

# 信义山证 汇通天下

## 证券研究报告

### 农林牧渔

### 农业行业周报

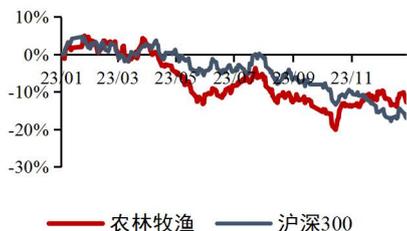
### 同步大市-A(维持)

#### 猪价旺季不旺，生猪产能去化逻辑有望进一步演绎

2024年1月8日

行业研究/行业周报

农林牧渔行业近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票

评级

002311.SZ	海大集团	买入-A
002299.SZ	圣农发展	买入-B
300498.SZ	温氏股份	买入-B
002567.SZ	唐人神	增持-B
001201.SZ	东瑞股份	增持-B
605296.SH	神农集团	增持-B
603477.SH	巨星农牧	增持-B
000876.SZ	新希望	增持-B

相关报告：

【山证农林牧渔】猪价旺季不旺，生猪产能去化逻辑有望进一步演绎-【山证农业】农业行业周报（2023.12.25-2023.12.31）2024.1.2

【山证农林牧渔】猪价旺季不旺，产能去化进程有望进一步深化-【山证农业】农业行业周报（2023.12.18-2023.12.24）2023.12.25

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

研究助理：

张彦博

邮箱：zhangyanbo@sxzq.com

➤ 本周（1月1日-1月7日）沪深300指数涨跌幅为-2.97%，农林牧渔板块涨跌幅为-2.34%，板块排名第18，子行业中其他种植业、其他农产品加工、水产养殖、果蔬加工、生猪养殖市场表现位居前五。

➤ 本周（1月1日-1月7日）猪价环比下跌。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至1月5日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为14.05/14.65/14.10元/公斤，环比上周分别-2.09%/-2.01%/-2.76%；平均猪肉价格为20.04元/公斤，环比上周下跌2.10%；仔猪平均批发价格24.75元/公斤，环比持平；二元母猪平均价格为29.83元/公斤，环比上周下跌0.10%；自繁自养利润为-233.21元/头，外购仔猪养殖利润为-214.46元/头。截至1月5日，白羽肉鸡周度价格为7.59元/公斤，环比下跌1.04%；肉鸡苗价格为1.26元/羽，环比持平；养殖利润为-2.16元/羽。

➤ 2024年进入本轮周期的第4个“亏损底”，是2006年以来首次出现4个“亏损底”的周期，且周期磨底有望逐渐进入尾声。美国生猪产业在规模化程度较高的时期尚有明显的猪周期，当前我国生猪产业的规模化程度仍大幅低于美国，我国猪价未来仍将会呈现周期波动特征。由于二次育肥等行业行为的存在，我们倾向于认为未来猪周期的高点较有可能比2018年“非洲猪瘟”发生之前的正常周期高点要高。

➤ 通过复盘分析生猪股和禽业股从2008年以来各轮周期里的股价、猪价、业绩、估值之间的关系和历史走势，我们归纳总结出投资养殖股的“亏损期+低PB”策略。“亏损期+低PB”策略既可以作为养殖股大周期机会的配置策略，亦可以作为养殖股阶段性机会的配置策略。

➤ 参考前两轮周期的经验，生猪养殖指数的拐点一般领先猪价周期拐点6-9个月。生猪养殖指数的上升周期往往在倒数第2个“亏损底”期间或附近已经开始启动，还没等到猪价走出最后1个“亏损底”，生猪养殖指数的上升周期已经演绎过半。由此可见，猪价周期磨底阶段的倒数第2个“亏损底”或是布局生猪养殖股大周期机会的较好时机，而不是最后一个“亏损底”，更不是等到养殖行业进入盈利期以后。

➤ 无论是看2024年反转，还是看2025年反转，根据上述养殖股的演绎规律，我们认为均应重视生猪养殖股在第4个“亏损底”布局时机。如果第4个“亏损底”是最后一个底，则养殖股后续演绎逻辑有可能逐渐从“产能去化”阶段进入“周期反转”阶段。悲观情景下，若第4个“亏损底”是倒数第二个亏损底，则仍是布局生猪养殖股大周期机会的良好时机。我们推荐温氏股份、唐人神、东瑞股份、神农集团、巨星农牧、新希望等生猪养殖股。根据我们的生猪养殖股逻辑框架，随着生猪产能的进一步去化，后续生猪养殖股或有望沿着“产能去化”的逻辑演绎。与此同时，我们还推荐在生猪板块已经有所布局且估值处于历史底部区域的饲料成长股海大集团，以及业绩周期和估值周期均处于底部区域的圣农发展。

➤ **风险提示：**养殖疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





## 目录

生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型.....	4
农业板块本周行情回顾.....	5
行业数据.....	7
生猪养殖.....	7
家禽养殖.....	9
饲料加工.....	10
水产养殖.....	11
种植与粮油加工.....	12
重点公司公告.....	16
风险提示.....	16

## 图表目录

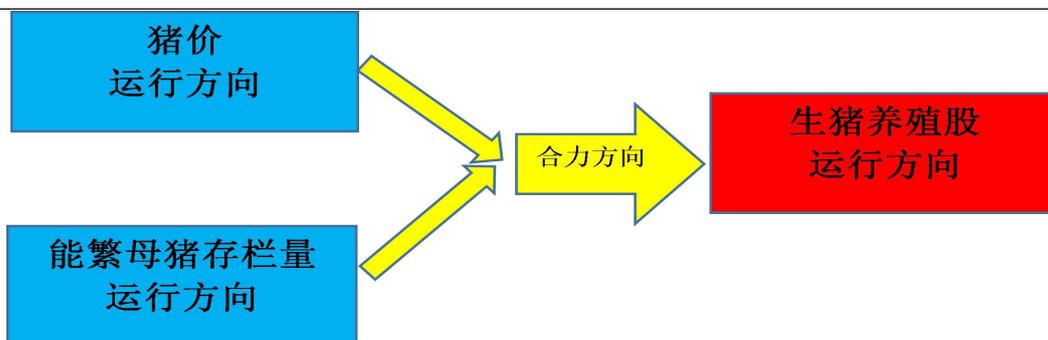
图 1：生猪养殖股运行方向的驱动因素.....	4
图 2：能繁母猪产能和猪价走势组合的 4 个象限，及其可能对应的逻辑演绎.....	4
图 3：本周各行业板块涨跌幅.....	5
图 4：本周农业各子行业涨跌幅.....	6
图 5：农业板块本周前十领涨个股.....	6
图 6：农业板块本周前十领跌个股.....	6
图 7：国内外三元生猪价格走势（单位：元/公斤）.....	7
图 8：国内猪肉价格走势（单位：元/公斤）.....	7
图 9：自繁自养的生猪养殖利润（元/头）.....	7
图 10：外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）.....	7
图 11：国内仔猪价格走势（单位：元/千克）.....	8
图 12：国内二元母猪均价（单位：元/公斤）.....	8
图 13：我国能繁母猪存栏量（万头）.....	8
图 14：生猪养殖上市公司生猪出栏量趋势.....	8
图 15：我国白羽肉鸡主产区均价（元/公斤）.....	9
图 16：白羽商品代肉鸡苗均价（元/羽）.....	9
图 17：白羽肉毛鸡养殖利润（元/只）.....	9
图 18：国内鸡蛋市场零售价（元/公斤）.....	9
图 19：中速黄羽鸡价格（元/斤）.....	10
图 20：快大黄羽鸡价格（元/斤）.....	10
图 21：育肥猪配合饲料均价（元/公斤）.....	10
图 22：肉鸡配合料均价（元/公斤）.....	10
图 23：蛋鸡配合料均价（元/公斤）.....	11
图 24：全国饲料当月总产量（万吨）.....	11
图 25：水产批发市场海参大宗价（元/公斤）.....	11
图 26：水产批发市场对虾大宗价（元/公斤）.....	11
图 27：水产批发市场鲈鱼大宗价（元/公斤）.....	12
图 28：草鱼、鲫鱼批发价（元/公斤）.....	12
图 29：鲤鱼、鲢鱼批发价（元/公斤）.....	12
图 30：鱼粉国际现货价（美元/吨）.....	12
图 31：国内玉米现货价（元/公斤）.....	13
图 32：国内大豆现货价（元/吨）.....	13
图 33：国内小麦现货价（元/吨）.....	13
图 34：国内豆粕现货价（元/千克）.....	13
图 35：国内豆油现货价（元/吨）.....	13

