

农林牧渔

农业行业周报

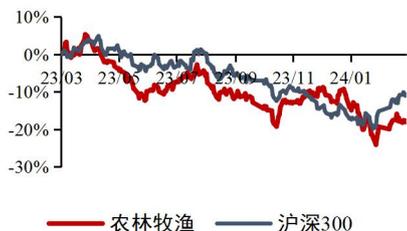
同步大市-A(维持)

根据“亏损期+低PB”策略，圣农发展已经进入配置窗口期

2024年3月11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】根据“亏损期+低PB”策略，圣农发展已经进入配置窗口期 - 【山证农业】农业行业周报 (2024.02.26-2024.03.03) 2024.3.5

【山证农林牧渔】根据“亏损期+低PB”策略，圣农发展已经进入配置窗口期 - 【山证农业】农业行业周报 (2024.02.19-2024.02.25) 2024.2.26

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（3月4日-3月10日）沪深300指数涨跌幅为0.20%，农林牧渔板块涨跌幅为-0.38%，板块排名第18，子行业中生猪养殖、食品及饲料添加剂、其他种植业、果蔬加工以及畜禽饲料市场表现位居前五。

➤ 本周（3月4日-3月10日）猪价环比上涨。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至3月8日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为14.80/15.10/14.20元/公斤，环比上周分别上涨4.23%/1.68%/1.07%；平均猪肉价格为20.10元/公斤，环比上周下跌0.20%；仔猪平均批发价格23.38元/公斤，环比下跌0.97%；二元母猪平均价格为30.40元/公斤，环比上周上涨0.40%；自繁自养利润为-183.93元/头，外购仔猪养殖利润为36.21元/头。截至3月8日，白羽肉鸡周度价格为7.57元/公斤，环比下跌1.94%；肉鸡苗价格为3.71元/羽，环比上涨3.34%；养殖利润为-2.12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。

➤ **根据我们的“亏损期+低PB”策略，圣农发展已经进入配置窗口期。**

➤ **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。



目录

根据我们的“亏损期+低PB”策略，圣农发展已经进入配置窗口期.....	4
生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的4象限模型.....	5
农业板块本周行情回顾.....	6
行业数据.....	8
生猪养殖.....	8
家禽养殖.....	10
饲料加工.....	11
水产养殖.....	12
种植与粮油加工.....	13
重点公司公告.....	17
风险提示.....	17

图表目录

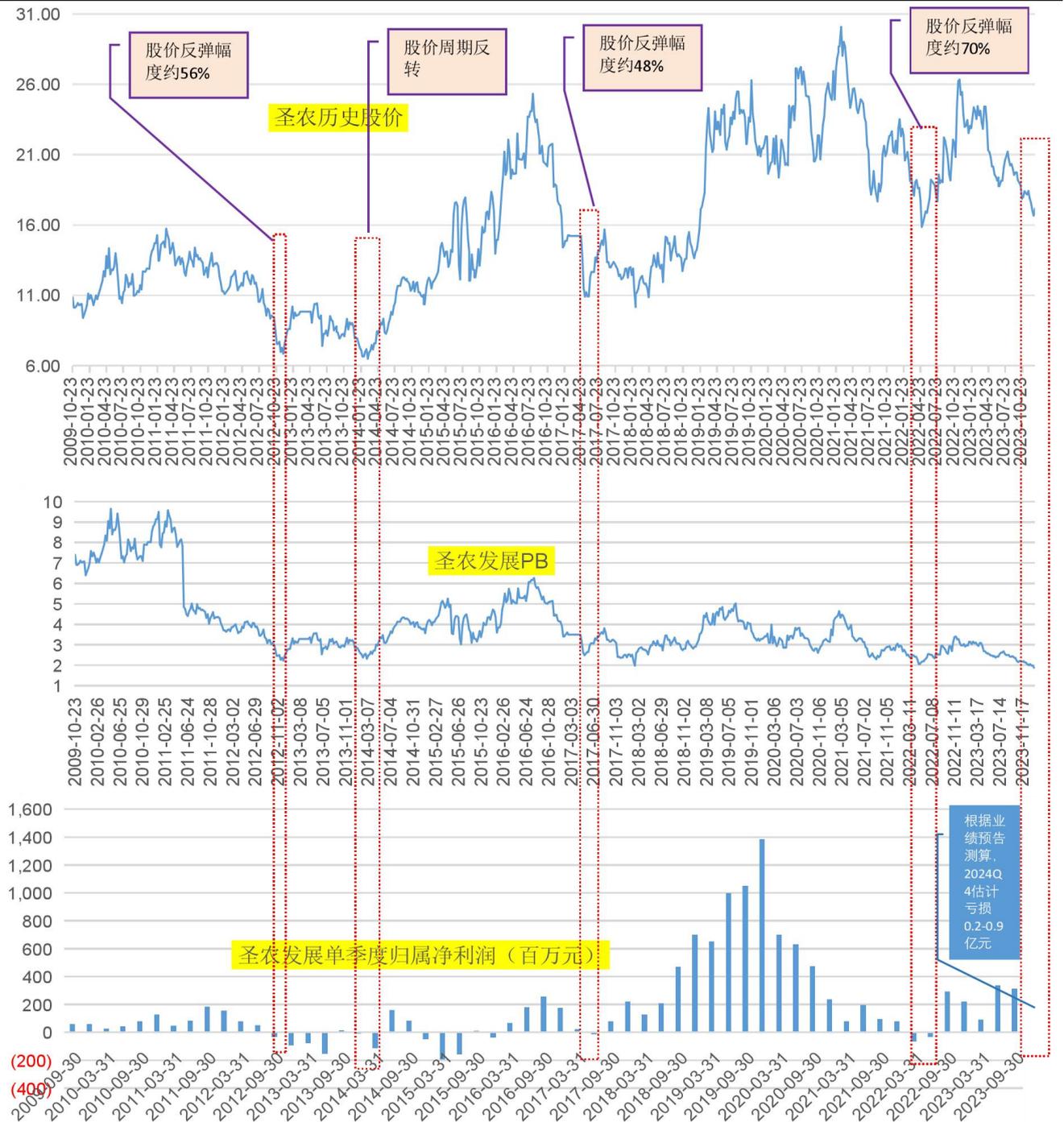
图1：根据我们的“亏损期+低PB”策略，圣农发展已经进入配置窗口期.....	4
图2：生猪养殖股运行方向的驱动因素.....	5
图3：能繁母猪产能和猪价走势组合的4个象限，及其可能对应的逻辑演绎.....	5
图4：本周各行业板块涨跌幅.....	6
图5：本周农业各子行业涨跌幅.....	7
图6：农业板块本周前十领涨个股.....	7
图7：农业板块本周前十领跌个股.....	7
图8：国内外三元生猪价格走势（单位：元/公斤）.....	8
图9：国内猪肉价格走势（单位：元/公斤）.....	8
图10：自繁自养的生猪养殖利润（元/头）.....	8
图11：外购仔猪的生猪养殖利润（元/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



