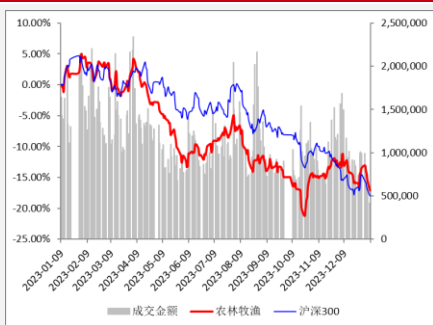




## 生猪产能去化延续，关注生猪养殖趋势性机会

行业评级：推荐

### 近一年该行业相对沪深300走势



### 分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

研究员 顾诗园

投资咨询证书号 S0620521120001

电话 025-58519167

邮箱 sygu@njzq.com.cn

研究助理 黄逸慧

电话 025-58519167

邮箱 huangyihui@njzq.com.cn

### ➤ 生猪养殖：产能去化有望持续

根据农村农业部数据，2023年第52周（12/23-12/29）商品猪均价为14.82元/公斤，较上周下降0.60%；截至2024/01/05日，根据涌益咨询，全国生猪销售均价为14.07元/公斤，周环比下跌-0.09元/公斤，生猪价格回落，旺季价格仍在成本线下；下游猪肉均价24.71元/公斤，环比下跌0.08%。根据博亚和讯数据，15kg仔猪2024年第1周全国均价21.88元/公斤，环比下降2.92%，行业15kg仔猪生产成本约450元/头，补栏情绪整体低迷，仔猪价格回落。截至2024/01/05日当周商品猪出栏均重提升至124.30公斤，周环比+0.06公斤/头。猪价低迷，叠加仔猪亏损以及季节性猪病扰动，市场淘汰母猪积极性或有所提升，淘汰母猪价格处于低位，本周淘汰母猪价格9.01元/公斤，环比-2.28%。今年年初能繁母猪小幅去化对应四季度出栏，9月生猪存栏量44229万头，同比基本持平（-0.37%）。今年4-9月份全国新生仔猪量同比+5.9%，预示着从10月开始的半年内猪肉市场供应较为充足。今年能繁母猪去化缓慢，叠加生产效率提升，预期明年上半年供给依旧偏多，猪价或继续承压。

根据农村农业部数据，2023年11月全国能繁母猪存栏量为4158万头，环比下降1.2%，去化加速明显，为年初以来单月最快去化，较2022年12月高点累计去化5.3%，11月均价15.11元/公斤，自繁自养亏损232.94元/头。自2023年初开始行业共11个月处于亏损状态，当前猪价在亏损区间震荡，2024年第1周自繁自养亏损233.21元/头，外购仔猪亏损为214.46元/头。根据第三方数据，涌益/钢联12月样本点能繁母猪存栏量环比分别为-0.84%/-2.09%（11月为-1.57%/-1.92%），去化速度较快，旺季猪价回暖但仍在成本线下，产能去化进入后半程且预

计猪价低迷趋势持续至今年上半年，产能去化延续性较强。当前生猪养殖板块估值已在历史相对低位，等待周期催化，推荐关注出栏增长明确，业绩兑现能力强，成本优势明显的标的，温氏股份、牧原股份、巨星农牧等。

➤ **白羽鸡：白羽鸡产业链价格磨底**

本周（12/30-01/05）白羽鸡均价 7.59 元/公斤，周环比下降 1.04%，鸡苗价格维持低位，均价 1.26 元/羽，环比持平。817 肉杂鸡均价 8.34 元/公斤，周环比提升 1.09%。白羽鸡养殖亏损缩小为-2.16 元/羽，父母代种鸡养殖亏损持平为，-1.44 元/羽，白羽鸡屠宰转为亏损扩大为-0.24 元/羽。

