

能繁环比下降 产能去化加快

——农林牧渔行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈：能繁环比下降 产能去化加快

商品猪价格周度环比回落，仔猪母猪价格回暖

- 商品猪价格小幅反弹后再回落。截至4月19日，商品猪出栏均价15.00元/kg，周度环比-1.25%，猪价在清明旺季前后达到高点后有所回落。
- 仔猪价格高位微跌，母猪价格持平。截至4月19日，7kg仔猪均价569.05元/头，周度环比-2%、月度环比+15%。仔猪价格本轮上涨系疫病及前期能繁母猪存栏下行两方面因素造成仔猪供给缩减；二元母猪均价1575.24元/头，与上周均价持平。
- 淘汰母猪价格延续回升。截至4月19日，钢联样本企业淘汰母猪均价10.26元/kg，周度环比+4.1%，月度环比+7.9%。淘母与商品猪价格比值0.68，较上周有所回升，预计母猪淘汰节奏有所放缓。

体重环比回升，标肥价差继续收窄

- 体重有所上升。截至4月19日，商品猪出栏均重122.94kg，周度环比+0.06%；宰后均重约90.92kg，周度环比+0.58%。
- 标肥价差继续收窄。今年春节以来标肥价差有所收窄，截至4月19日，标肥价差达-0.23元/kg。进入夏季后高温天气会进一步减少肥猪需求，二次育肥和压栏预计减少，标肥价差有望进一步收窄。标肥价差预示猪价短期或存在继续降温可能，全行业产能去化预计延续。

能繁母猪存栏自23Q1起连续5个季度环比下降，产能去化加速

- 一季度全国生猪出栏19455万头，同比减少443万头、降幅2.2%，猪肉产量1583万吨，同比减少7万吨、降幅0.4%。
- 一季度末，能繁母猪存栏3992万头，同比减少314万头、降幅7.3%，季度环比减少150万头、降幅3.6%。而前一个150万头产能去化时间周期约6个月（即2023年6-12月），相比之下一季度产能去化速度明显加快。自2023年一季度起，能繁母猪存栏连续5个季度环比下降，受产能调减影响，生猪出栏一季度出现下降。
- 一季度末，全国生猪存栏40850万头，同比减少2244万头、下降5.2%；环比减少2572万头，下降5.9%。

我们认为行业产能去化将会延续数月，短期猪肉价格波动难以扭转猪场去化产能，主要由于猪企资金压力较大，短期猪价难以快速回升，这一压力难以缓解。2023年生猪养殖行业亏损严重、猪企负债率高企，在价格回升后缓解债务压力更为迫切，产能扩建预计缓慢，猪价上行早期产能去化难以扭转。

年内有望出现猪价上行拐点，但预计高度有限。截至2024Q1末，官方数据能繁母猪存栏较2022年12月高位累计去化幅度约为9.07%，去化超过一年、趋势明确。近期南方多雨天气或阶段性影响出栏速度，短期猪价或有波动。结合生猪的生产周期与需求端季节性特点，我们预计生猪出栏同比减少将持续至年中之后，2024年下半年将迎来猪价上行周期，但由于产能去化幅度较以往幅度偏小，猪价上行幅度或较小。

投资策略:

- 生猪养殖:** 建议积极布局资本结构合理、现金流安全、成长性卓越的企业，关注巨星农牧、新五丰、华统股份、牧原股份、温氏股份。
- 肉鸡养殖:** 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:** 随着非瘟疫苗审批进度推进，板块有望显著扩容。推荐积极布局亚单位路径较为成熟的生物股份、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，关注普莱柯、回盛生物。
- 种植业:** 转基因有序推进。建议关注登海种业、隆平高科、大北农。

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

2024年04月23日

徐广福

分析师

SAC执业证书编号：S1660524030001

行业基本资料

股票家数	103
行业平均市盈率	49.7
市场平均市盈率	11.7

行业表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

- 《农林牧渔行业研究周报：仔猪价格反弹不改产能去化大势》2024-01-22
- 《农林牧渔行业研究周报：仔猪价格回暖 补栏情绪依旧低迷》2024-01-15
- 《农林牧渔行业研究周报：生猪产能去化延续 坚持左侧布局》2024-01-07

内容目录

1. 能繁环比下降 产能去化加快.....	3
2. 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.....	7
3.1 行业数据一览.....	7
3.2 生猪养殖板块.....	8
3.3 肉鸡养殖.....	8
3.4 饲料板块.....	9
3.5 其他农产品.....	10
4. 风险提示.....	11