图 36: 国内菜油现货价 (元/吨) .....	13
图 37: 金针菇价格 (元/公斤) .....	14
图 38: 杏鲍菇价格 (元/公斤) .....	14
图 39: 国内白糖价格 (元/吨) .....	14
图 40: 国际原糖现货价格 (美分/磅) .....	14
图 41: 全球和中国玉米供需平衡表.....	14
图 42: 全球和中国大豆供需平衡表.....	15
图 43: 全球和中国小麦供需平衡表.....	15
图 44: 全球和中国大米供需平衡表.....	15

## 生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型

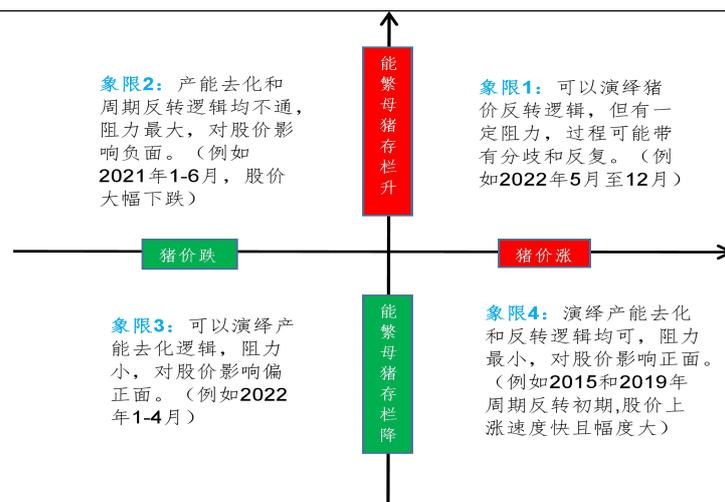
生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型。我们认为生猪养殖股的运行方向主要取决于“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个因素的合力方向。沿着“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个维度大致可以分为 4 个象限。在猪价周期的运行过程中，这 4 个象限出现轮动，并通过各个象限里的逻辑演绎，影响着生猪养殖股的运行方向。在猪价和能繁母猪存栏量的 4 个组合象限中，生猪养殖股上涨的驱动力从强到弱依次是：象限 4 > 象限 3 ≥ 象限 1 > 象限 2。

图 1：生猪养殖股运行方向的驱动因素



资料来源：山西证券研究所

图 2：能繁母猪产能和猪价走势组合的 4 个象限，及其可能对应的逻辑演绎



资料来源：山西证券研究所

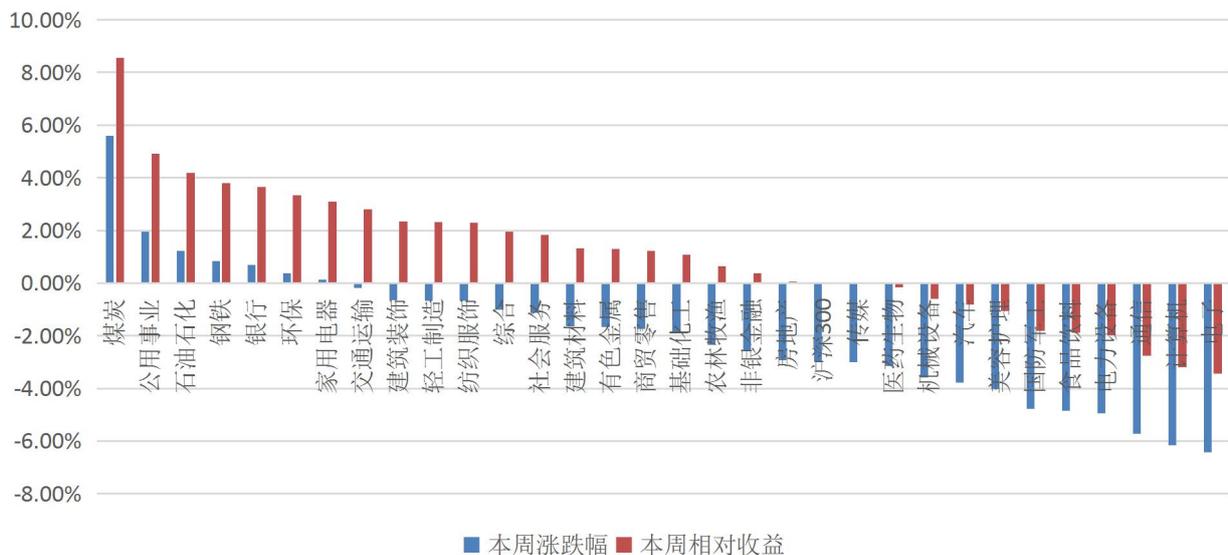
## 农业板块本周行情回顾

本周（1月1日-1月7日）沪深300指数涨跌幅为-2.97%，农林牧渔板块涨跌幅为-2.34%，板块排名第18，子行业中其他种植业、其他农产品加工、水产养殖、果蔬加工、生猪养殖市场表现位居前五。

行业涨幅前十公司包括：福建金森（7.79%）、安德利（6.61%）、\*ST佳沃（6.02%）、永安林业（3.71%）、大湖股份（2.76%）、佩蒂股份（2.41%）、敦煌种业（2.00%）、百洋股份（1.66%）、中粮糖业（1.21%）、中粮科技（1.20%）。