去年 5 月起，受海外禽流感影响，祖代更新量明显下降且自繁占比比较高，后续换羽能力受限，当前祖代存栏量和在产父母代存栏仍在历史高位，尚未见明显供给收缩传导现象。2023 年 1-11 月祖代更新量 116.09 万套，同比+34.7%，其中国产品种占比明显提升达 66%。近期阿拉巴马、密西西比、田纳西州商业种群均发生禽流感，引种形势严峻。11 /13 日禽类疫情已中断 6 个月的俄克拉荷马州被恢复通关，根据 Mysteel 信息显示，12 月 22 日我国从美国俄克拉荷马州引种 1 万套祖代鸡，打破自 10 月下旬以来美国祖代引种中断的局面，后续或仍维持 1 个供种州状态。供给收缩有望驱动鸡周期反转，由于下游养殖及屠宰产能利用率偏低，预计种源端有望分享更多利润。推荐具有全产业链优势且引领鸡苗国产替代的行业龙头，圣农发展；同时关注种源龙头高弹性标的，益生股份。

### 一、行情回顾

本周（2023/12/30-2024/01/05）农林牧渔（申万）指数收于 2795.17（-2.34%），跑输上证指数 0.81pct。

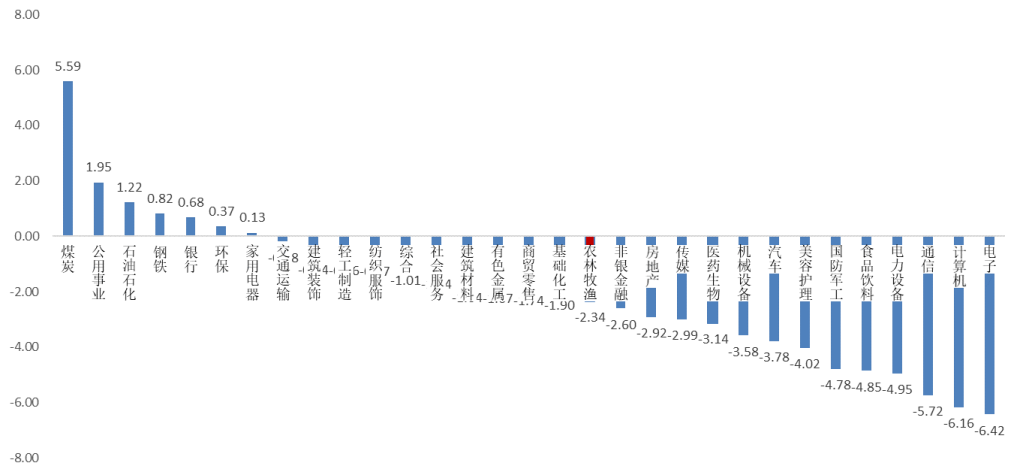
图表 1：行情回顾；

| 指数     | 01/05 收盘价 | 本周涨跌幅  | 年初至今涨跌幅 |
|--------|-----------|--------|---------|
| 农林牧渔   | 2,795.17  | -2.34% | -2.34%  |
| 沪深 300 | 3,329.11  | -2.97% | -2.97%  |
| 深证综指   | 1,773.42  | -3.51% | -3.51%  |
| 上证指数   | 2,929.18  | -1.54% | -1.54%  |

资料来源：同花顺，南京证券研究所

从一级行业来看本周上涨前五行业为，煤炭（+5.59%），公用事业（+1.95%），石油石化（+1.22%），钢铁（+0.82%），银行（+0.68%）。农林牧渔排名第 18 位。

