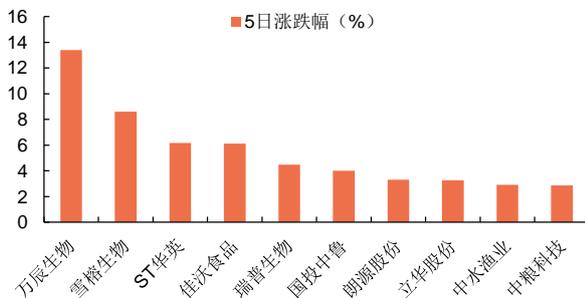
资料来源: Wind, 申港证券研究所

## 2.2 个股表现

本周农林牧渔板块行业个股涨幅前 5 名: 万辰生物 (13.38%)、雪榕生物 (8.6%)、ST 华英 (6.18%)、佳沃食品 (6.11%)、瑞普生物 (4.47%);

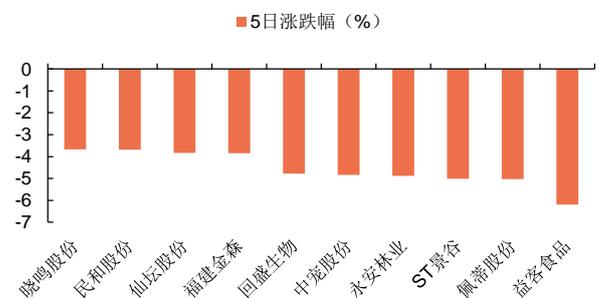
本周农林牧渔板块行业个股涨幅后 5 名: 益客食品 (-6.19%)。佩蒂股份 (-5.03%)、ST 景谷 (-5.01%)、永安林业 (-4.88%)、中宠股份 (-4.84%)。

图14: 农林牧渔板块领涨个股



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图15: 农林牧渔板块领跌个股



资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 3. 行业数据跟踪

#### 3.1 行业数据一览

表1: 主要农产品数据一览

所属板块	指标名称	数据日期	本期数据	单位
生猪养殖	仔猪价格	2023-02-24	38.55	元/千克
	生猪价格	2023-02-24	15.8	元/千克
	猪肉价格	2023-02-24	21.87	元/千克
	猪肉进口量	2022-12-31	19.92	万吨
	生猪存栏	2022-12-31	45256	万头
	生猪存栏: 能繁母猪	2023-01-31	4367	万头
白羽鸡	二元母猪价格	2023-03-03	32.4	元/千克
	白羽肉鸡价格	2023-03-03	10.21	元/千克
黄羽鸡	黄羽鸡快大鸡价格	2023-03-02	6.2	元/500克
	黄羽鸡中速鸡价格	2023-03-02	7.28	元/500克
	黄羽鸡土鸡价格	2023-03-02	7.73	元/500克
饲料	育肥猪配合饲料	2023-02-22	3.97	元/公斤
	玉米价格	2023-03-03	2902.67	元/吨
	豆粕价格	2023-03-03	4280	元/吨
	美国玉米进口价	2022-11-30	425.25	美元/吨
	巴西大豆进口价	2022-11-30	679.98	美元/吨
	美国大豆进口价	2022-11-30	669.98	美元/吨
	月度大豆进口量	2022-12-31	1055	万吨
其他农产品	棉花价格	2023-03-03	15493.85	元/吨
	金针菇价格	2023-03-03	11.5	元/公斤
	白砂糖价格	2023-02-24	11.37	元/公斤
	海参价格	2023-03-03	136	元/千克
	鲍鱼价格	2023-03-03	140	元/千克
	扇贝价格	2023-03-03	10	元/千克
	鲢鱼价格	2023-03-02	10.4	元/500克
	草鱼价格	2023-03-02	10.62	元/500克
	对虾价格	2022-11-11	280	元/千克
	天然橡胶期货结算价	2023-03-03	12605	元/吨