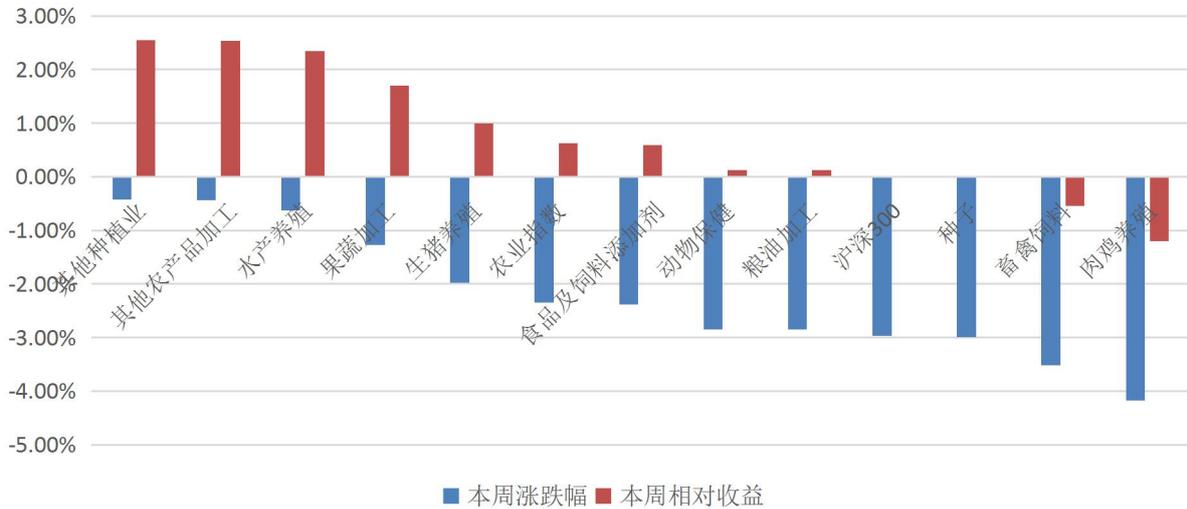
行业跌幅前十公司包括：欧福蛋业（-5.23%）、海利生物（-5.23%）、益生股份（-5.30%）、海大集团（-5.41%）、\*ST天山（-5.49%）、绿康生化（-5.83%）、普莱柯（-5.87%）、金新农（-6.39%）、立华股份（-6.44%）、万辰集团（-6.55%）。

图3：本周各行业板块涨跌幅



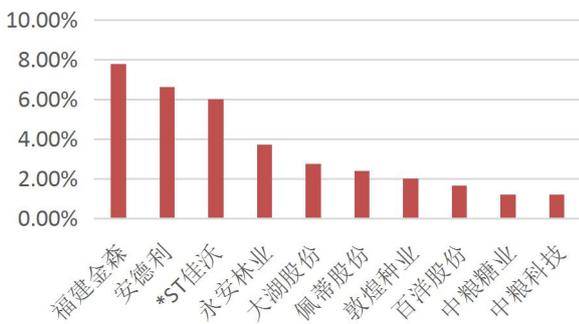
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 4：本周农业各子行业涨跌幅



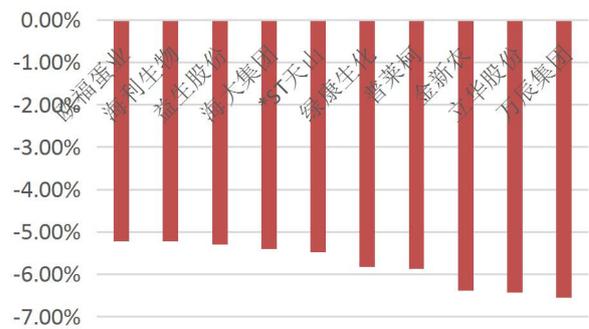
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 5：农业板块本周前十领涨个股



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 6：农业板块本周前十领跌个股



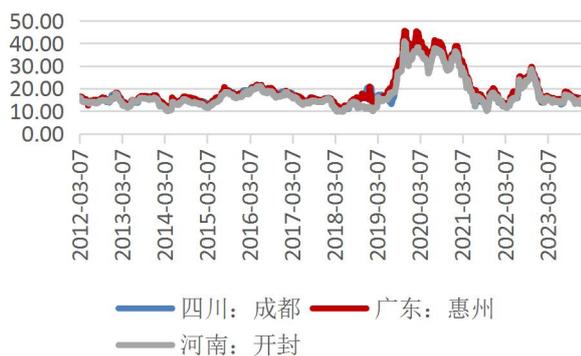
资料来源：Wind、山西证券研究所

## 行业数据

### 生猪养殖

本周（1月1日-1月7日）猪价环比下跌。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至1月5日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为 14.05/14.65/14.10 元/公斤，环比上周分别-2.09%/-2.01%/-2.76%；平均猪肉价格为 20.04 元/公斤，环比上周下跌 2.10%；仔猪平均批发价格 24.75 元/公斤，环比持平；二元母猪平均价格为 29.83 元/公斤，环比上周下跌 0.10%；自繁自养利润为-233.21 元/头，外购仔猪养殖利润为-214.46 元/头。根据国家发展和改革委员会价格监测中心监测，2023 年 12 月 27 日猪粮比价为 5.66，环比下跌 0.35%；2023 年 12 月第 4 周全国猪料比价为 4.42，环比下跌 0.45%。

图 7：国内外三元生猪价格走势（单位：元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 8：国内猪肉价格走势（单位：元/公斤）



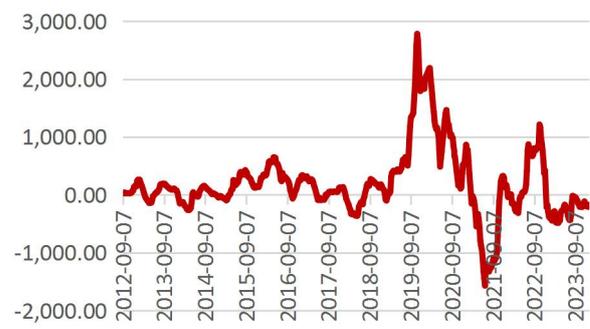
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 9：自繁自养的生猪养殖利润（元/头）



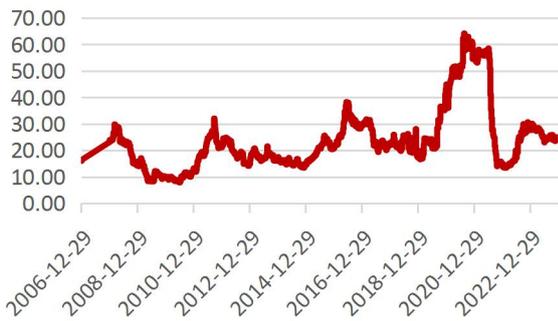
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 10：外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）