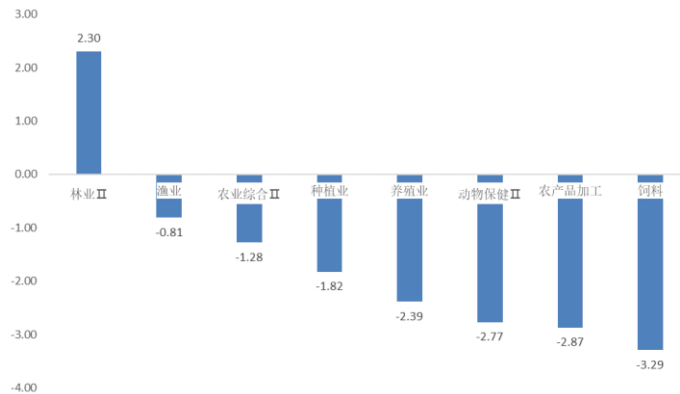
图表 2：一级行业涨跌幅



资料来源：同花顺，南京证券研究所

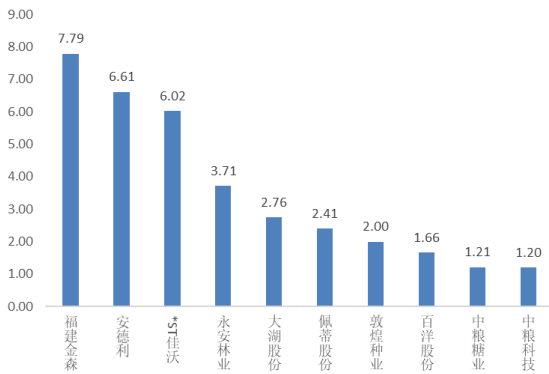
农林牧渔子版块除林业外均下跌。

图表 3：农林牧渔二级行业涨跌幅



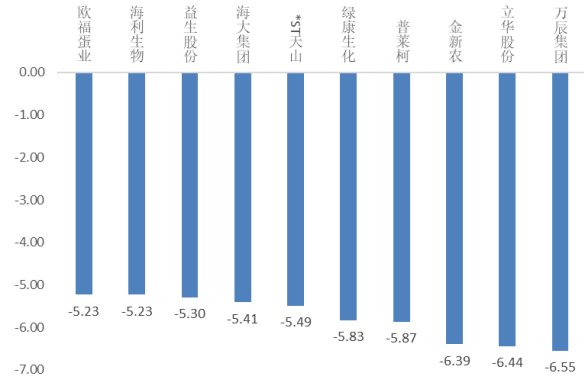
资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 4：农业板块涨幅前十股