资料来源: Wind, 申港证券研究所

#### 3.2 生猪养殖板块

图16: 生猪价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图17: 12月猪肉进口量回升

敬请参阅最后一页免责声明

图18: 12月生猪存栏量回升



资料来源: Wind, 申港证券研究所



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图19: 1月能繁母猪存栏小幅下降



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图20: 二元母猪价格小幅上行



资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 3.3 肉鸡养殖

图21: 本周白羽鸡价格上行



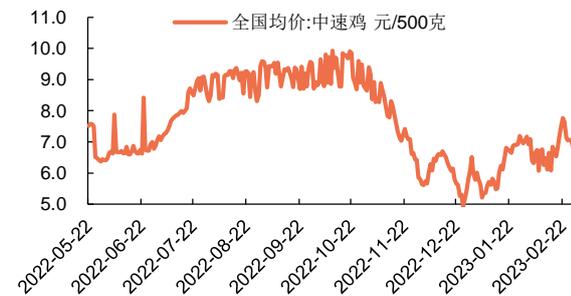
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图22: 本周快大鸡价格下跌



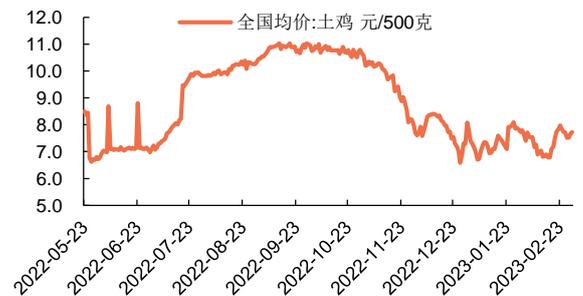
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图23: 本周中速鸡价格震荡