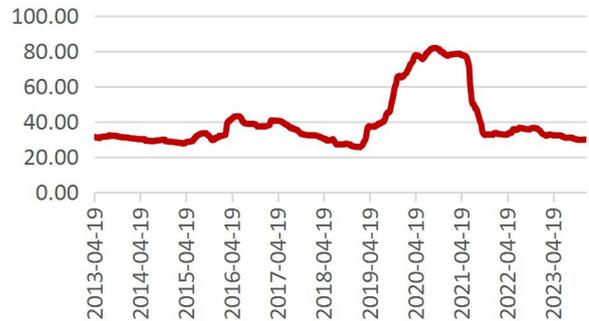
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 11: 国内仔猪价格走势 (单位: 元/千克)



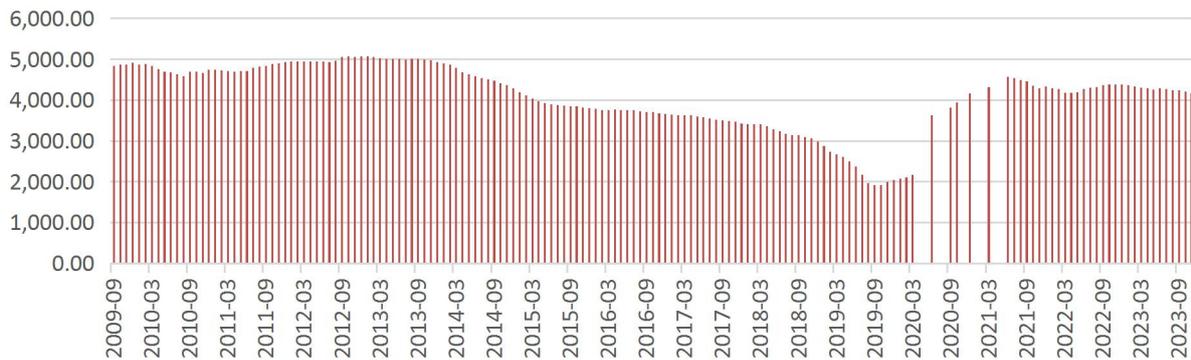
资料来源: Wind、山西证券研究所

图 12: 国内二元母猪均价 (单位: 元/公斤)



资料来源: Wind、山西证券研究所

图 13: 我国能繁母猪存栏量 (万头)



资料来源: Wind、山西证券研究所

图 14: 生猪养殖上市公司生猪出栏量趋势

生猪销量 (万头)	唐人神	牧原股份	温氏股份	傲农生物	天邦食品	*ST正邦	新希望	天康生物	金新农	大北农	东瑞股份	神农集团	京基智农	华统股份	新五丰
2022年1月	13.04		150.61	38.08	38.13	95.87	129.26	12.69	7.06	41.65	4.66	8.29			
2022年2月	12.24	783.1	106.9	30.53	28.68	50.02	97.73	8.03	6.75	28.10	3.01	5.22			
2022年3月	13.06	598.6	144.84	36.06	33.62	96.72	142.69	16.97	19.77	37.39	4.91	8.87			
2022年4月	16.55	632.1	142.7	38.52	38.1	91.86	112.66	15.88	8.52	34.56	4.5	7.32			
2022年5月	15.08	586.3	132.34	42.5	38.39	74.97	104.56	18.79	11.68	28.04	3.89	8.2			
2022年6月	16.33	527.9	123.2	48.69	30.98	75.08	97.92	20.79	13.18	28.58	3.31	6.41			
2022年7月	18.21	459.4	132.43	42.92	32.59	88.25	94.23	16.59	9.81	27.03	4.21	5.81			
2022年8月	17.21	488.7	150.41	48.35	31.71	61.35	94.28	20.6	9.69	34.03	3.53	8.04			
2022年9月	20.59	446.2	158.44	46.61	36.89	67.95	116.72	20.23	9.01	41.04	4.38	6.08			
2022年10月	20.83	477.9	165.24	50.34	38.56	64.3	145.55	14.49	13.32	37.95	5.33	7.45			
2022年11月	23.81	517.1	196.44	44.99	46.02	29.58	169.1	17.78	12.94	49.45	5.51	9.78			
2022年12月	28.84	602.7	187.32	51.31	48.38	48.71	156.69	19.88	3.91	55.31	4.78	11.43			
2023年1月	23.23		158.71	41.78	38.31	56.5	129.11	16.91	5.01	49.42	5.32	9.2			
2023年2月	28.58	884.4	193.55	50.12	40.28	67.4	173.3	19.89	13.85	49.07	7.4	14.04			
2023年3月	26.6	500.1	207.28	46.68	54.2	48.72	169.1	21.14	8.87	45.28	8.27	12.01			
2023年4月	26.8	534.2	210.63	42.84	45.68	56.79	157.39	24.54	7.98	49.64	6.49	10.04			
2023年5月	29.53	576.4	209.36	49.96	66.12	41.96	144.28	25.59	10.85	45.36	5.43	10.62			
2023年6月	31.2	531.4	199.04	60.96	61.74	27.53	126.22	23.9	7.89	39.24	3.73	11.18			
2023年7月	31.87	570	213.11	44.76	51.1	32.52	138.06	25.57	7.06	43.15	4.37	13.51			
2023年8月	27.51	567.2	214.43	45.85	53.33	49.01	131.48	25.66	10.36	45.08	4.76	14.24			
2023年9月	37.77	537.3	226.49	61.1	48.67	33.3	137.21	23.63	5.84	49.81	4.66	16.37			
2023年10月	38.41	488	239.56	45.86	79.08	47.92	147.15	23.14	7.67	47.32	4.29	11.68			
2023年11月	33.87	529.5	257.39	42.83	88.99	40.44	167.59	24.63	9.37	69.36	4.29	16.19			

资料来源: 公司公告、Wind、山西证券研究所

## 家禽养殖

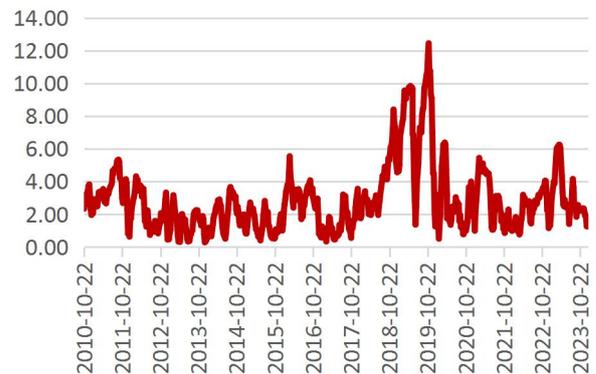
截至1月7日，白羽肉鸡周度价格为7.59元/公斤，环比下跌1.04%；肉鸡苗价格为1.26元/羽，环比持平；养殖利润为-2.16元/羽。截至12月6日，中速鸡价格为每斤6.07元，环比上周下跌1.30%；快大鸡价格为6.50元/公斤，环比上周持平。截至1月5日，鸡蛋价格为9.40元/公斤，环比上涨1.08%。

