



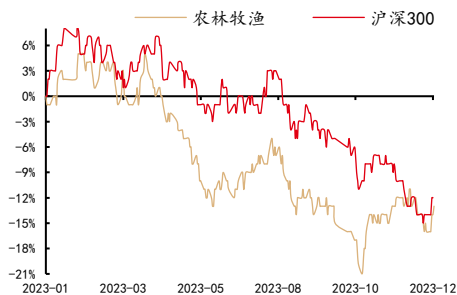
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2862.23
52周最高	3473.98
52周最低	2605.67

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：王琦
SAC 登记编号：S1340522100001
Email：wangqi2022@cnpsc.com

《猪价上涨乏力，白羽鸡从美国引种恢复》 - 2023.12.25

农林牧渔行业报告 (2023.12.23-2024.01.01)

节日拉动有限，猪价旺季不旺难以改变

● 行情回顾：反弹上涨

节前最后一周，申万农林牧渔行业指数累计上涨 2.86%，在 31 个一级行业中排第 10。市场反弹，带动农业子行业全面上涨，其中养殖反弹最多，一是其前期跌幅较大；二是猪价旺季下跌，产能去化加速预期不断加强。

● 猪：猪价上涨乏力，产能去化持续

根据搜猪网数据，节前最后两天部分屠宰场停止收购大肥猪，导致猪价快速下跌；元旦节日期间，全国生猪均价在 14.30 元/公斤左右震荡，猪价弱势企稳。节日对消费拉动有限，且腌腊进入尾声，需求端依然相对疲弱；同时供给端充裕，市场对猪价信心不足，大肥猪集中出栏，打压猪价。

短期的价格上涨并不足以改变产能去化之势：一方面，天气严寒，北方非瘟疫情依然较严重；另一方面行业普遍预期谨慎，当前阶段的猪价上涨并不足以改变对未来半年猪价的预期，更难以解决行业现金流紧张的问题。

从投资上看，经过 23 年一整年的产能去化，24 年行业将大概率环比改善。同时当前行业估值已处于历史底部，当前属于中期布局板块的较好时点，安全边际已较高。我们建议，当前阶段需首选成本优势突出的标的，再兼顾成长性。1) 龙头企业成本优势相对明显，且出栏确定性更强。建议关注：牧原股份、温氏股份。2) 中小企业出栏增速更快，且成本下降空间更大。建议关注：巨星农牧、华统股份、天康生物和唐人神。

● 白羽鸡：鸡苗停止报价，肉鸡价格弱势微涨

进入停孵期，鸡苗停止报价。供强需弱，肉鸡价格持续低迷，上周主产区肉鸡均价 7.67 元/斤，环比上涨 5.9%。同时，12 月下旬美国开放俄克拉荷马州供种，下旬预计有 1 万套种鸡引进国内，至此美国方面恢复对中国的祖代供种。

海外品种短缺，国产替代快速推进。2022 年 5-7 月、10-11 月祖代海外引种量均为 0。同时在强制换羽、疾病等因素影响下，使得海外品种非常紧缺。2023 年，国产品种放量以及海外航班恢复影响下，祖代供给有所改善。2023 年 1-11 月祖代更新量 116.09 万套，较 22 年改善明显，但进口占比明显低于国内自繁。虽然国产品种兴起弥补部分供给短缺，但行业结构性短缺已是不争事实，24 年上半年有望延续这一格局。建议关注产业链上游公司，其弹性更大。

● 风险提示：发生动物疫病风险、原材料价格波动风险。

目录

1 行情表现.....	4
2 养殖产业链追踪.....	5
2.1 生猪：价格弱势震荡，产能去化持续	5
2.2 白羽鸡：鸡苗停孵，肉鸡价格低位微涨	8
3 种植产业链追踪.....	9
4 风险提示.....	10