图表目录

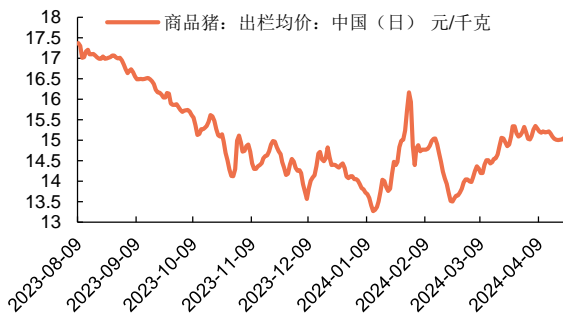
图 1: 商品猪出栏均价.....	3
图 2: 仔猪出栏均价.....	3
图 3: 二元母猪销售均价.....	3
图 4: 淘汰母猪销售均价.....	3
图 5: 淘汰母猪与商品猪价格比值.....	3
图 6: 生猪出栏体重与宰后均重 (kg).....	4
图 7: 生猪标肥价差 (元/kg).....	4
图 8: 样本企业商品猪实际出栏量与计划出栏量 (万头).....	4
图 9: 全国能繁母猪存栏.....	5
图 10: 生猪养殖板块走势.....	5
图 11: 申万一级行业指数周 (4.15-21) 涨跌幅 (%).....	6
图 12: 农林牧渔子板块周 (4.15-21) 涨跌幅 (%).....	6
图 13: 农林牧渔板块周 (4.15-21) 领涨个股.....	7
图 14: 农林牧渔板块周 (4.15-21) 领跌个股.....	7
图 15: 生猪、仔猪、白条肉价格.....	8
图 16: 猪肉进口量.....	8
图 17: 生猪存栏量.....	8
图 18: 能繁母猪存栏.....	8
图 19: 二元母猪价格.....	8
图 20: 白羽肉鸡价格.....	8
图 21: 快大鸡价格.....	8
图 22: 中速鸡价格.....	9
图 23: 土鸡价格.....	9
图 24: 育肥猪配合饲料价格.....	9
图 25: 玉米现货价格.....	9
图 26: 豆粕现货价格.....	9
图 27: 美国进口玉米单价.....	9
图 28: 巴西进口大豆单价.....	10
图 29: 美国进口大豆单价.....	10
图 30: 我国大豆进口数量 (万吨).....	10
图 31: 棉花价格.....	10
图 32: 白砂糖价格.....	10
图 33: 金针菇价格.....	10
图 34: 海参价格.....	10
图 35: 鲍鱼价格.....	11
图 36: 扇贝价格.....	11
图 37: 鲢鱼价格.....	11
图 38: 草鱼价格.....	11
表 1: 主要农产品数据一览.....	7

1. 能繁环比下降 产能去化加快

商品猪价格周度环比回落，仔猪母猪价格回暖

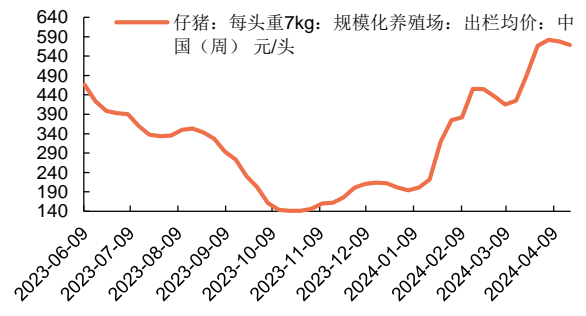
- ◆ **商品猪价格小幅反弹后再回落。**根据钢联数据，截至4月19日，商品猪出栏均价 15.00 元/kg，周度环比-1.25%，猪价在清明旺季前后达到高点后有所回落。
- ◆ **仔猪价格高位微跌，母猪价格持平。**截至4月19日，7kg 仔猪均价 569.05 元/头，周度环比-2%、月度环比+15%。仔猪价格本轮上涨系疫病及前期能繁母猪存栏下行两方面因素造成仔猪供给缩减。二元母猪均价 1575.24 元/头，与上周均价持平。
- ◆ **淘汰母猪价格延续回升。**截至4月19日，钢联样本企业淘汰母猪均价 10.26 元/kg，周度环比+4.1%，月度环比+7.9%。淘母与商品猪价格比值 0.68，较上周有所回升，预计母猪淘汰节奏有所放缓。