图 33：国内大豆现货价（元/吨）	14
图 34：国内小麦现货价（元/吨）	14
图 35：国内豆粕现货价（元/千克）	14
图 36：国内豆油现货价（元/吨）	14
图 37：国内菜油现货价（元/吨）	14
图 38：金针菇价格（元/公斤）	15
图 39：杏鲍菇价格（元/公斤）	15
图 40：国内白糖价格（元/吨）	15
图 41：国际原糖现货价格（美分/磅）	15
图 42：全球和中国玉米供需平衡表	15
图 43：全球和中国大豆供需平衡表	16
图 44：全球和中国小麦供需平衡表	16
图 45：全球和中国大米供需平衡表	16

根据我们的“亏损期+低PB”策略，圣农发展已经进入配置窗口期

图 1：根据我们的“亏损期+低PB”策略，圣农发展已经进入配置窗口期

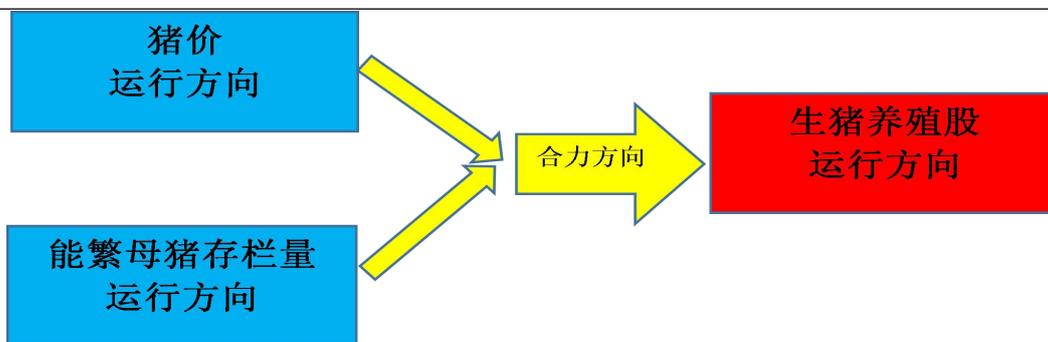


资料来源：Wind、山西证券研究所

生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型

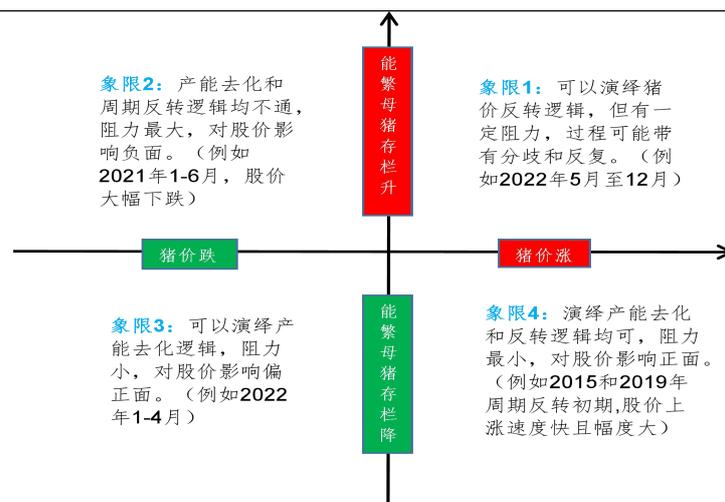
生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型。我们认为生猪养殖股的运行方向主要取决于“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个因素的合力方向。沿着“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个维度大致可以分为 4 个象限。在猪价周期的运行过程中，这 4 个象限出现轮动，并通过各个象限里的逻辑演绎，影响着生猪养殖股的运行方向。在猪价和能繁母猪存栏量的 4 个组合象限中，生猪养殖股上涨的驱动力从强到弱依次是：象限 4 > 象限 3 ≥ 象限 1 > 象限 2。

图 2：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 3：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（3月4日-3月10日）沪深300指数涨跌幅为0.20%，农林牧渔板块涨跌幅为-0.38%，板块排名第18，子行业中生猪养殖、食品及饲料添加剂、其他种植业、果蔬加工以及畜禽饲料市场表现位居前五。

行业涨幅前十公司包括：*ST天山（11.84%）、绿康生化（7.43%）、天马科技（4.79%）、海大集团（4.23%）、*ST正邦（4.05%）、傲农生物（3.56%）、辉隆股份（3.40%）、*ST佳沃（2.87%）、万辰集团（2.58%）、巨星农牧（2.48%）。

行业跌幅前十公司包括：双塔食品（-6.14%）、西王食品（-6.19%）、瑞普生物（-6.24%）、国联水产（-6.52%）、金新农（-7.13%）、中基健康（-7.67%）、鹏都农牧（-8.82%）、秋乐种业（-9.94%）、华资实业（-9.96%）、永顺生物（-11.11%）。