图表目录

图表 1: 申万农林牧渔指数及主要证券综合指数年度累计涨跌幅 (数据截止至 2023 年 12 月 29 日)	4
图表 2: 申万一级行业涨跌幅 (12.23-12.29)	4
图表 3: 农林牧渔板块各子行业表现 (12.23-12.29)	4
图表 4: 生猪出栏均价 (截至 24 年 1 月 1 日)	6
图表 5: 仔猪均价 (截至 24 年 1 月 1 日)	6
图表 6: 自繁自养生猪利润 (截至 23 年 12 月 29 日)	6
图表 7: 外购仔猪养殖利润 (截至 23 年 12 月 29 日)	6
图表 8: 猪粮比 (截至 23 年 12 月 29 日)	7
图表 9: 猪料比 (截至 23 年 12 月 29 日)	7
图表 10: 能繁母猪存栏情况 (截至 23 年 11 月)	7
图表 11: 生猪存栏情况 (截至 23 年 9 月)	7
图表 12: 定点企业生猪屠宰量 (截至 2023 年 11 月)	7
图表 13: 山东烟台鸡苗出场价 (截至 23 年 12 月 15 日)	8
图表 14: 山东烟台毛鸡收购价 (截至 23 年 12 月 29 日)	8
图表 15: 鸡苗利润 (截至 23 年 12 月 15 日)	9
图表 16: 毛鸡养殖利润 (截至 23 年 12 月 29 日)	9
图表 17: 大豆到岸完税价格 (截至 23 年 12 月 29 日)	9
图表 18: 玉米均价 (截至 23 年 12 月 29 日)	9
图表 19: 白糖价格 (截至 23 年 12 月 29 日)	10
图表 20: 棉花价格 (截至 23 年 12 月 29 日)	10

2 养殖产业链追踪

2.1 生猪：价格弱势震荡，产能去化持续

● 价格方面：节前快速下跌，节日期间低位震荡

生猪价格：根据搜猪网数据，节前最后两天部分屠宰场停止收购大肥猪，导致猪价快速下跌；元旦节日期间，全国生猪均价在 14.30 元/公斤左右震荡，猪价弱势企稳。节日对消费拉动有限，且腌腊进入尾声，需求端依然相对疲弱；同时供给端充裕，市场对猪价信心不足，大肥猪集中出栏，打压猪价。

● 盈利方面：旺季亏损

节前最后一周，自繁自养生猪头均亏损 206 元，较上周多亏 36 元；而外购仔猪养殖亏损 221 元/头，环比多亏 15 元。猪价低位，行业旺季亏损，预计随着猪价温和回升，后期亏损将有所收窄。

● 存栏方面：产能去化加速

11 月行业产能去化加速，农业农村部钢联农产品、涌益咨询统计的 11 月能繁母猪存栏的环比分别为-1.29%（前值-0.71%）、-1.92%（前值-0.44%）、-1.57%（前值-0.85%）。旺季亏损、非瘟疫情等因素推动下，行业产能去化幅度超预期。近期淘汰母猪、仔猪价格低位，表明补栏动力不足，在行业普遍预期悲观及现金流紧张背景下，产能去化将持续。

结论：预计春节前猪价回升有限。近期猪价季节性回升，基本符合预期，但供给压力将抑制猪价上涨空间：今年 4-9 月份全国新生仔猪量同比增长 5.9%，意味着春节前生猪供给将同比增加。

短期的价格上涨并不足以改变产能去化之势：一方面，天气严寒，北方非瘟疫情依然较严重；另一方面行业普遍预期谨慎，当前阶段的猪价上涨并不足以改变对未来半年猪价的预期，更难以解决行业现金流紧张的问题。行业产能去化既有主动的亦有被动的，故而近期产能去化速度明显加快。

从投资上看，经过 23 年一整年的产能去化，24 年行业将大概率环比改善。同时当前行业估值已处于历史底部，当前属于中期布局板块的较好时点，安全边际已较高。我们建议，当前阶段需首选成本优势突出的标的，再兼顾成长性。1)

龙头企业成本优势相对明显，且出栏确定性更强。建议关注：牧原股份、温氏股份。2) 中小企业出栏增速更快，且成本下降空间更大。建议关注：巨星农牧、华统股份、天康生物和唐人神。