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图24: 本周土鸡价格下行



资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 3.4 饲料板块

图25：育肥猪配合饲料价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

图26：本周玉米现货价格小幅下行



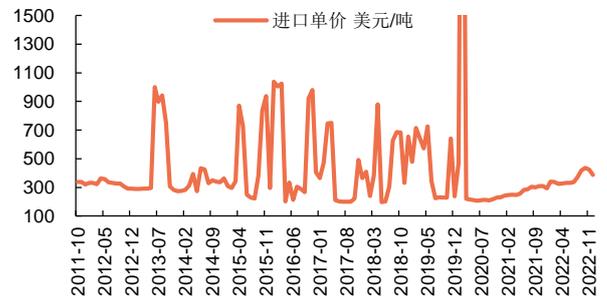
资料来源：Wind，申港证券研究所

图27：本周豆粕现货价格下行



资料来源：Wind，申港证券研究所

图28：12月美国进口玉米单价环比回落



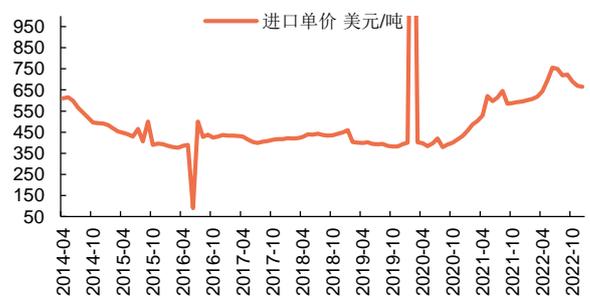
资料来源：Wind，申港证券研究所

图29：12月巴西进口大豆单价环比继续回落



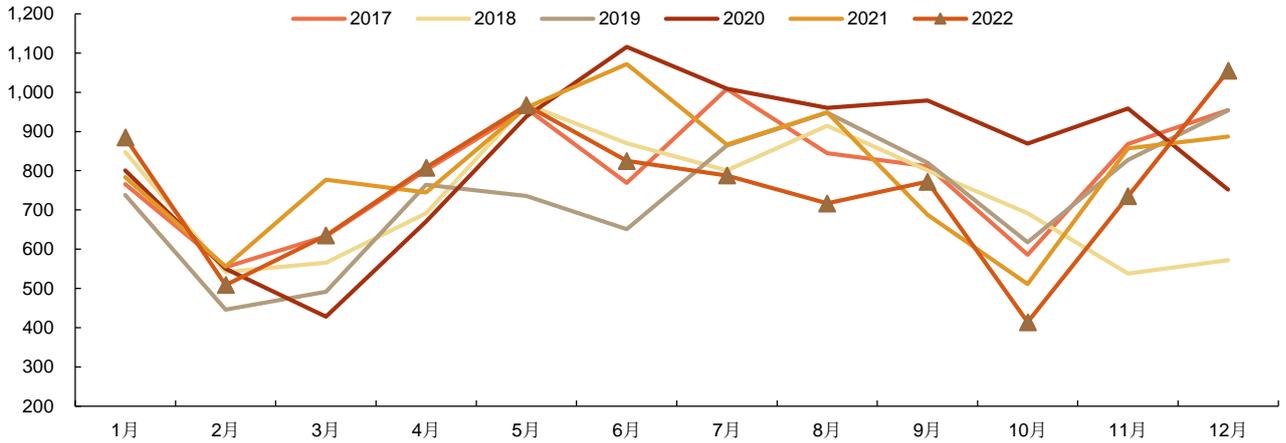
资料来源：Wind，申港证券研究所

图30：12月美国进口大豆单价环比继续回落



资料来源：Wind，申港证券研究所

图31：12月我国大豆进口数量同环比均显著上行（万吨）



资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 3.5 其他农产品

图32: 本周棉花价格震荡



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图33: 白砂糖价格小幅回落



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图34: 本周金针菇价格持平



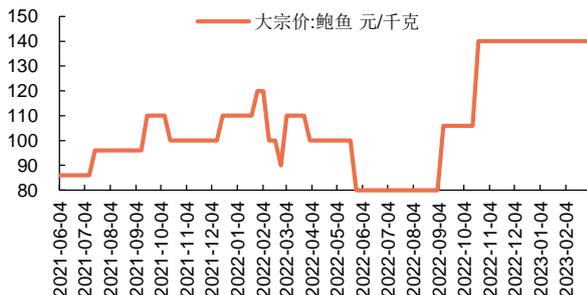
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图35: 本周海参价格持平



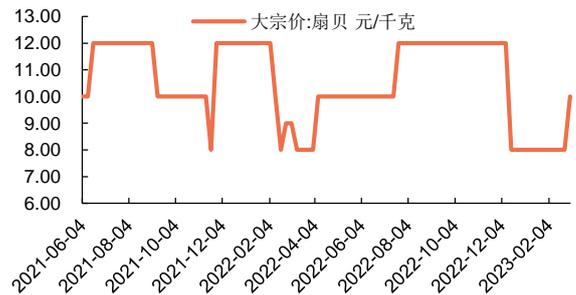
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图36: 本周鲍鱼价格维持稳定



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图37: 扇贝价格上涨

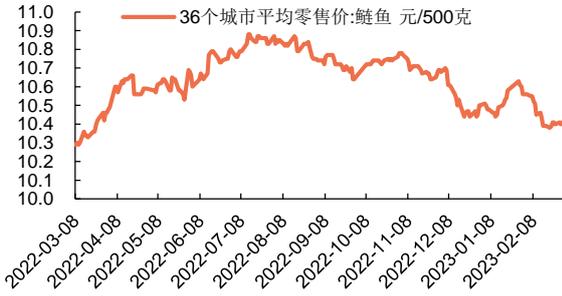


资料来源: Wind, 申港证券研究所

资料来源: Wind, 申港证券研究所

资料来源: Wind, 申港证券研究所

图38: 本周鲢鱼价格稳定



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图39: 本周草鱼价格震荡



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图40: 对虾价格维持稳定



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图41: 本周天然橡胶期货价格稳定



资料来源: Wind, 申港证券研究所

## 4. 风险提示

猪价下行风险, 动物疫病风险, 消费复苏不及预期风险

### 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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上