图1：商品猪出栏均价



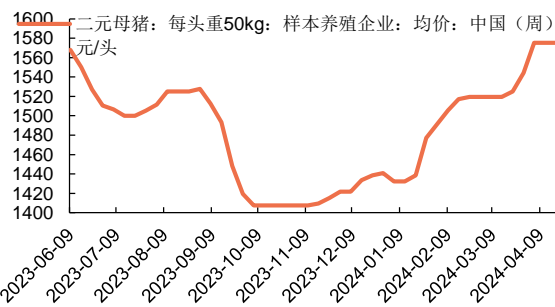
资料来源：钢联数据，申港证券研究所

图2：仔猪出栏均价



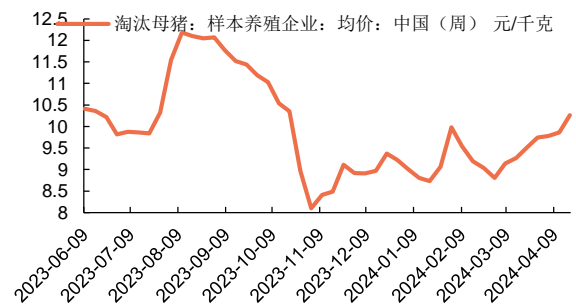
资料来源：钢联数据，申港证券研究所

图3：二元母猪销售均价



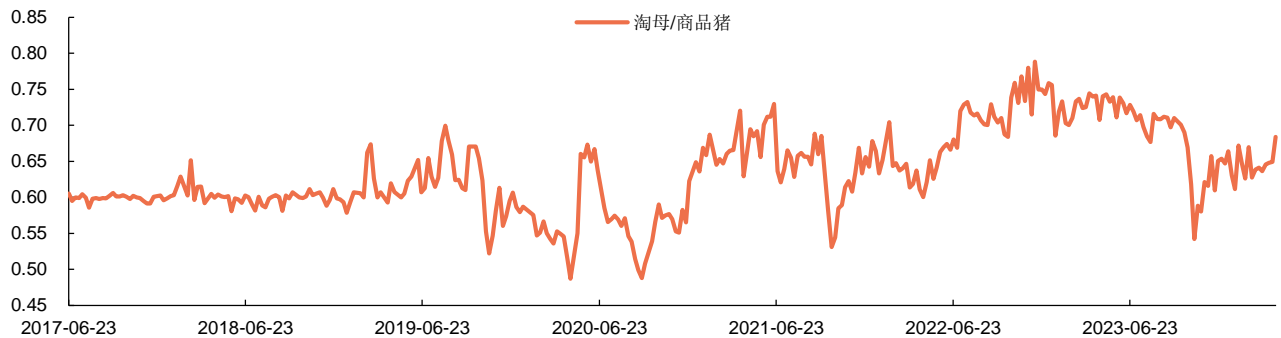
资料来源：钢联数据，申港证券研究所

图4：淘汰母猪销售均价



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

图5：淘汰母猪与商品猪价格比值

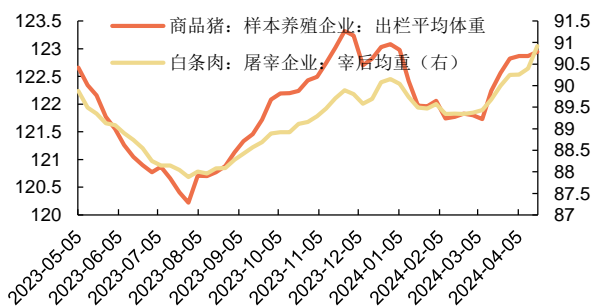


资料来源：钢联数据，申港证券研究所

体重环比回升，标肥价差继续收窄

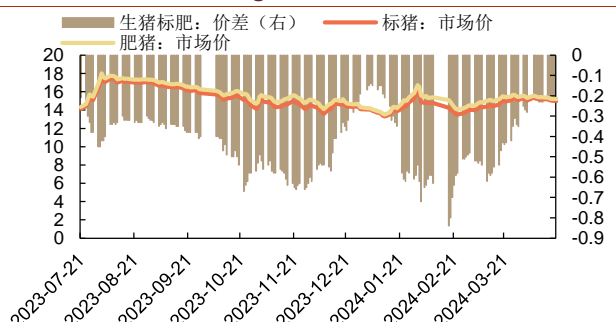
- ◆ **体重有所上升。**截至4月19日，商品猪出栏均重 122.94kg，周度环比+0.06%；宰后均重约 90.92kg，周度环比+0.58%。
- ◆ **标肥价差继续收窄。**今年春节以来标肥价差有所收窄，截至4月19日，标肥价差达-0.23元/kg。进入夏季后高温天气会进一步减少肥猪需求，二次育肥和压栏预计减少，标肥价差有望进一步收窄。标肥价差预示猪价短期或存在继续降温可能，全行业产能去化预计延续。

图6：生猪出栏体重与宰后均重 (kg)