图表4：生猪出栏均价（截至24年1月1日）


资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表5：仔猪均价（截至24年1月1日）


资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表6：自繁自养生猪利润（截至23年12月29日）


资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表7：外购仔猪养殖利润（截至23年12月29日）

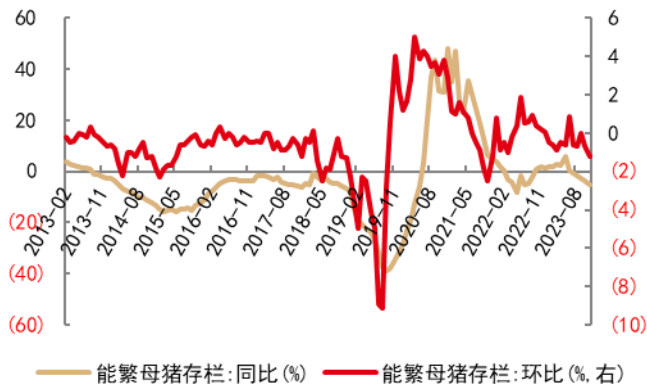

资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表8：猪粮比（截至23年12月29日）

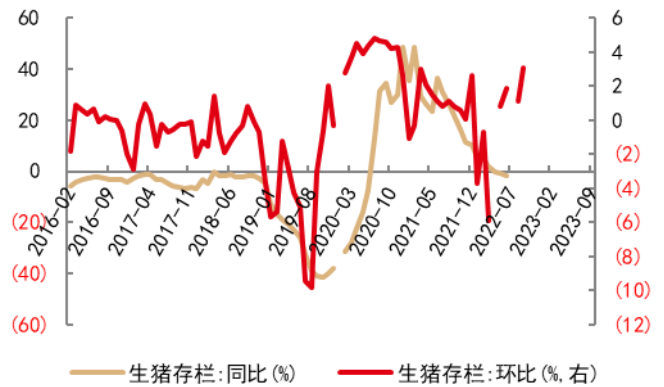

资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表9：猪料比（截至23年12月29日）

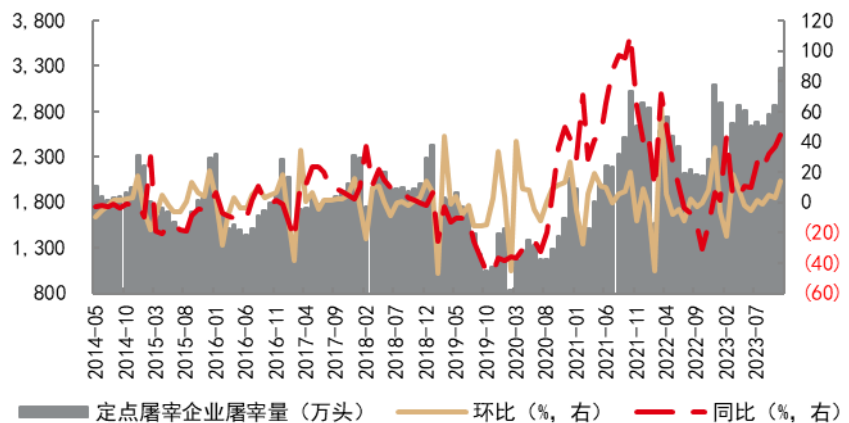

资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表10：能繁母猪存栏情况（截至23年11月）


资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表11：生猪存栏情况（截至23年9月）


资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表12：定点企业生猪屠宰量（截至2023年11月）


资料来源：ifind，中邮证券研究所

2.2 白羽鸡：鸡苗停孵，肉鸡价格低位微涨

进入停孵期，鸡苗停止报价。供强需弱，肉鸡价格持续低迷，上周主产区肉鸡均价 7.67 元/斤，环比上涨 5.9%。同时，12 月下旬美国开放俄克拉荷马州供种，下旬预计有 1 万套种鸡引进国内，至此美国方面恢复对中国的祖代供种。