图4：本周各行业板块涨跌幅

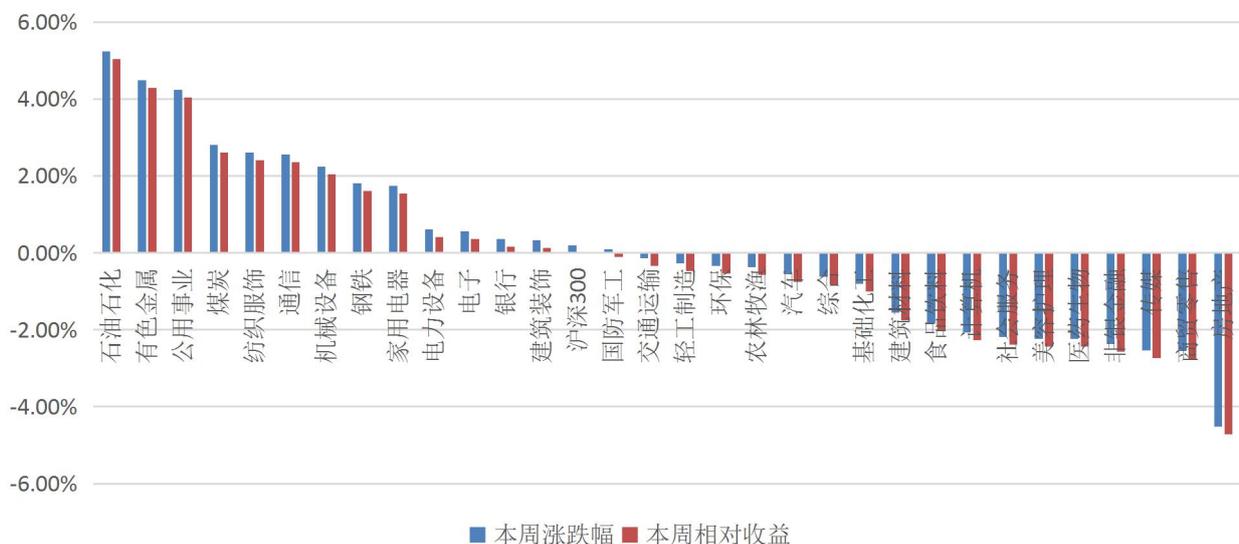
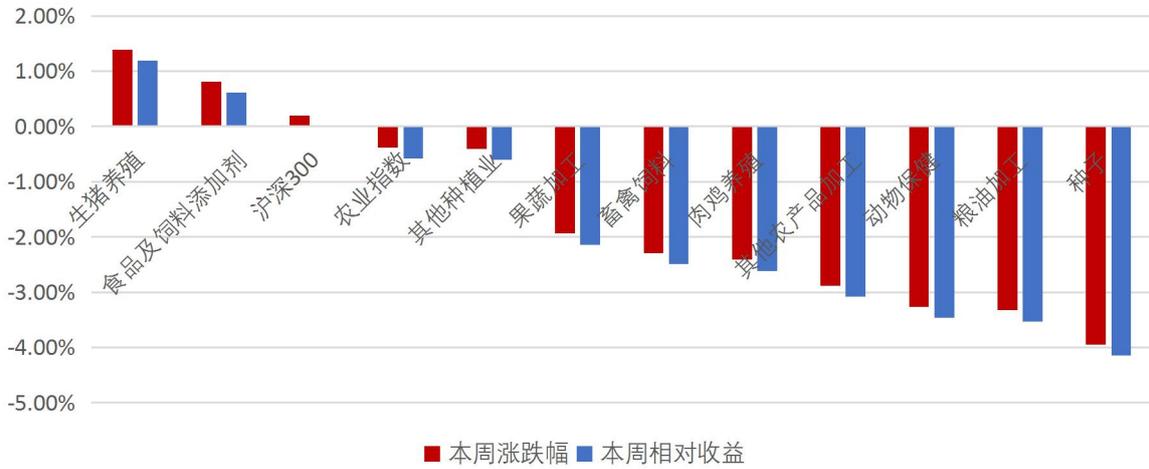


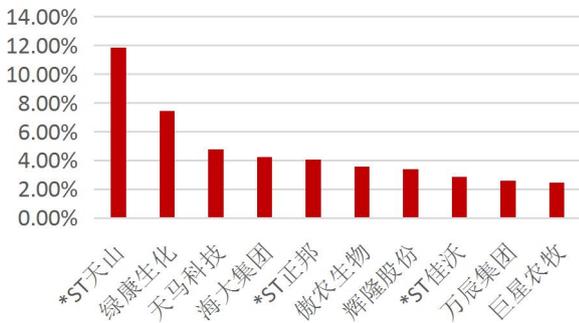


图 5：本周农业各子行业涨跌幅



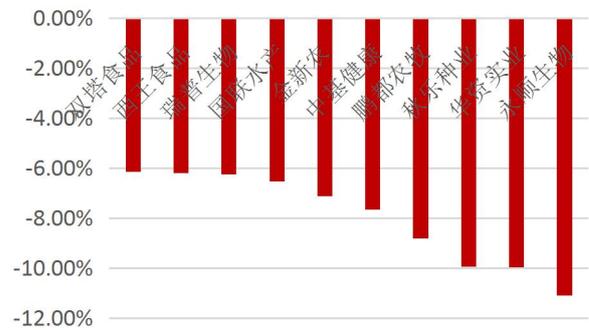
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 6：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 7：农业板块本周前十领跌个股



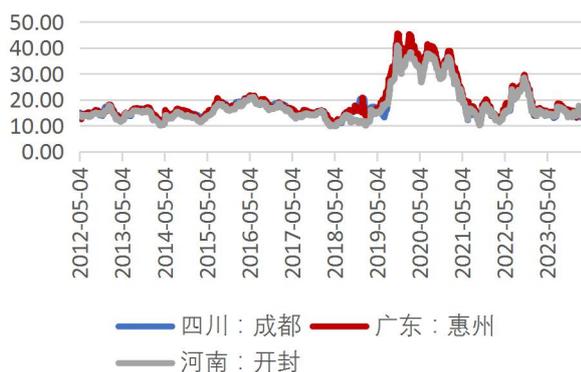
资料来源：Wind、山西证券研究所

行业数据

生猪养殖

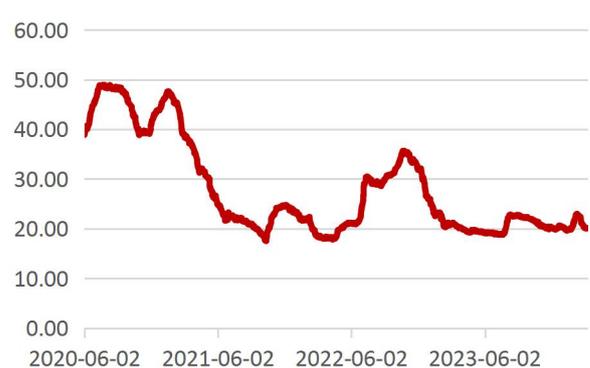
本周（3月4日-3月10日）猪价环比上涨。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至3月8日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为14.80/15.10/14.20元/公斤，环比上周分别上涨4.23%/1.68%/1.07%；平均猪肉价格为20.10元/公斤，环比上周下跌0.20%；仔猪平均批发价格23.38元/公斤，环比上周下跌0.97%；二元母猪平均价格为30.40元/公斤，环比上周上涨0.40%；自繁自养利润为-183.93元/头，外购仔猪养殖利润为36.21元/头。根据国家发展和改革委员会价格监测中心监测，2024年2月28日猪粮比价为5.88，环比下跌3.45%；2024年2月第4周全国猪料比价为4.58，环比下跌1.08%。