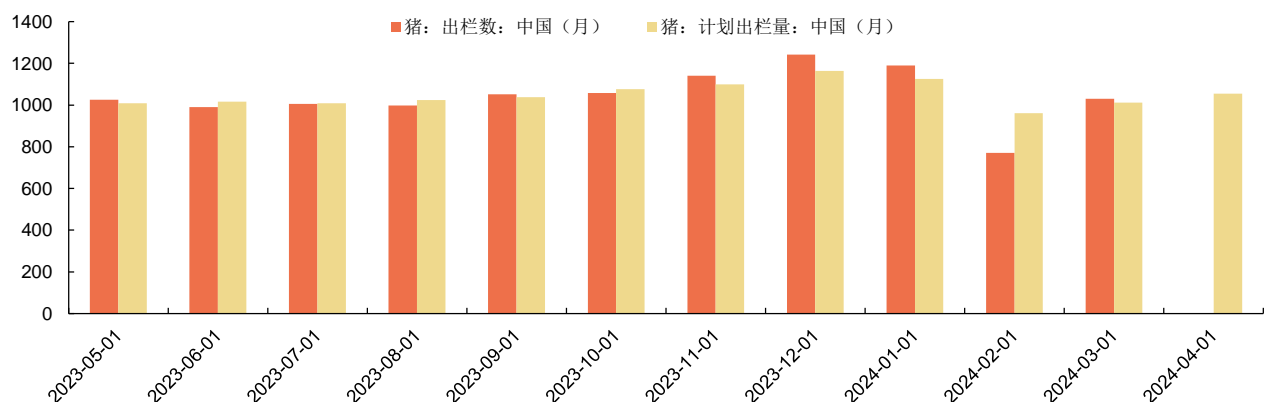
资料来源：钢联数据，申港证券研究所

图7：生猪标肥价差 (元/kg)



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

图8：样本企业商品猪实际出栏量与计划出栏量 (万头)



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

能繁母猪存栏自 23Q1 起连续 5 个季度环比下降，产能去化加速

上周国家统计局公布一季度生猪养殖行业数据，数据显示生猪出栏减少、存栏下降。一季度全国生猪出栏 19455 万头、同比减少 443 万头、降幅 2.2%，猪肉产量 1583 万吨，同比减少 7 万吨、降幅 0.4%。

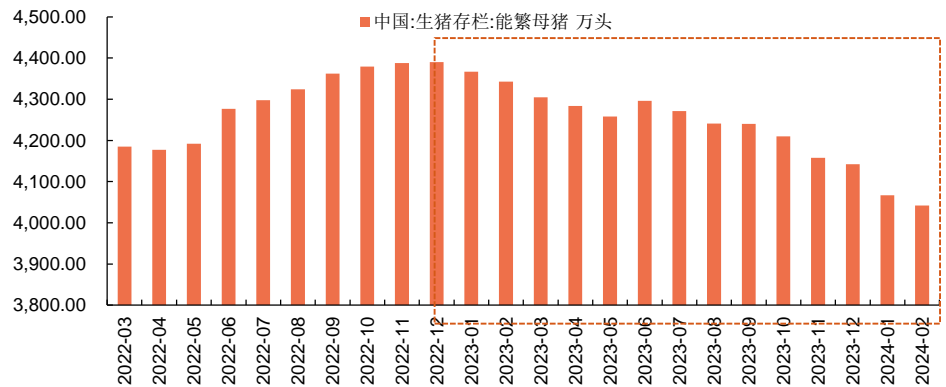
一季度末，能繁母猪存栏 3992 万头，同比减少 314 万头、降幅 7.3%，季度环比减少 150 万头、降幅 3.6%。而前一个 150 万头产能去化时间周期约 6 个月（即 2023 年 6-12 月），相比之下一季度产能去化速度明显加快。自 2023 年一季度起，能繁母猪存栏连续 5 个季度环比下降，受产能调减影响，生猪出栏一季度出现下降。

一季度末，全国生猪存栏 40850 万头，同比减少 2244 万头、下降 5.2%；环比减少 2572 万头，下降 5.9%。

我们认为行业产能去化将会延续数月，短期猪肉价格波动难以扭转猪场去化产能，主要由于猪企资金压力较大，短期猪价难以快速回升，这一压力难以缓解。2023 年生猪养殖行业亏损严重、猪企负债率高企，在价格回升后缓解债务压力更为迫切，产能扩建预计缓慢，猪价上行早期产能去化难以扭转。