图 15：我国白羽肉鸡主产区平均价（元/公斤）



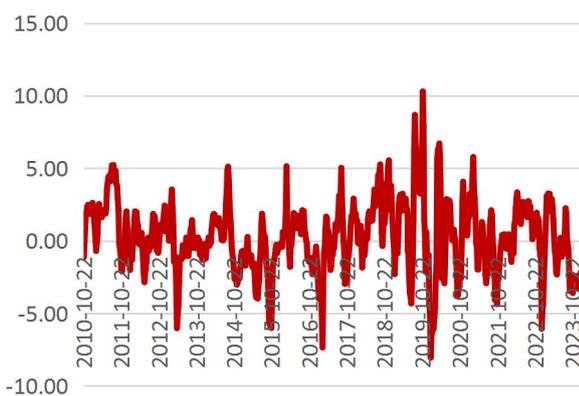
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 16：白羽商品代肉鸡苗平均价（元/羽）



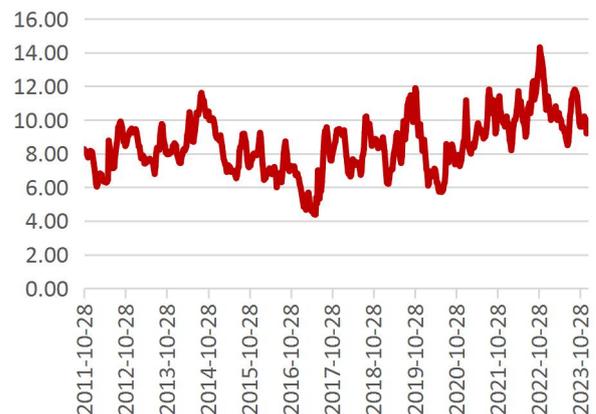
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 17：白羽肉毛鸡养殖利润（元/只）



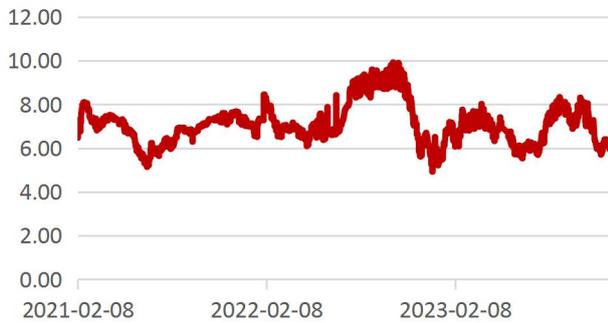
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 18：国内鸡蛋市场零售价（元/公斤）



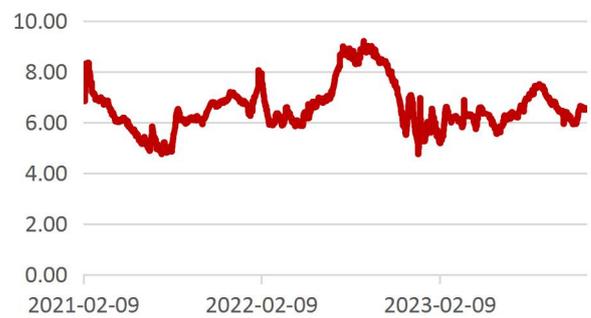
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 19：中速黄羽鸡价格（元/斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 20：快大黄羽鸡价格（元/斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

## 饲料加工

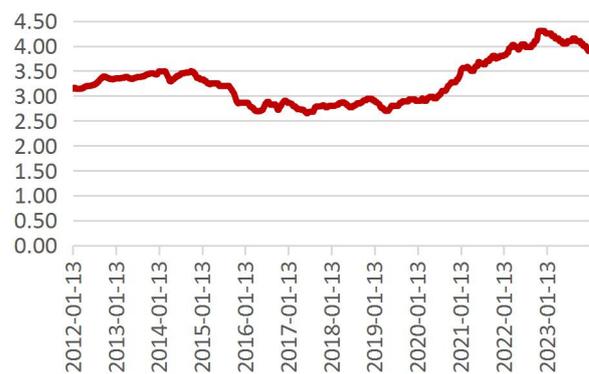
2023 年 11 月份全国饲料产量环比上月降低。2023 年 11 月，全国工业饲料产量 2665 万吨，环比下降 3.5%，同比下降 1.5%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格环比、同比均呈下降趋势。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 31.3%，配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为 12.2%，同比分别下降 5.0 和 1.9 个百分点。

图 21：育肥猪配合饲料平均价（元/公斤）



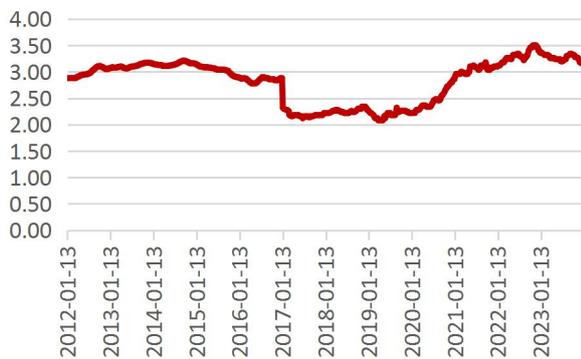
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 22：肉鸡配合料平均价（元/公斤）



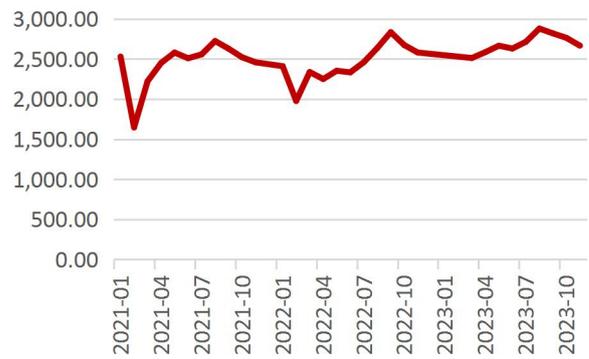
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 23：蛋鸡配合料平均价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 24：全国饲料当月总产量（万吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

## 水产养殖

海水产品方面，截至 1 月 5 日，海参价格为 180 元/千克，环比上涨 12.50%；对虾价格 280 元/千克，环比上涨 16.67%；鲈鱼 44.00 元/千克，环比下跌 12.00%。淡水产品方面，截至 12 月 29 日，草鱼价格为 15.49 元/公斤，环比上涨 0.52%；鲫鱼价格为 20.35 元/公斤，环比上涨 0.94%；鲤鱼价格为 14.04 元/公斤，环比下跌 0.35%；鲢鱼价格为 13.92 元/公斤，环比上涨 0.58%；截至 1 月 5 日，国际鱼粉现货价为 1969.80 美元/吨，环比下跌 1.01%。