图 8：国内外三元生猪价格走势（单位：元/公斤）



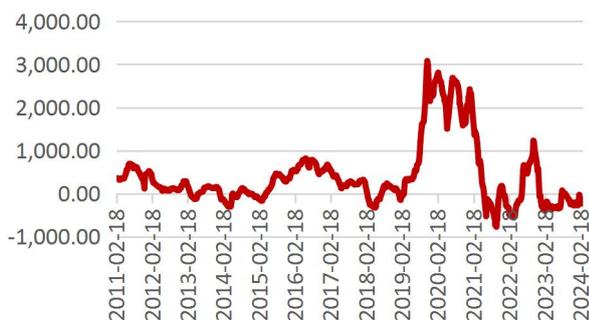
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 9：国内猪肉价格走势（单位：元/公斤）



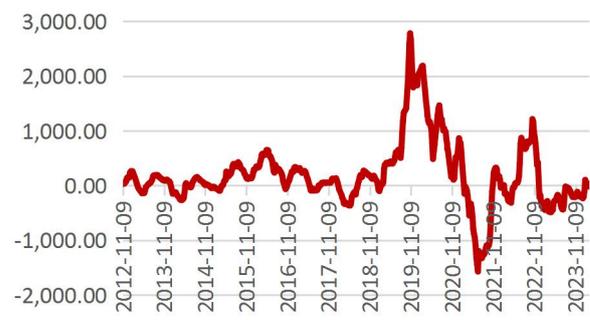
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 10：自繁自养的生猪养殖利润（元/头）



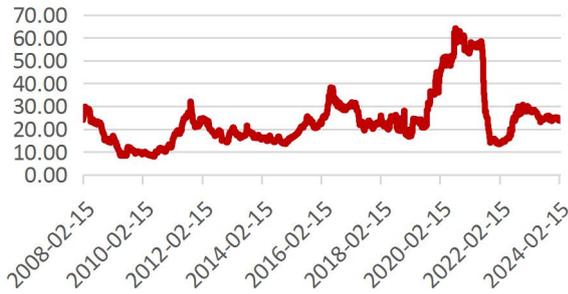
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 11：外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）



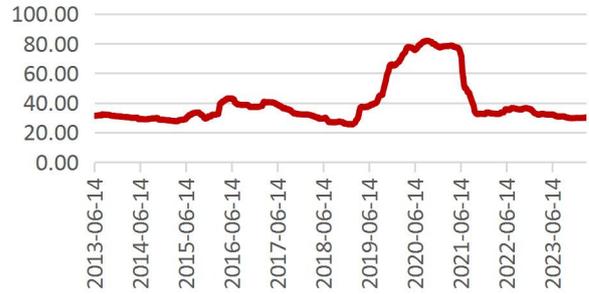
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 12：国内仔猪价格走势（单位：元/千克）



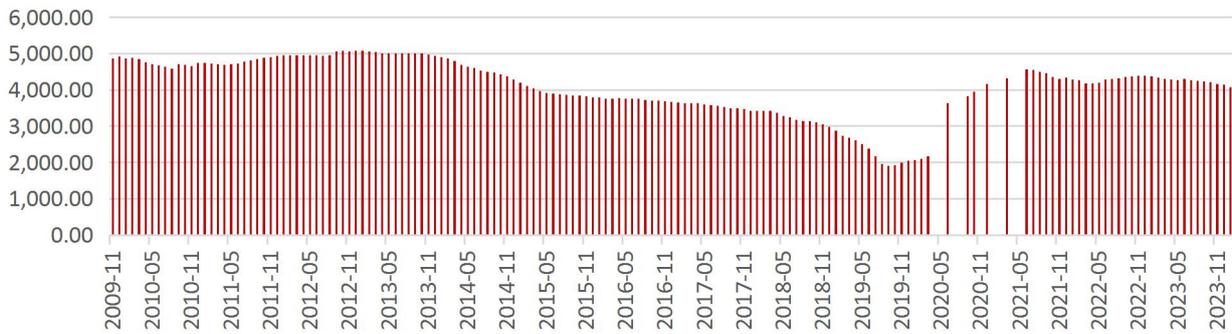
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 13：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 14：我国能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 15：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	783.1	150.61	38.08	38.13	95.87	129.26	12.69	7.06	41.65	4.66	8.29	2.17	2.17	生猪销量12.92万头，其中自有销售5.86万头，外购活猪销量0.64万头。
2022年2月	12.24		106.9	30.53	28.68	50.02	97.73	8.03	6.75	28.10	3.01	5.22	5.86	5.86	1-6月合计
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	8.18	8.18	销售生猪30.89万头，其中仔猪9.24万头，其中仔猪9.84万头。
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	9.24	9.24	1-9月生猪销量29.76万头，其中仔猪销量29.27万头。
2022年5月	15.08	586.3	132.34	42.5	38.99	74.97	104.56	18.79	11.68	28.04	3.89	8.2	11.41	11.41	
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	11.74	11.74	
2022年7月	18.21	459.4	132.43	42.92	32.69	88.25	94.23	16.59	9.81	27.03	4.21	5.81	9.09	9.42	1-12月生猪销量28.33万头，其中自有销售28.33万头。
2022年8月	17.21	488.7	150.41	48.36	31.71	61.35	94.28	20.6	9.69	34.03	3.53	8.04	10.6	12.95	1-12月生猪销量38.33万头，其中自有销售38.33万头。
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	18.72	13.03	
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	11.12	11.99	
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	11.18	11.68	
2022年12月	26.84	602.7	187.32	51.31	48.38	48.71	156.89	19.88	3.91	55.31	4.78	11.43	14.84	12.81	1-12月生猪销量107.66万头，其中自有销售107.66万头。
2023年1月	23.23		158.71	41.78	38.31	56.5	129.11	15.91	5.01	49.42	5.32	9.2	13.46	16.17	
2023年2月	26.58	884.4	193.55	50.12	40.28	67.4	173.3	19.89	13.85	49.07	7.4	14.04	13.35	18.45	
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	14.47	18.78	
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	13.43	20.15	
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	14.92	19.56	1-12月生猪销量302.20万头，其中自有销售28.33万头。
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	14.7	22.18	
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	16.02	19.03	
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	17.67	18.46	
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	17.27	17.3	
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	16.26	18.42	
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	15.18	20.71	
2023年12月	35.89	663.1	296.67	53.16	84.49	45.76	147.36	27.98	9.93	72.15	3.45	12.96	17.78	23.06	
2024年1月	32.82		263.74	70.15	42.98		172.48	23.21	13.32	63.5	5.78	19.51	17.19	23.59	
2024年2月	27.2	1,054	192.21	75.24	40.12		130.88	15.6	7.77	32.67	4.58	13.09	13.65		