年内有望出现猪价上行拐点，但预计高度有限。截至 2024Q1 末，官方数据能繁母猪存栏较 2022 年 12 月高位累计去化幅度约为 9.07%，去化超过一年、趋势明确。近期南方多雨天气或阶段性影响出栏速度，短期猪价或有波动。结合生猪的生产周期与需求端季节性特点，我们预计生猪出栏同比减少将延续至年中之后，2024 年下半年将迎来猪价上行周期，但由于产能去化幅度较以往幅度偏小，猪价上行幅度或较小。

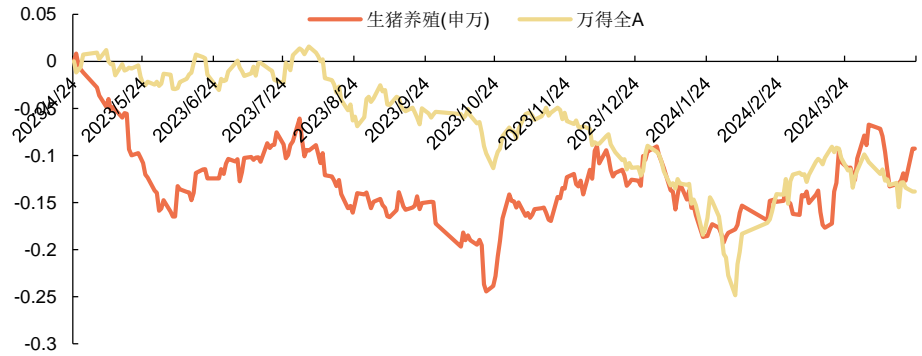
图9：全国能繁母猪存栏



资料来源：wind，农业农村部，申港证券研究所

板块投资角度，我们认为，产能去化阶段是左侧布局生猪养殖板块较好的阶段，能繁母猪存栏的环比下滑是驱动板块上涨的动力。当前能繁母猪存栏量仍显著高于合理保有量中枢，商品猪供给过剩，短期内猪价难有大反弹，行业资金紧张，产能去化逻辑通顺。我们认为产能去化节奏有望加速，建议关注生猪板块。

图10：生猪养殖板块走势



资料来源: Wind, 申港证券研究所

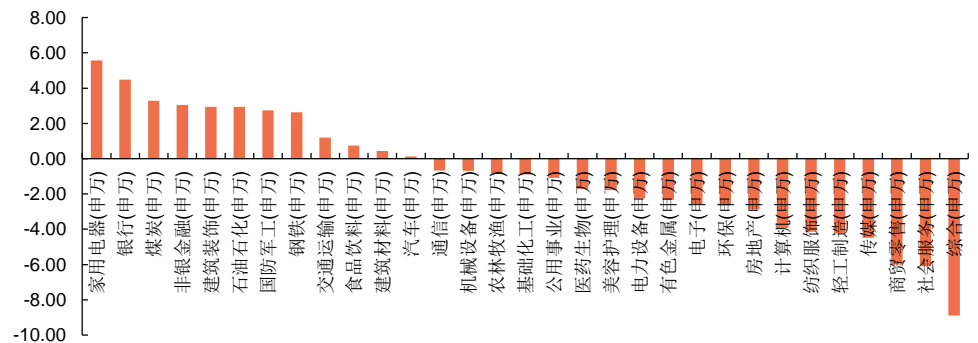
2. 周行情回顾

2.1 板块表现

上周(4.15-21)申万农林牧渔行业指数涨跌幅-0.86%，位居31个行业第15位。沪深300指数涨跌幅+1.89%，申万农林牧渔指数跑输沪深300指数2.75pct。

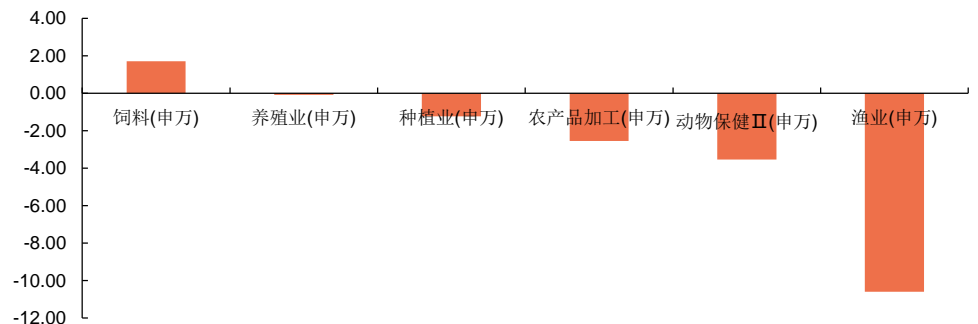
上周(4.15-21)农林牧渔子板块涨跌幅情况：饲料(+1.70%)、养殖业(-0.09%)、种植业(-1.24%)、农产品加工(-2.54%)、动物保健II(-3.54%)、渔业(-10.60%)。