图 25：水产批发市场海参大宗价（元/公斤）



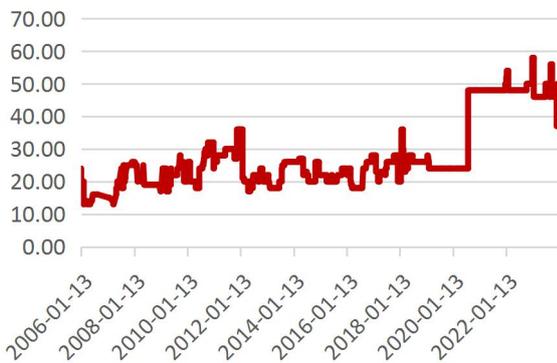
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 26：水产批发市场对虾大宗价（元/公斤）



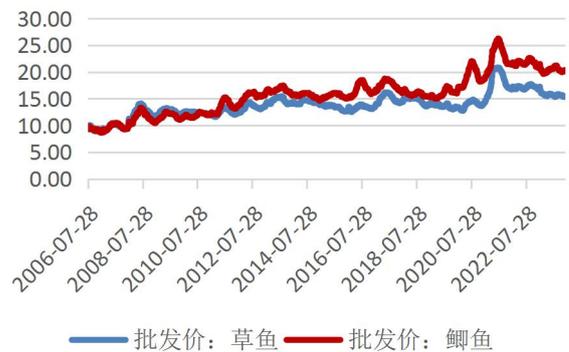
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 27：水产批发市场鲈鱼大宗价（元/公斤）



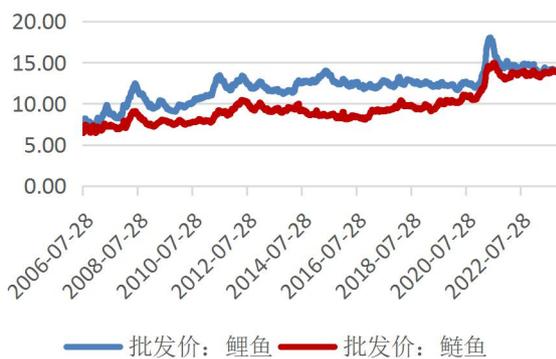
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 28：草鱼、鲫鱼批发价（元/公斤）



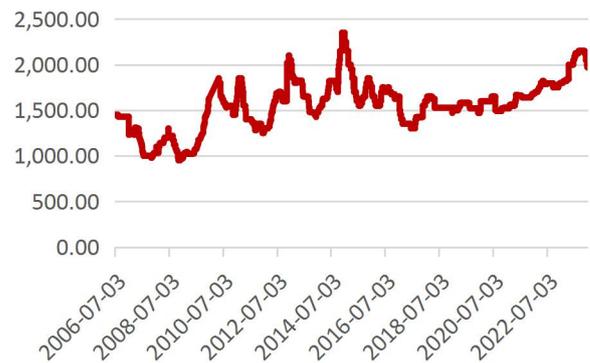
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 29：鲤鱼、鲢鱼批发价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 30：鱼粉国际现货价（美元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

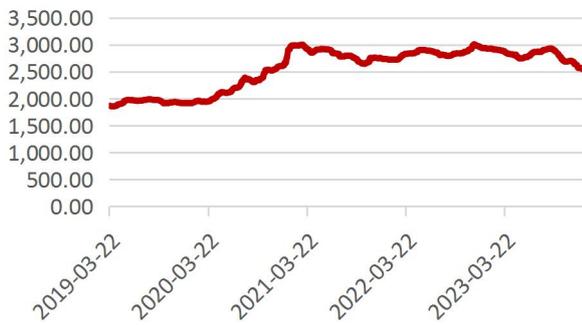
## 种植与粮油加工

本周玉米小麦价格环比下跌，油脂油料价格环比下跌。截至 1 月 5 日，大豆现货价格 4910.00 元/吨，环比上涨 1.02%，豆粕价格环比下跌 2.50%，豆油价格环比下跌 3.72%，菜籽油价格环比上周下跌 3.58%；玉米/小麦现货价格分别为 2545.49/2841.11 元/吨，环比分别-0.83%/-2.18%。菌类产品方面，金针菇价格为 6.50 元/公斤，环比持平；杏鲍菇价格为 7.70 元/公斤，环比上周上涨 22.22%。

本周白糖经销价格为 6712.00 元/吨，环比上涨 0.12%，截至 1 月 5 日，原糖国际现货价 20.78 美分/磅，环比下跌 3.12%。

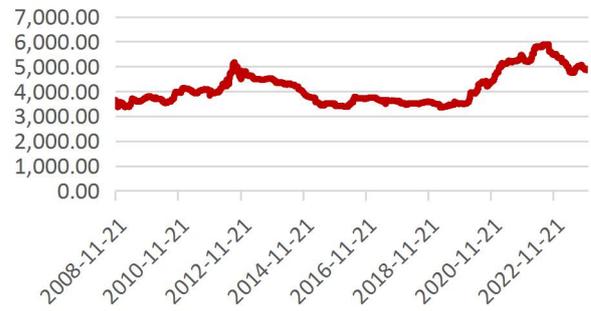


图 31：国内玉米现货价（元/公斤）



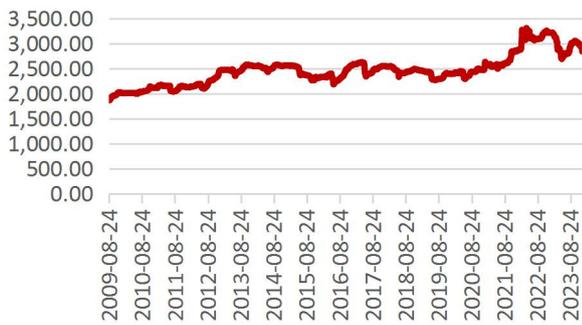
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 32：国内大豆现货价（元/吨）



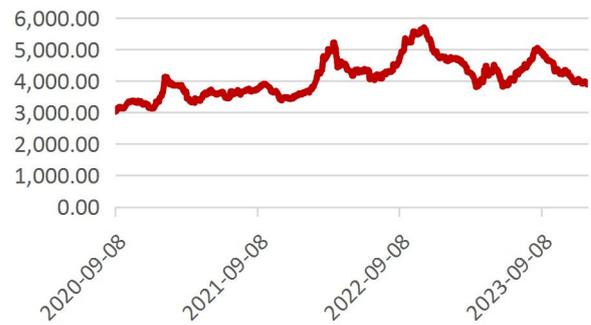
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 33：国内小麦现货价（元/吨）