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

家禽养殖

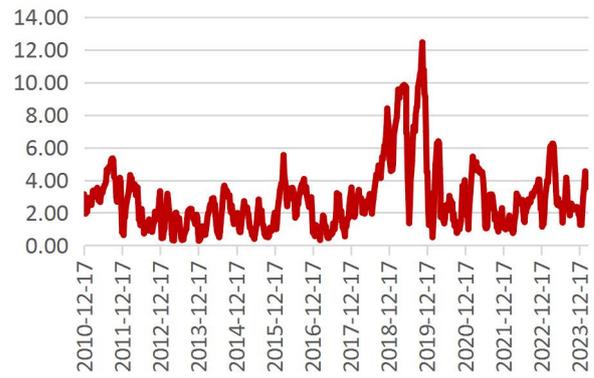
截至3月8日，白羽肉鸡周度价格为7.57元/公斤，环比上周下跌1.94%；肉鸡苗价格为3.71元/羽，环比上涨3.34%；养殖利润为-2.12元/羽。鸡蛋价格为7.80元/公斤，环比上涨5.41%。

图 16：我国白羽肉鸡主产区平均价（元/公斤）



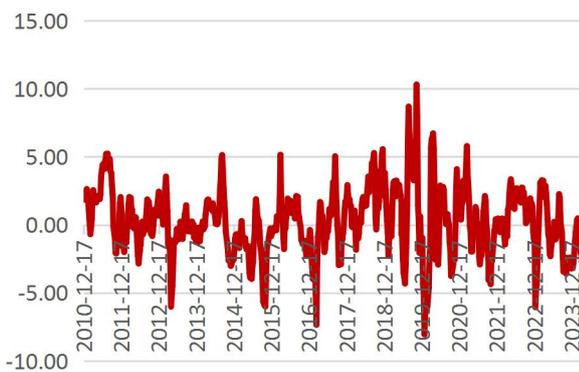
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 17：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 18：白羽肉毛鸡养殖利润（元/只）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 19：国内鸡蛋市场零售价（元/公斤）



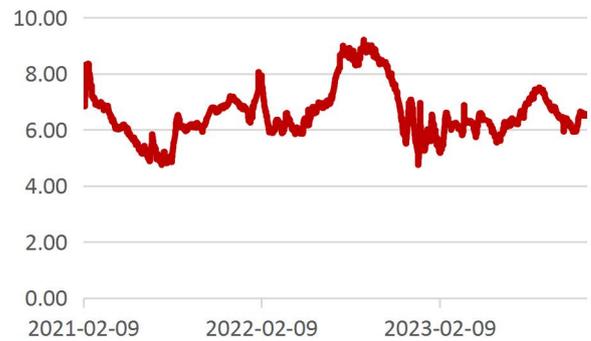
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 20：中速黄羽鸡价格（元/斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 21：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

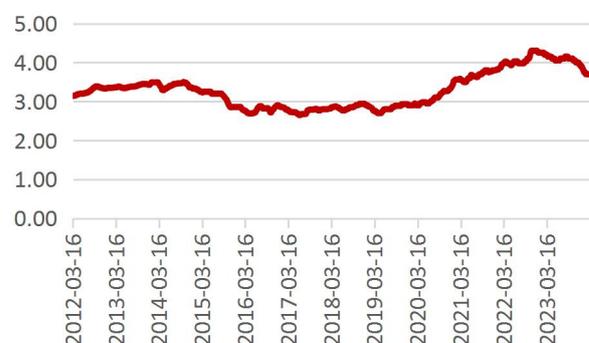
2023 年全国饲料工业实现产值、产量双增长。全国工业饲料总产量 32162.7 万吨，比上年增长 6.6%。其中配合饲料产量 29888.5 万吨，增长 6.9%；浓缩饲料产量 1418.8 万吨，下降 0.5%；添加剂预混合饲料产量 709.1 万吨，增长 8.7%。分品种看，猪饲料产量 14975.2 万吨，增长 10.1%；蛋禽饲料产量 3274.4 万吨，增长 2.0%；肉禽饲料产量 9510.8 万吨，增长 6.6%；反刍动物饲料产量 1671.5 万吨，增长 3.4%；水产饲料产量 2344.4 万吨，下降 4.9%；宠物饲料产量 146.3 万吨，增长 18.2%；其他饲料产量 240.2 万吨，增长 7.6%。全国饲料工业总产值 14018.3 亿元，比上年增长 6.5%；总营业收入 13304.4 亿元，增长 5.4%。其中，饲料产品产值 12721.1 亿元、营业收入 12121.9 亿元，分别增长 7.7%、6.7%。

图 22：育肥猪配合饲料平均价（元/公斤）



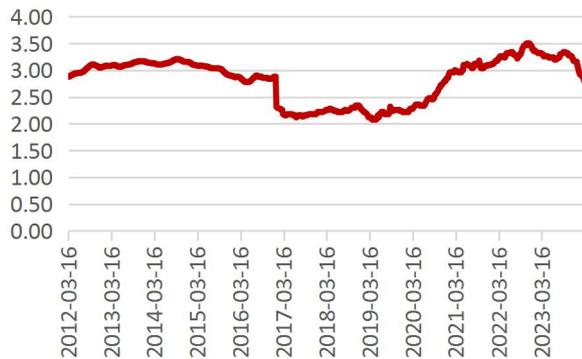
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 23：肉鸡配合料平均价（元/公斤）