资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 5：农业板块跌幅前十个股



资料来源：同花顺，南京证券研究所

## 二、行业数据追踪

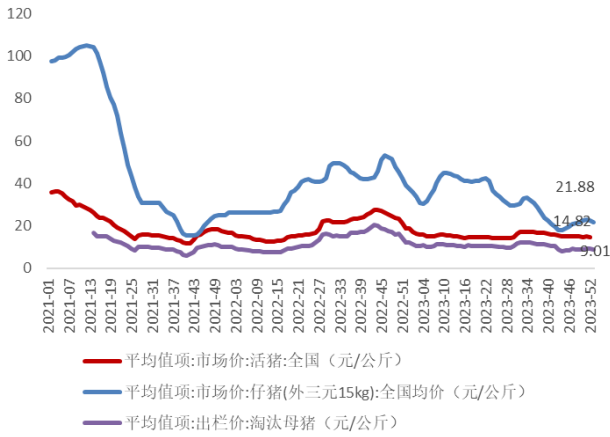
图表 6：行业重要数据概览

| 项目 (价格为周平均) | 单位        | 2024-01  | 2023-52   | 2023-01   | 环比        | 同比      |         |
|-------------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|
| 生猪          | 生猪价格      | 元/公斤     | -         | 14.82     | 17.29     | -0.60%  | -21.63% |
|             | 仔猪价格      | 元/公斤     | 21.88     | 22.54     | 35.79     | -2.92%  | -38.85% |
|             | 淘汰母猪价格    | 元/公斤     | 9.01      | 9.22      | 11.33     | -2.28%  | -20.48% |
|             | 猪肉价格      | 元/公斤     | -         | 24.71     | 31.36     | -0.08%  | -27.24% |
|             | 自繁自养利润    | 元/头      | -233.21   | -221.34   | -188.60   |         |         |
|             | 外购仔猪利润    | 元/头      | -214.46   | -206.16   | -289.20   |         |         |
|             | 育肥猪饲料价格   | 元/公斤     | -         | 3.78      | 4.05      | -0.26%  | -7.13%  |
| 肉鸡          | 白羽肉鸡价格    | 元/公斤     | 7.59      | 7.67      | 8.02      | -1.04%  | -5.36%  |
|             | 肉鸡苗价格     | 元/羽      | 1.26      | 1.26      | 1.31      | 0.00%   | -3.82%  |
|             | 817肉杂鸡价格  | 元/公斤     | 8.34      | 8.25      | 9.12      | 1.09%   | -8.55%  |
|             | 鸡肉价格      | 元/公斤     | -         | 23.87     | 24.93     | -0.13%  | -5.09%  |
|             | 白羽鸡养殖利润   | 元/羽      | -2.16     | -2.80     | -4.40     |         |         |
|             | 父母代种鸡养殖利润 | 元/羽      | -1.44     | -1.44     | -1.39     |         |         |
| 农产品         | 白羽鸡屠宰利润   | 元/羽      | -0.24     | -0.10     | 1.69      |         |         |
|             | 玉米        | 元/公斤     | -         | 2.79      | 3.04      | -0.36%  | -8.82%  |
|             | 玉米CBOT    | 美分/蒲式耳   | 465.45    | 475.00    | 657.68    | 0.43%   | -27.77% |
|             | 小麦        | 元/吨      | 2,840.98  | 2,904.22  | 3,213.47  | -2.18%  | -11.59% |
|             | 小麦CBOT    | 美分/蒲式耳   | 612.83    | 626.93    | 752.73    | 1.84%   | -17.61% |
|             | 大豆        | 元/吨      | 4,898.95  | 4,863.06  | 5,400.26  | 0.74%   | -9.28%  |
|             | 大豆CBOT    | 美分/蒲式耳   | 1,269.62  | 1,305.56  | 1,483.29  | -0.25%  | -11.38% |
|             | 豆粕        | 元/公斤     | -         | 4.28      | 5.04      | -0.70%  | -16.24% |
|             | 豆粕CBOT    | 美分/蒲式耳   | 379.10    | 396.10    | 487.72    | -1.50%  | -12.54% |
|             | 中晚稻       | 元/吨      | 2,822.00  | 2,822.00  | 2,784.00  | 0.00%   | 1.36%   |
|             | 豆油        | 元/吨      | 7,987.60  | 8,167.20  | 9,400.00  | -2.20%  | -15.03% |
|             | 棉花        | 元/吨      | 16,496.50 | 16,315.57 | 15,076.38 | 1.11%   | 9.42%   |
| 菜籽          | 元/吨       | 6,332.00 | 6,335.20  | 7,184.00  | -0.05%    | -11.86% |         |
| 鸡蛋          | 元/公斤      | 8.66     | 8.67      | 9.31      | -0.07%    | -6.92%  |         |

资料来源：同花顺，南京证券研究所

## 2.1 生猪相关数据

图表 7：生猪、仔猪与猪肉价格（元/公斤）



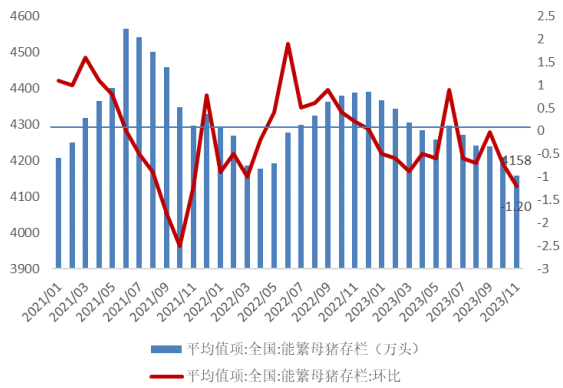
资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 8：二元母猪价格（元/公斤）