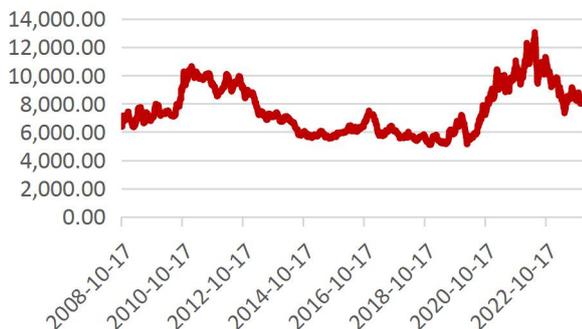
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 34：国内豆粕现货价（元/千克）



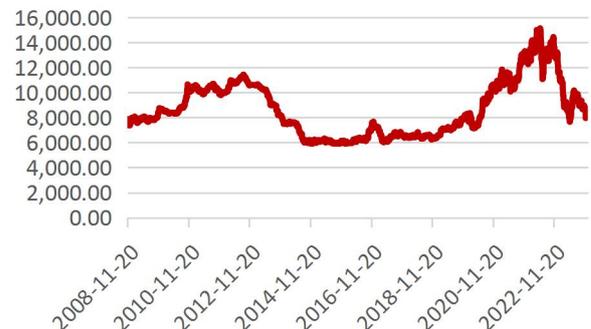
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 35：国内豆油现货价（元/吨）



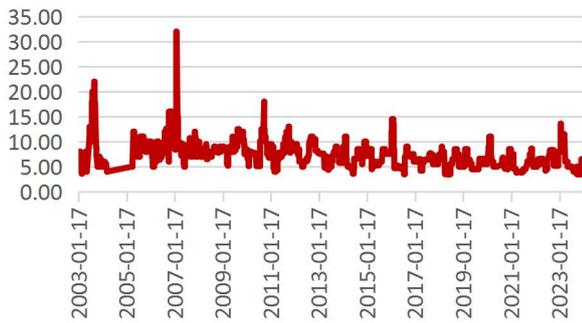
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 36：国内菜油现货价（元/吨）



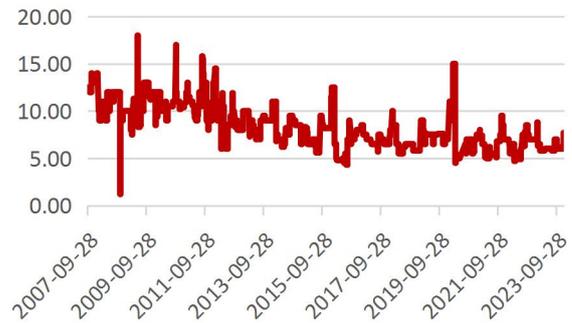
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 37：金针菇价格（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 38：杏鲍菇价格（元/公斤）



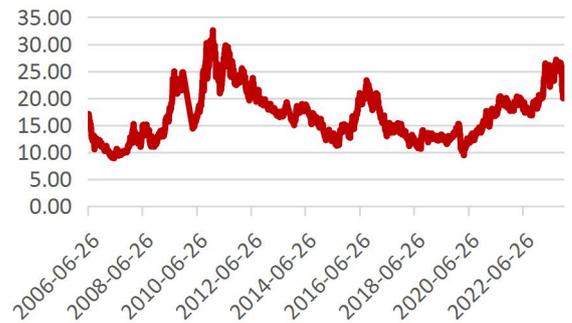
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 39：国内白糖价格（元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 40：国际原糖现货价格（美分/磅）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 41：全球和中国玉米供需平衡表

全球玉米	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(12月值)	2023/24E(上期值)
期初库存	百万吨	174.80	209.78	311.44	351.96	340.97	322.37	307.42	292.95	310.51	300.10	299.22
产量	百万吨	1,016.03	973.45	1,123.30	1,080.10	1,124.92	1,119.68	1,129.42	1,217.27	1,157.24	1,222.07	1,220.79
进口	百万吨	125.17	139.25	135.59	149.93	164.42	167.76	184.86	184.45	172.14	191.53	189.87
饲料消费	百万吨	584.70	601.78	656.07	672.36	703.88	715.65	723.87	744.55	729.99	761.30	759.78
国内消费总计	百万吨	981.01	968.23	1,084.12	1,090.45	1,144.82	1,135.57	1,144.01	1,199.70	1,167.66	1,206.95	1,205.03
出口	百万吨	142.20	119.74	160.05	148.24	181.71	172.33	182.70	206.59	180.98	201.46	199.62
期末库存	百万吨	209.82	215.00	350.63	341.60	321.07	306.48	292.83	310.51	300.10	315.22	314.99
库存消费比	%	21.39%	22.21%	32.34%	31.33%	28.05%	26.99%	25.60%	25.88%	25.70%	26.12%	26.14%
中国玉米	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(12月值)	2023/24E(上期值)
期初库存	百万吨	81.32	100.47	212.02	223.02	222.53	210.18	200.53	205.70	209.14	206.04	206.04
产量	百万吨	215.65	224.63	263.61	259.07	257.17	260.78	260.67	272.55	277.20	277.00	277.00
进口	百万吨	5.52	3.17	2.46	3.46	4.48	7.58	29.51	21.88	18.71	23.00	23.00
饲料消费	百万吨	140.00	153.50	185.00	187.00	191.00	193.00	203.00	209.00	218.00	223.00	223.00
国内消费总计	百万吨	202.00	217.50	255.00	263.00	274.00	278.00	285.00	291.00	299.00	304.00	304.00
出口	百万吨	0.01	0.00	0.08	0.02	0.02	0.01	0.00	0.00	0.01	0.02	0.02
期末库存	百万吨	100.47	110.77	223.02	222.53	210.16	200.53	205.70	209.14	206.04	202.02	202.02
库存消费比	%	49.74%	50.93%	87.46%	84.61%	76.70%	72.13%	72.18%	71.87%	68.91%	66.45%	66.45%