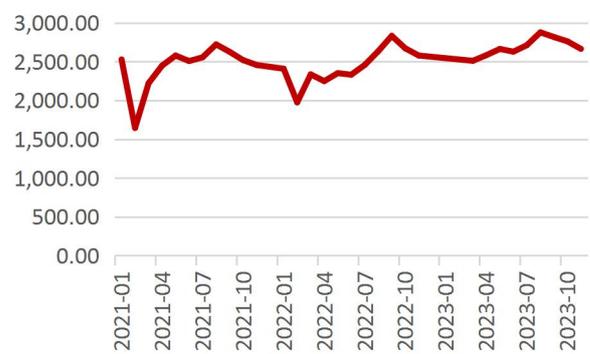
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 24：蛋鸡配合料平均价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 25：全国饲料当月总产量（万吨）

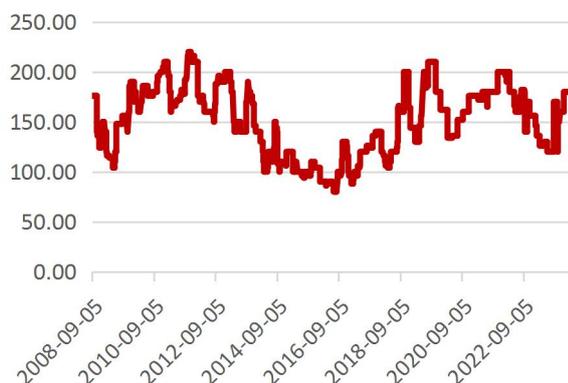


资料来源：Wind、山西证券研究所

水产养殖

海水产品方面，截至 3 月 8 日，海参价格为 180 元/千克，环比持平；对虾价格 240 元/千克，环比下跌 14.29%；鲈鱼 42 元/千克，环比下跌 16.00%。淡水产品方面，截至 3 月 1 日，草鱼价格为 15.07 元/公斤，环比下跌 0.92%；鲫鱼价格为 20.03 元/公斤，环比下跌 1.04%；鲤鱼价格为 14.17 元/公斤，环比下跌 0.63%；鲢鱼价格为 13.50 元/公斤，环比下跌 0.74%；截至 3 月 1 日，国际鱼粉现货价为 1909.80 美元/吨，环比持平。

图 26：水产批发市场海参大宗价（元/公斤）



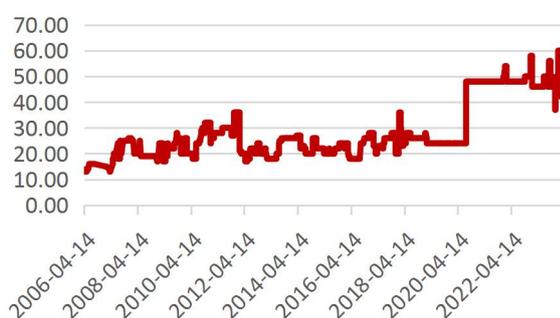
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 27：水产批发市场对虾大宗价（元/公斤）



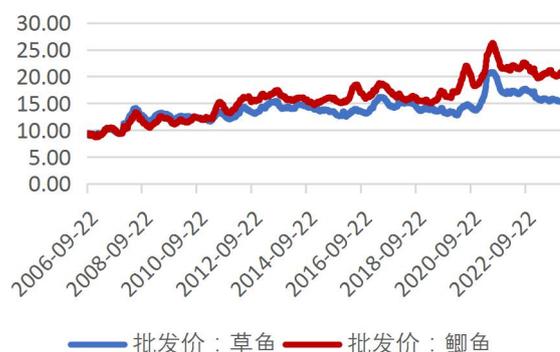
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 28：水产批发市场鲈鱼大宗价（元/公斤）



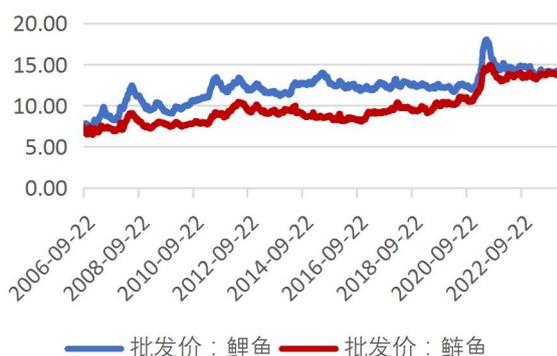
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 29：草鱼、鲫鱼批发价（元/公斤）



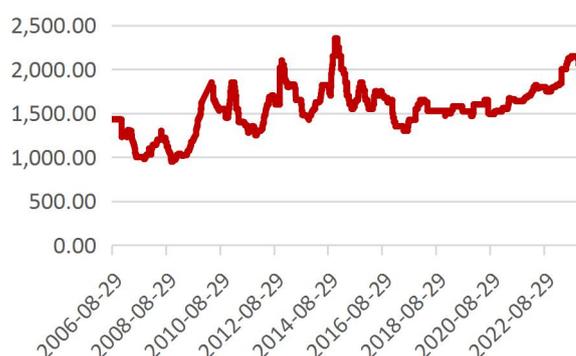
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 30：鲤鱼、鲢鱼批发价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 31：鱼粉国际现货价（美元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

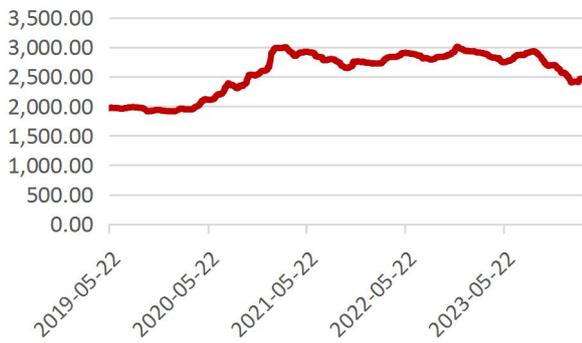
种植与粮油加工

本周主粮以跌为主，油脂油料价格环比有所上涨。截至 3 月 8 日，大豆现货价格 4517.89 元/吨，环比下跌 1.83%；豆粕价格环比上涨 2.40%，豆油价格环比上涨 1.49%，菜籽油价格环比上涨 2.71%；3 月 8 日玉米/小麦现货价格分别为 2467.65/2818.89 元/吨，环比分别 +0.10%/-0.80%。菌类产品方面，金针菇价格为 5.00 元/公斤，环比持平；杏鲍菇价格为 5.50 元/公斤，环比持平。