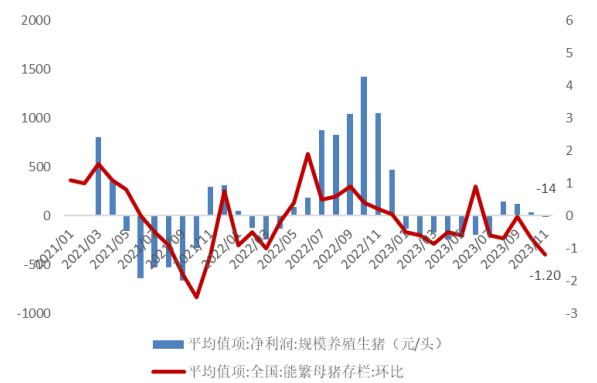
资料来源：同花顺，南京证券研究所

图标 9：能繁母猪存栏（万头）与环比



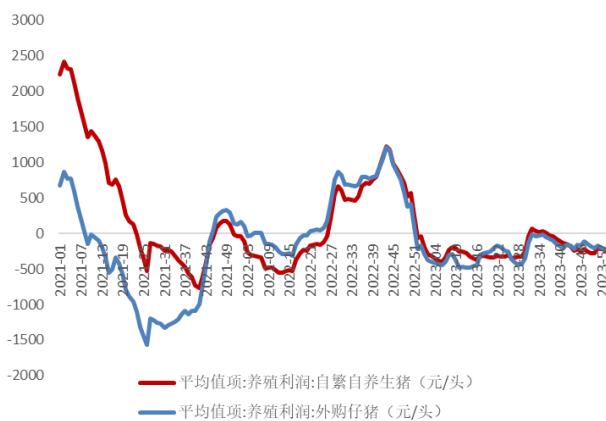
资料来源：同花顺，南京证券研究所

图表 10：规模养殖生猪净利润（元/头）与能繁母猪存栏量环比



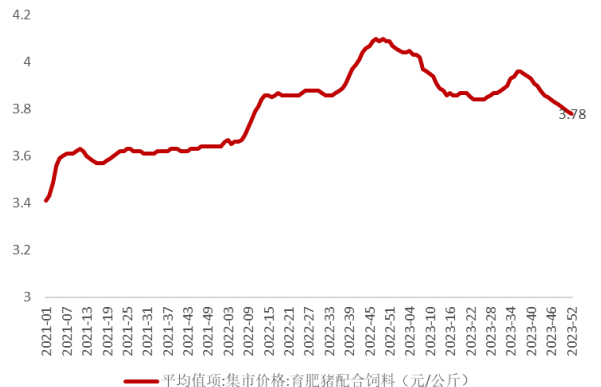
资料来源：同花顺，南京证券研究所

图标 11：自繁自养与外购仔猪养殖利润（元/头）



资料来源：同花顺，南京证券研究所

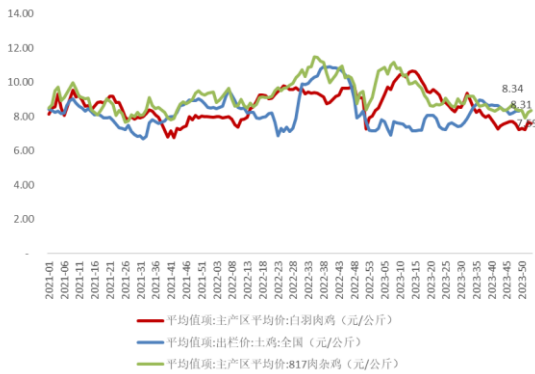
图表 12：育肥猪饲料价格（元/公斤）



资料来源：同花顺，南京证券研究所

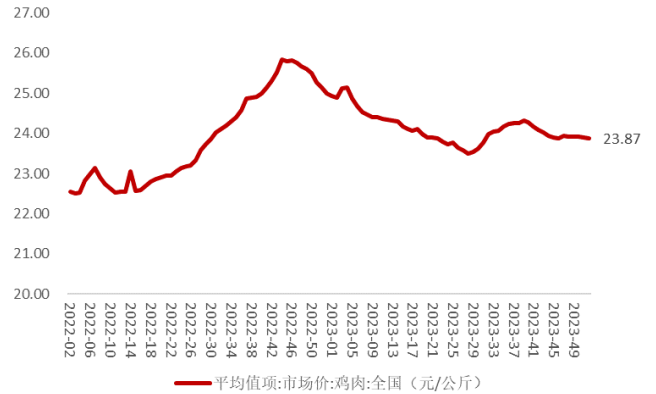
## 2.2 肉鸡相关数据

图表 13: 白羽肉鸡/土鸡/817 肉杂鸡价格 (元/公斤)



资料来源: 同花顺, 南京证券研究所

图表 14: 鸡肉价格 (元/公斤)