资料来源：USDA、山西证券研究所

图 42：全球和中国大豆供需平衡表

全球大豆	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(12月值)	2023/24E(上期值)
期初库存	百万吨	61.65	77.89	80.41	94.83	100.66	114.10	95.10	100.26	98.00	101.92	100.31
产量	百万吨	319.60	313.77	349.31	342.09	361.04	339.89	368.60	360.43	374.39	398.88	400.42
进口	百万吨	124.36	133.33	144.22	153.26	145.88	164.97	165.49	155.52	164.78	167.65	165.75
压榨量	百万吨	264.07	275.36	287.28	294.64	298.53	312.48	315.82	314.50	313.41	329.50	329.47
国内消费总计	百万吨	301.85	314.15	330.61	338.07	344.28	358.40	363.97	363.97	364.13	383.96	383.68
出口	百万吨	126.22	132.56	147.50	153.07	148.83	165.06	164.86	154.25	171.12	170.29	168.29
期末库存	百万吨	77.53	78.28	95.82	99.05	114.48	95.49	100.35	98.00	101.92	114.21	114.51
库存消费比	%	25.68%	24.92%	28.98%	29.30%	33.25%	26.64%	27.57%	26.93%	27.99%	29.75%	29.85%
中国大豆	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(12月值)	2023/24E(上期值)
期初库存	百万吨	13.85	17.01	17.14	20.12	23.06	19.46	24.61	30.86	29.25	33.79	33.79
产量	百万吨	12.15	11.79	13.64	15.28	15.97	18.10	19.60	16.40	20.28	20.50	20.50
进口	百万吨	78.35	83.23	93.50	94.10	82.54	98.53	99.74	90.50	100.85	102.00	100.00
压榨量	百万吨	74.50	81.50	88.00	90.00	85.00	91.50	93.00	87.90	95.00	98.00	98.00
国内消费总计	百万吨	87.20	95.00	103.50	106.30	102.00	109.20	112.74	108.40	116.50	120.50	120.50
出口	百万吨	0.14	0.11	0.11	0.13	0.12	0.09	0.07	0.10	0.09	0.10	0.10
期末库存	百万吨	17.01	16.91	20.66	23.06	19.46	26.80	31.15	29.25	33.79	35.69	33.69
库存消费比	%	19.51%	17.80%	19.96%	21.69%	19.08%	24.54%	27.63%	26.98%	29.00%	29.62%	27.96%

资料来源：USDA、山西证券研究所

图 43：全球和中国小麦供需平衡表

全球小麦	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(12月值)	2023/24E(上期值)
期初库存	百万吨	194.89	217.89	244.38	262.70	287.18	280.69	299.66	284.43	272.31	269.85	269.55
产量	百万吨	728.07	735.21	756.41	762.88	731.00	762.21	774.41	780.01	789.66	783.01	781.98
进口	百万吨	159.07	170.19	178.92	180.86	171.27	188.17	194.80	199.93	211.74	206.73	204.70
饲料消费	百万吨	131.60	136.50	147.56	146.52	139.25	139.19	163.70	161.12	154.81	158.89	157.79
国内消费总计	百万吨	705.38	711.61	739.84	742.05	734.81	747.40	787.74	792.13	792.12	794.66	792.84
出口	百万吨	164.45	172.84	183.35	182.47	173.67	194.33	203.35	202.76	220.48	207.19	205.01
期末库存	百万吨	217.58	241.49	260.95	283.53	283.37	295.50	286.33	272.31	269.85	258.20	258.69
库存消费比	%	30.85%	33.94%	35.27%	38.21%	38.56%	39.54%	36.35%	34.38%	34.07%	32.49%	32.63%
中国小麦	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(12月值)	2023/24E(上期值)
期初库存	百万吨	65.27	76.11	97.00	114.93	131.20	138.09	150.02	139.12	136.76	138.82	138.82
产量	百万吨	126.21	130.19	133.27	134.33	131.43	133.60	134.25	136.95	137.72	137.00	137.00
进口	百万吨	1.93	3.48	4.41	3.94	3.15	5.38	10.62	9.57	13.28	12.50	12.00
饲料消费	百万吨	16.00	10.50	17.00	17.50	20.00	19.00	45.00	35.00	33.00	37.00	37.00
国内消费总计	百万吨	116.50	112.00	119.00	121.00	125.00	126.00	155.00	148.00	148.00	153.50	153.00
出口	百万吨	0.80	0.73	0.75	1.00	1.01	1.05	0.76	0.88	0.95	0.90	0.90
期末库存	百万吨	76.11	97.04	114.93	131.20	139.77	150.02	139.12	136.76	138.82	133.92	133.92
库存消费比	%	65.33%	86.64%	96.58%	108.43%	111.82%	119.06%	89.75%	92.41%	93.80%	87.24%	87.53%

资料来源：USDA、山西证券研究所

图 44：全球和中国大米供需平衡表

全球大米	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(12月值)	2023/24E(上期值)
期初库存	百万吨	113.87	127.89	142.58	149.90	163.74	176.61	181.64	187.48	182.75	174.74	174.78
产量	百万吨	478.55	472.94	490.94	494.84	497.34	498.91	509.32	513.08	512.98	518.07	517.80
进口	百万吨	41.12	38.33	41.21	46.59	43.97	42.32	46.46	54.48	54.13	49.35	49.81
国内消费总计	百万吨	477.49	468.11	483.55	482.17	484.59	493.75	503.65	517.81	520.99	525.05	525.16
出口	百万吨	43.58	40.34	47.19	47.25	43.90	43.41	51.17	56.90	54.05	51.97	52.68
期末库存	百万吨	114.93	132.72	149.97	162.57	176.49	181.77	187.31	182.75	174.74	167.76	167.42
库存消费比	%	24.07%	28.35%	31.01%	33.72%	36.42%	36.81%	37.19%	35.29%	33.54%	31.95%	31.88%
中国大米	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E(12月值)	2023/24E(上期值)
期初库存	百万吨	53.10	69.00	88.00	98.50	109.00	115.00	116.50	116.50	113.00	106.60	106.60
产量	百万吨	144.56	145.77	147.77	148.87	148.49	146.73	148.30	148.99	145.95	149.00	149.00
进口	百万吨	4.70	4.80	5.30	5.50	3.20	2.60	4.22	5.95	4.38	2.80	3.00
国内消费总计	百万吨	144.50	140.80	141.76	142.51	142.92	145.23	150.29	156.36	154.99	151.90	152.10
出口	百万吨	0.43	0.27	0.81	1.36	2.77	2.60	2.22	2.08	1.74	2.00	2.00
期末库存	百万吨	57.44	78.50	98.50	109.00	115.00	116.50	116.50	113.00	106.60	104.50	104.50
库存消费比	%	39.75%	55.75%	69.48%	76.49%	80.46%	80.22%	77.52%	72.27%	68.78%	68.80%	68.70%

资料来源：USDA、山西证券研究所

## 重点公司公告

1. **牧原股份：2023年12月份生猪销售简报。**2023年12月份，公司销售生猪663.1万头（其中商品猪657.8万头，仔猪3.6万头，种猪1.7万头），销售收入103.19亿元。其中向全资子公司牧原肉食品有限公司及其子公司合计销售生猪155.1万头。2023年12月份，公司商品猪价格相比2023年11月份有所下降，商品猪销售均价13.42元/公斤，比2023年11月份下降2.04%。2023年第四季度，公司共销售生猪1,680.7万头，其中商品猪1,671.3万头，仔猪5.6万头，种猪3.8万头。2023年，公司共销售生猪6,381.6万头，其中商品猪6,226.7万头，仔猪136.7万头，种猪18.1万头。截至2023年12月底，公司能繁母猪存栏为312.9万头。

## 风险提示

因畜禽养殖疫情和自然灾害导致养殖存栏出现损失的风险。极端天气和自然灾害导致养殖基地受损，从而影响生产和出栏的风险。昆虫灾害、干旱洪涝等自然灾害导致玉米大豆等原料供给减少和饲料原料涨价的风险。

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