图11: 申万一级行业指数周(4.15-21)涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图12: 农林牧渔子板块周(4.15-21)涨跌幅(%)



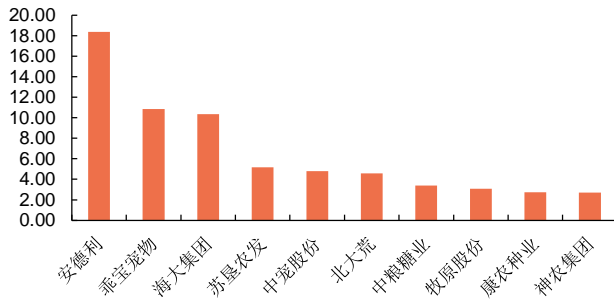
资料来源: Wind, 申港证券研究所

2.2 个股表现

上周（4.15-21）农林牧渔板块行业个股涨跌幅前5名：安德利（+18.38%）、乖宝宠物（+10.86%）、海大集团（+10.36%）、苏垦农发（+5.18%）、中宠股份（+4.80%）；

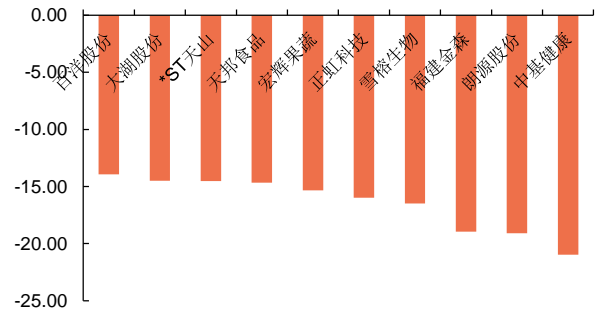
上周（4.15-21）农林牧渔板块行业个股涨跌幅后5名：正虹科技（-15.97%）、雪榕生物（-16.49%）、福建金森（-18.97%）、朗源股份（-19.09%）、中基健康（-20.97%）。