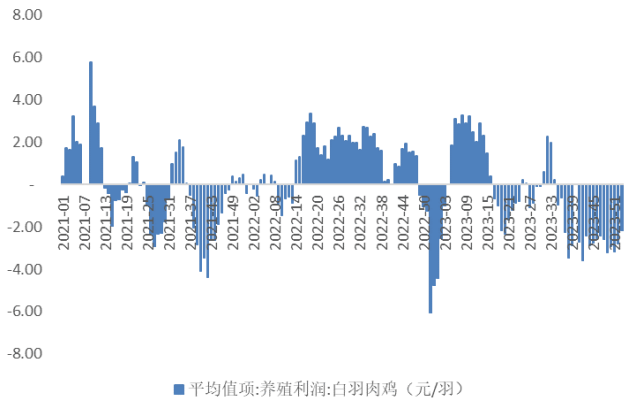
资料来源: 同花顺, 南京证券研究所

图表 15: 肉鸡苗价格 (元/羽)



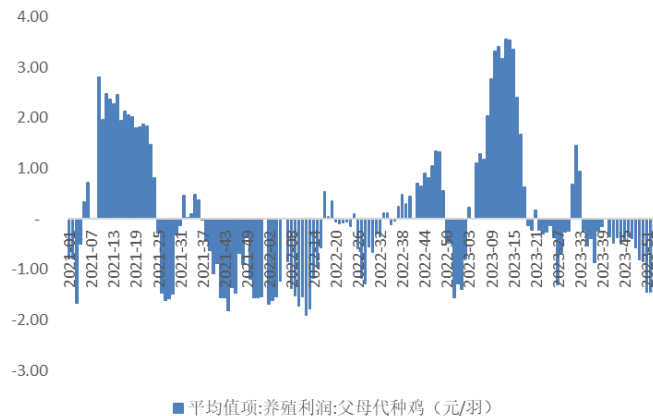
资料来源: 同花顺, 南京证券研究所

图表 16: 白羽肉鸡养殖利润 (元/羽)



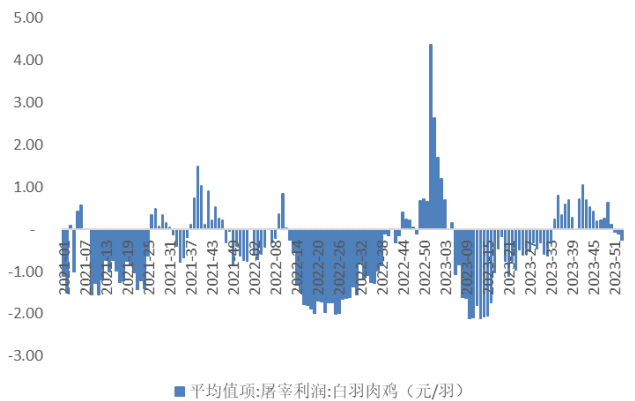
资料来源: 同花顺, 南京证券研究所

图表 17: 父母代种鸡养殖利润 (元/羽)



资料来源: 同花顺, 南京证券研究所

图表 18: 白羽肉鸡屠宰利润 (元/羽)



资料来源: 同花顺, 南京证券研究所

图表 19: 肉鸡饲料价格 (元/公斤)



资料来源: 同花顺, 南京证券研究所

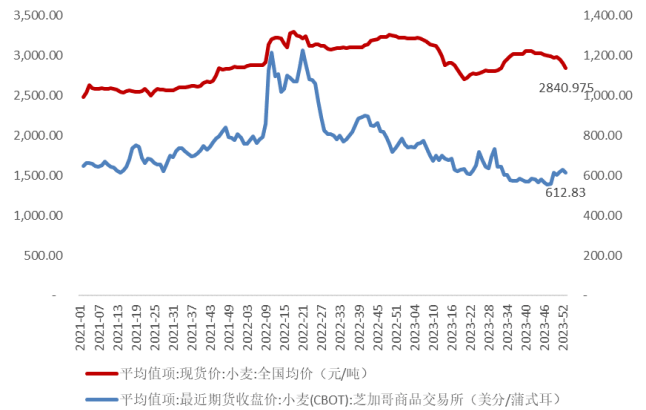
### 2.3 农产品相关数据

图表 20: 玉米价格 (元/公斤) /CBOT 收盘价 (美分/蒲式耳)