本周白糖经销价格为 6656.00 元/吨，环比下跌 0.54%，截至 3 月 1 日，原糖国际现货价 21.92 美分/磅，环比下跌 1.75%。

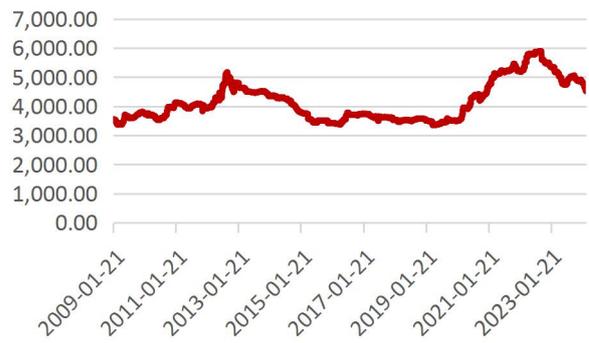


图 32：国内玉米现货价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 33：国内大豆现货价（元/吨）



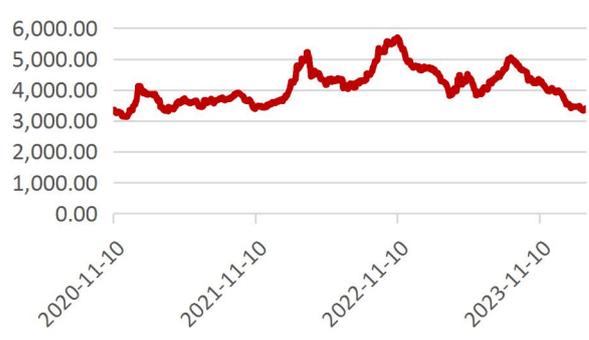
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 34：国内小麦现货价（元/吨）



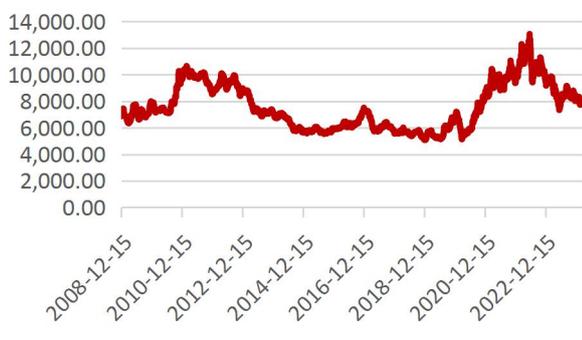
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 35：国内豆粕现货价（元/千克）



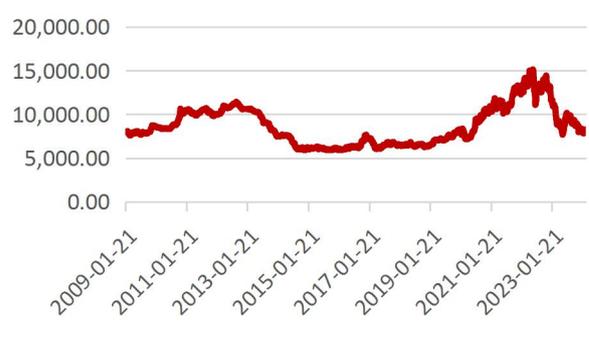
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 36：国内豆油现货价（元/吨）



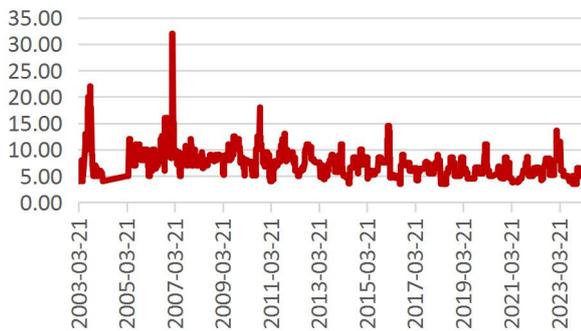
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 37：国内菜油现货价（元/吨）



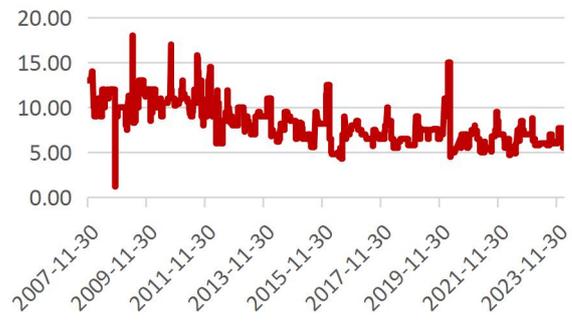
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 38: 金针菇价格 (元/公斤)



资料来源: Wind、山西证券研究所

图 39: 杏鲍菇价格 (元/公斤)



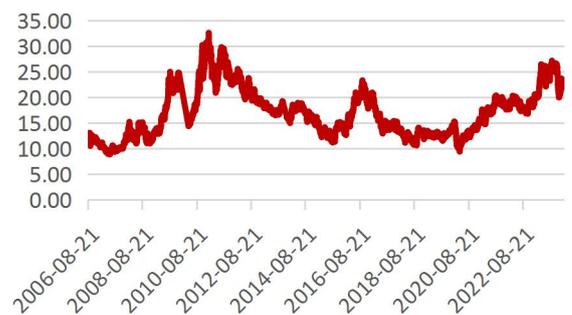
资料来源: Wind、山西证券研究所

图 40: 国内白糖价格 (元/吨)



资料来源: Wind、山西证券研究所

图 41: 国际原糖现货价格 (美分/磅)



资料来源: Wind、山西证券研究所

图 42: 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	2021/22	2022/23E	2023/24E(2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	292.94	310.50	300.25	300.56
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	1,215.93	1,155.94	1,232.57	1,235.73
进口	百万吨	125.17	139.25	135.59	149.93	164.42	167.76	184.86	184.45	172.58	189.82	190.76
饲料消费	百万吨	584.70	601.78	656.07	672.36	703.88	715.65	723.87	743.16	728.46	761.75	763.73
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	1,198.37	1,166.19	1,210.76	1,211.07
出口	百万吨	142.20	119.74	160.05	148.24	181.71	172.33	182.70	206.64	180.99	200.82	200.89
期末库存	百万吨	209.82	215.00	350.63	341.60	321.07	306.48	292.83	310.50	300.25	322.06	325.22
库存消费比	%	21.39%	22.21%	32.34%	31.33%	28.05%	26.99%	25.60%	25.91%	25.75%	26.60%	26.85%
中国玉米	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23E	2023/24E(2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	288.84	288.84
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	225.00	225.00
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	306.00	306.00
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	211.86	211.86
库存消费比	%	49.74%	50.93%	87.46%	84.61%	76.70%	72.13%	72.18%	71.87%	68.91%	69.24%	69.24%