图13：农林牧渔板块周（4.15-21）领涨个股



资料来源：Wind，中港证券研究所

图14：农林牧渔板块周（4.15-21）领跌个股



资料来源：Wind，中港证券研究所

3. 行业数据跟踪

3.1 行业数据一览

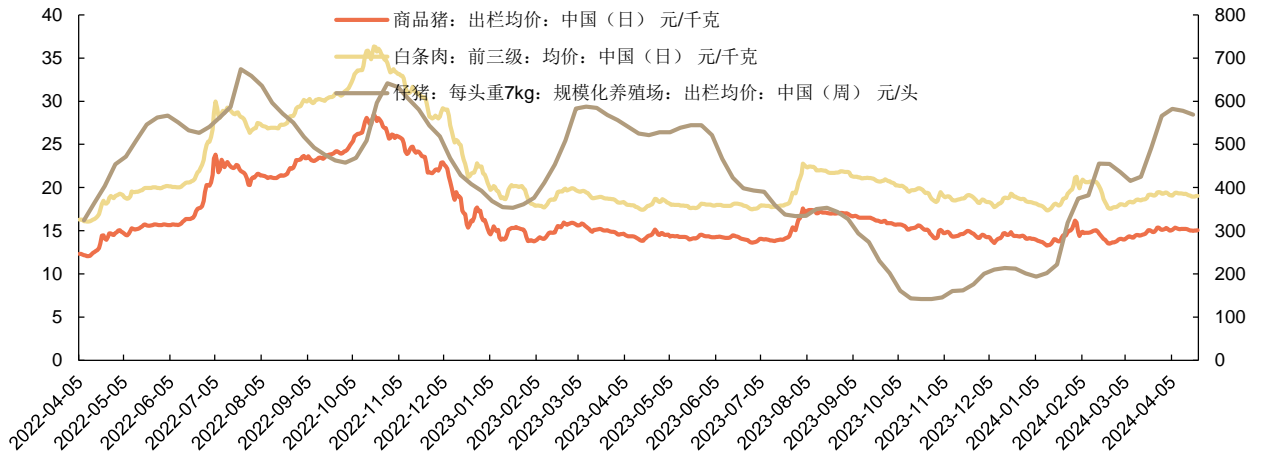
表1：主要农产品数据一览

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	2024-04-19	569.05	元/头
	生猪价格	2024-04-22	15.05	元/千克
	猪肉价格	2024-04-22	19.04	元/千克
	猪肉进口量	2024-03-31	9.18	万吨
	生猪存栏	2023-12-31	43422	万头
	生猪存栏：能繁母猪	2024-02-29	4042	万头
白羽鸡	二元母猪价格	2024-04-19	31.02	元/千克
	白羽肉鸡价格	2024-04-19	8.03	元/千克
黄羽鸡	黄羽鸡快大鸡价格	2023-12-06	6.5	元/500克
	黄羽鸡中速鸡价格	2023-12-06	6.07	元/500克
	黄羽鸡土鸡价格	2023-12-06	8.32	元/500克
饲料	育肥猪配合饲料	2024-04-11	3.6	元/公斤
	玉米价格	2024-04-22	2419.61	元/吨
	豆粕价格	2024-04-22	3374.86	元/吨
	美国玉米进口价	2024-03-31	319.96	美元/吨
	巴西大豆进口价	2024-03-31	525.37	美元/吨
	美国大豆进口价	2024-03-31	573.72	美元/吨
	月度大豆进口量	2024-03-31	554	万吨
	其他农产品	棉花价格	2024-04-22	16836.92
	金针菇价格	2024-04-19	4.6	元/公斤
	白砂糖价格	2024-04-12	11.26	元/公斤
	海参价格	2024-04-19	110	元/千克
	鲍鱼价格	2024-04-19	110	元/千克
	扇贝价格	2024-04-19	10	元/千克
	鲢鱼价格	2024-04-19	10.35	元/500克
	草鱼价格	2024-04-19	10.33	元/500克

资料来源: Wind, 钢联数据, 申港证券研究所

3.2 生猪养殖板块

图15: 生猪、仔猪、白条肉价格



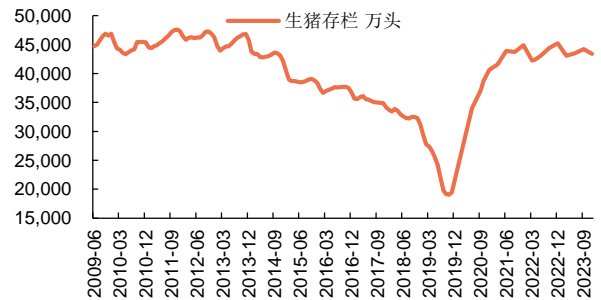
资料来源: 钢联数据, 申港证券研究所

图16: 猪肉进口量



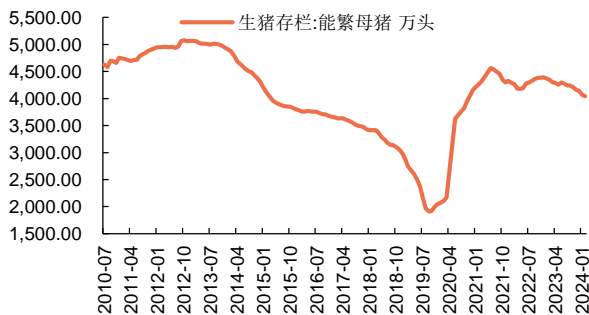
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图17: 生猪存栏量



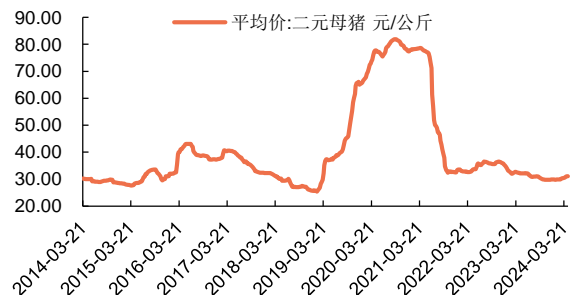
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图18: 能繁母猪存栏