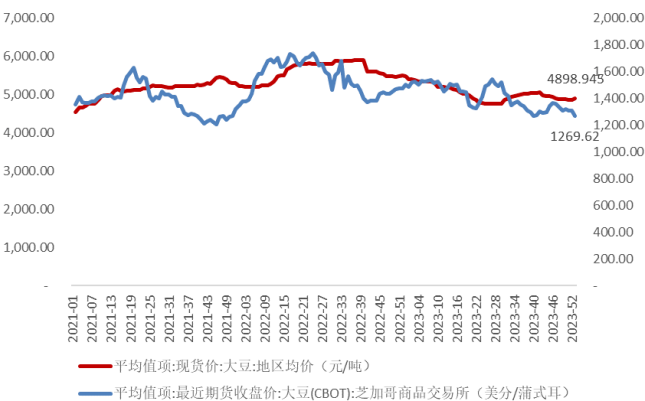
资料来源: 同花顺, 南京证券研究所

图表 21: 小麦价格 (元/吨) /CBOT 收盘价 (美分/蒲式耳)



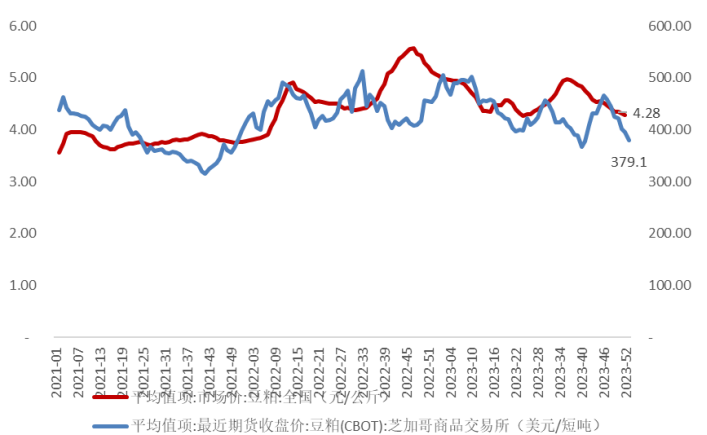
资料来源: 同花顺, 南京证券研究所

图表 22: 大豆价格 (元/吨) /CBOT 收盘价 (美分/蒲式耳)



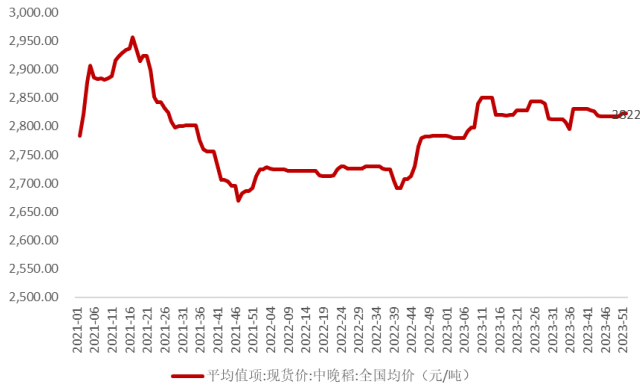
资料来源: 同花顺, 南京证券研究所

图表 23: 豆粕价格 (元/公斤) /CBOT 收盘价 (美分/蒲式耳)



资料来源: 同花顺, 南京证券研究所

图表 24: 中晚稻价格 (元/吨)



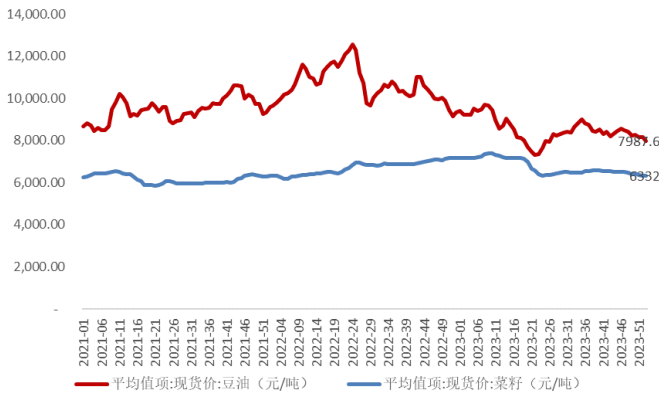
资料来源: 同花顺, 南京证券研究所

图表 25: 棉花价格 (元/吨)