资料来源: USDA、山西证券研究所

图 43：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	2021/22	2022/23E	2023/24E(2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	100.27	98.03	103.57	101.87
产量	百万吨	319.60	313.77	349.31	342.09	361.04	339.89	368.60	360.41	378.06	398.21	398.98
进口	百万吨	124.36	133.33	144.22	153.26	145.88	164.97	165.49	155.51	164.38	167.85	168.35
压榨量	百万吨	284.07	275.36	287.28	294.64	298.53	312.48	315.82	314.50	314.21	329.29	329.40
国内消费总计	百万吨	301.85	314.15	330.61	338.07	344.28	358.40	363.97	363.94	364.94	383.03	383.66
出口	百万吨	126.22	132.56	147.50	153.07	148.83	165.06	164.86	154.22	171.96	170.57	170.94
期末库存	百万吨	77.53	78.28	95.82	99.05	114.48	95.49	100.35	98.03	103.57	116.03	114.60
库存消费比	%	25.68%	24.92%	28.98%	29.30%	33.25%	26.64%	27.57%	26.94%	28.38%	30.29%	29.87%
中国大豆	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23E	2023/24E(2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	20.84	20.84
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	102.00
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	36.03	36.03
库存消费比	%	19.51%	17.80%	19.96%	21.69%	19.08%	24.54%	27.63%	26.98%	29.00%	29.90%	29.90%

资料来源：USDA、山西证券研究所

图 44：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	2021/22	2022/23E	2023/24E(2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	283.86	272.75	271.21	271.56
产量	百万吨	728.07	735.21	756.41	762.88	731.00	762.21	774.41	780.05	789.17	785.74	784.91
进口	百万吨	159.07	170.19	178.92	180.86	171.27	188.17	194.80	199.93	211.48	209.89	209.15
饲料消费	百万吨	131.60	136.50	147.56	146.52	139.25	139.19	163.70	160.19	153.67	160.46	161.06
国内消费总计	百万吨	705.38	711.61	739.84	742.05	734.81	747.40	787.74	791.16	790.71	797.52	796.44
出口	百万吨	164.45	172.84	183.35	182.47	173.67	194.33	203.35	202.77	220.17	210.69	209.54
期末库存	百万吨	217.58	241.49	260.95	283.53	283.37	295.50	286.33	272.75	271.21	259.44	260.03
库存消费比	%	30.85%	33.94%	35.27%	38.21%	38.56%	39.54%	36.35%	34.47%	34.30%	32.53%	32.65%
中国小麦	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23E	2023/24E(2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	136.59	136.59
进口	百万吨	1.93	3.48	4.41	3.94	3.15	5.38	10.62	9.57	13.28	12.00	12.50
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	153.50
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	133.01	133.51
库存消费比	%	65.33%	86.64%	96.58%	108.43%	111.82%	119.06%	89.75%	92.41%	93.80%	86.65%	86.98%

资料来源：USDA、山西证券研究所

图 45：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	2021/22	2022/23E	2023/24E(2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	187.81	183.28	176.35	175.81
产量	百万吨	478.55	472.94	490.94	494.84	497.34	498.91	509.32	513.10	512.96	513.74	513.54
进口	百万吨	41.12	38.33	41.21	46.59	43.97	42.32	46.46	54.48	55.07	49.23	49.69
国内消费总计	百万吨	477.49	468.11	483.55	482.17	484.59	493.75	503.65	517.62	519.89	522.90	522.10
出口	百万吨	43.58	40.34	47.19	47.25	43.90	43.41	51.17	56.90	54.28	51.62	51.50
期末库存	百万吨	114.93	132.72	149.97	162.57	176.49	181.77	187.31	183.28	176.35	167.18	167.25
库存消费比	%	24.07%	28.35%	31.01%	33.72%	36.42%	36.81%	37.19%	35.41%	33.92%	31.97%	32.03%
中国大米	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23E	2023/24E(2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	144.62	144.62
进口	百万吨	4.70	4.80	5.30	5.50	3.20	2.60	4.22	5.95	4.38	2.10	2.70
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	149.92	149.92
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	101.40	102.00
库存消费比	%	39.75%	55.75%	69.48%	76.49%	80.46%	80.22%	77.52%	72.27%	68.78%	67.64%	68.04%

资料来源：USDA、山西证券研究所

重点公司公告

- 1. 牧原股份：2024年1-2月份生猪销售简报。**2024年1-2月份，公司销售生猪1054.0万头（其中商品猪1037.1万头，仔猪12.2万头，种猪4.8万头），销售收入166.35亿元。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208.1万头。2024年1-2月份，公司商品猪价格相比2023年12月份有所上升，商品猪销售均价13.84元/公斤，比2023年12月份上升3.13%。
- 2. 益生股份：2023年年度报告。**公司2023年实现营收32.25亿元，同比+52.71%；归母净利润5.41亿元，同比+247.34%；扣非净利润5.4亿元，同比+245.12%；其中2023年第四季度，公司单季度营收5.66亿元，同比-17.76%；单季度归母净利润-1.43亿元，同比-503.95%；单季度扣非净利润-1.4亿元，同比-518.58%。
- 3. 唐人神：2024年2月生猪销售简报。**公司2024年2月生猪销量27.20万头（其中商品猪24.71万头，仔猪2.49万头），2023年2月生猪销量28.58万头（其中商品猪26.78万头，仔猪1.8万头），同比下降4.83%，环比下降17.12%；销售收入合计39,982万元，同比下降9.92%，环比下降3.44%。2024年1-2月累计生猪销量60.02万头（其中商品猪54.08万头，仔猪5.94万头），2023年1-2月累计生猪销量51.81万头（其中商品猪48.42万头，仔猪3.39万头），同比上升15.85%；销售收入81,390万元，同比上升1.07%。

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