海外品种短缺，国产替代快速推进。2022 年我国祖代更新量仅为 98.2 万套，同比减少 23%，远低于均衡所需的 120 万套；尤其是 5-7 月、10-11 月海外引种量均为 0。同时在强制换羽、疾病等因素影响下，使得海外品种非常紧缺。2023 年，国产品种放量以及海外航班恢复影响下，祖代供给有所改善。2023 年 1-11 月祖代更新量 116.09 万套，较 22 年改善明显，但进口占比明显低于国内自繁。虽然国产品种兴起弥补部分供给短缺，但行业结构性短缺已是不争事实，24 年上半年有望延续这一格局。建议关注产业链上游公司，其弹性更大。

图表13：山东烟台鸡苗出场价（截至 23 年 12 月 15 日）



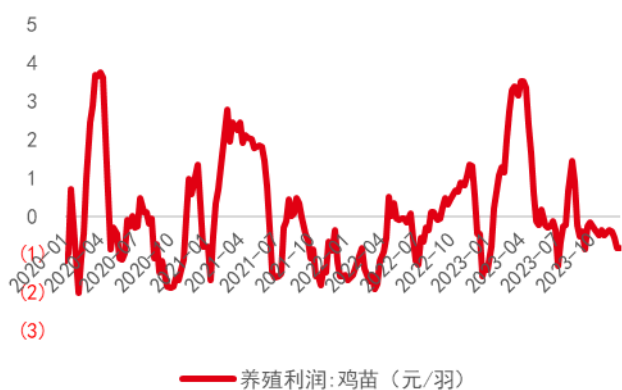
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表14：山东烟台毛鸡收购价（截至 23 年 12 月 29 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表15: 鸡苗利润 (截至 23 年 12 月 15 日)



资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表16: 毛鸡养殖利润 (截至 23 年 12 月 29 日)



资料来源: ifind, 中邮证券研究所

3 种植产业链追踪

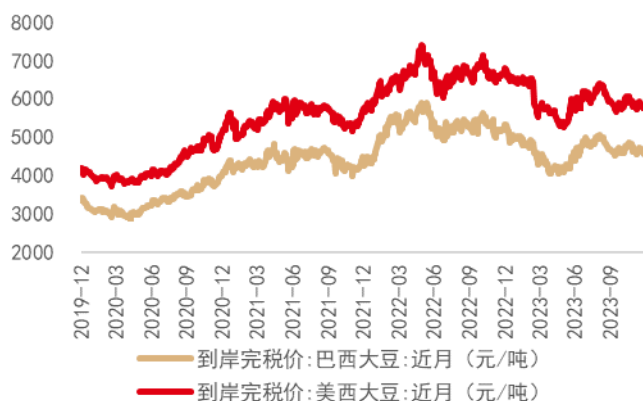
大豆: 小幅波动。截至 23 年 12 月 29 日, 美西大豆到岸完税价为 5791 元/吨, 较上周涨 0.25%。

玉米: 持续下跌。截至 23 年 12 月 29 日, 全国玉米均价为 2537 元/吨, 较上周下跌 4 元/吨。

白糖: 止跌微涨。截至 23 年 12 月 29 日, 南宁白砂糖价格为 6510 元/吨, 较上周上涨 80 元/吨。

棉花: 上涨。截至 23 年 12 月 29 日, 棉花价格为 16455 元/吨, 较上周上涨 287 元/吨。

图表17: 大豆到岸完税价格 (截至 23 年 12 月 29 日)



资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表18: 玉米均价 (截至 23 年 12 月 29 日)



资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表19：白糖价格（截至23年12月29日）


资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表20：棉花价格（截至23年12月29日）


资料来源：ifind，中邮证券研究所

4 风险提示

发生动物疫病风险：重大疫病的出现将会给畜牧养殖业带来较大的经济损失，同时也会对兽药、饲料行业造成较大的影响。若非洲猪瘟或其他重大疾病影响超预期，将给养殖行业及其上游企业的稳定经营带来不确定性。

原材料价格波动风险：如果玉米、大豆等农产品因国内外粮食播种面积减少或产地气候反常导致减产，或受国家农产品政策、市场供求状况、运输条件等多种因素的影响，市价大幅上升，将增加行业内公司生产成本的控制和管理难度，对未来经营业绩产生不利影响。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048