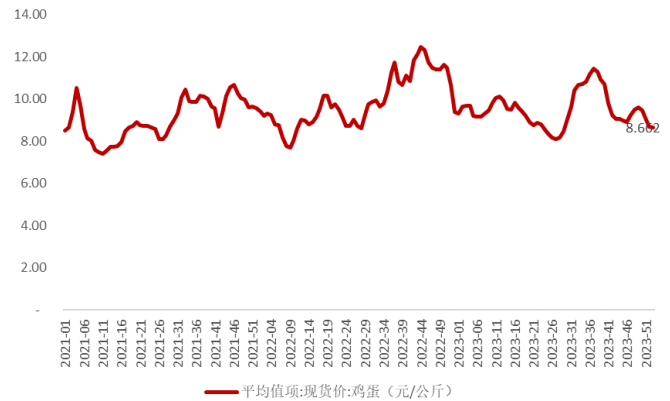
资料来源: 同花顺, 南京证券研究所

图表 26: 豆油、菜籽价格 (元/吨)



资料来源: 同花顺, 南京证券研究所

图表 27: 鸡蛋价格 (元/公斤)



资料来源: 同花顺, 南京证券研究所

### 三、本周要闻

**【牧原股份】**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。



【温氏股份】温氏食品集团股份有限公司（以下简称“公司”）2023年12月销售肉鸡10,353.23万只（含毛鸡、鲜品和熟食），收入30.05亿元，毛鸡销售均价13.33元/公斤，环比变动分别为-3.30%、-5.15%、-2.56%，同比变动分别为5.45%、8.84%、-0.37%。2023年度，公司销售肉鸡11.83亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），收入346.95亿元，毛鸡销售均价13.69元/公斤，同比变动分别为9.51%、2.21%、-11.51%。公司2023年12月销售肉猪296.67万头（含毛猪和鲜品），收入46.07亿元，毛猪销售均价13.70元/公斤，环比变动分别为15.26%、2.61%、-5.06%，同比变动分别为58.38%、7.39%、-27.13%。2023年度，公司销售肉猪2,626.22万头（含毛猪和鲜品），收入462.56亿元，毛猪销售均价14.81元/公斤，同比变动分别为46.65%、12.67%、-22.26%。

#### 四、本周观点

生猪养殖板块，需求旺季来临，猪价仍位于亏损区间，旺季预期落空，产能去化逻辑强化。板块估值处于历史低位，产能加速去化，推荐关注出栏增长明确，业绩兑现能力强，成本优势明显的标的，温氏股份、牧原股份、巨星农牧等。白羽鸡板块，静待22年引种缺口传导至父母代及商品代，近期阿拉巴马、密西西比、田纳西州商业种群均发生禽流感，引种形势严峻，供给收缩有望驱动鸡周期反转，由于下游养殖及屠宰产能利用率偏低，预计种源端有望分享更多利润。推荐具有全产业链优势且引领鸡苗国产替代的行业龙头，圣农发展；同时关注种源龙头高弹性标的，益生股份。种业板块，转基因玉米及大豆首批牌照发放，意味着转基因商业化正式开启，转基因技术储备丰富、具有优势品种储备的种业公司有望率先受益，建议关注隆平高科、大北农、登海种业。饲料板块，重点关注海大集团，由于水产价格低迷，投苗较少，2023年公司饲料销量承压，预计今年水产价格景气向上，利好公司水产饲料销售，重视业绩拐点，当前估值处于底部区间。宠物食品板块，海外去库存已接近尾声，宠物食品出口业务改善，外需改善，内需增长的情况下，宠物食品公司业绩有望迎来拐点，重点关注中宠股份、佩蒂股份、乖宝宠物。

#### 五、风险提示

猪价不达预期，相关鸡产品价格不及预期，动物疫病大规模发生，宠物市场景气不及预期，政策推出力度不及预期。

## 免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上；
- 中 性：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

### 南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
- 增 持：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 5%~15%之间；
- 中 性：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

请务必阅读正文之后的重要法律声明