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图19: 二元母猪价格

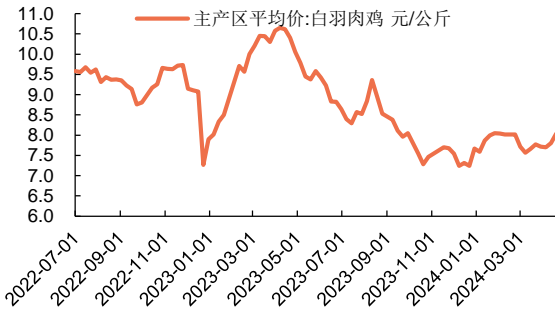


资料来源: Wind, 申港证券研究所

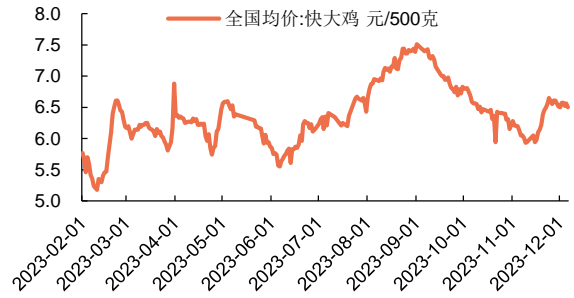
3.3 肉鸡养殖

图20: 白羽肉鸡价格

图21: 快大鸡价格

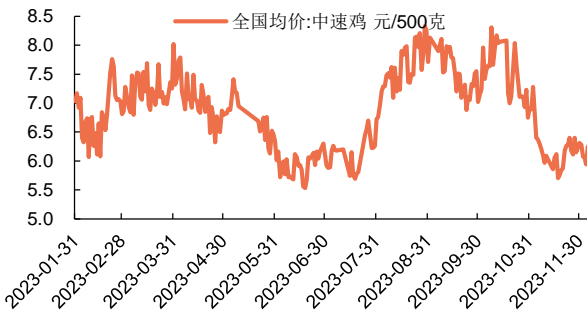


资料来源: Wind, 申港证券研究所



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图22: 中速鸡价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

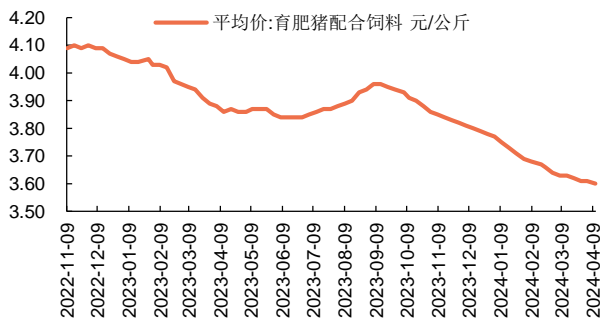
图23: 土鸡价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

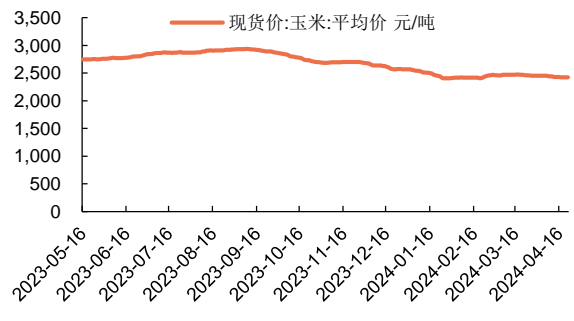
3.4 饲料板块

图24: 育肥猪配合饲料价格



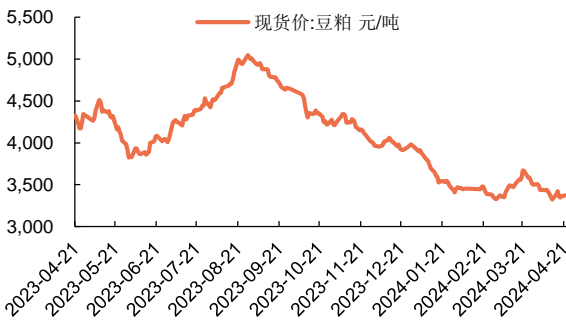
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图25: 玉米现货价格



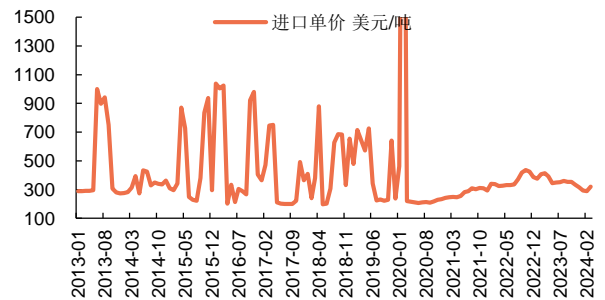
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图26: 豆粕现货价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图27: 美国进口玉米单价



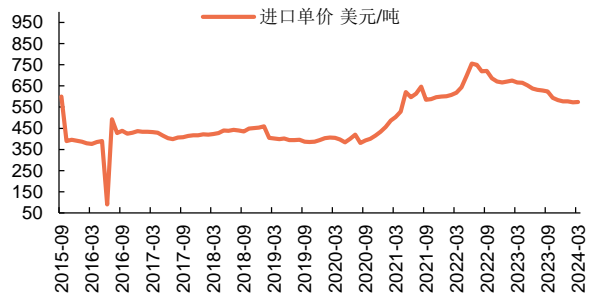
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图28: 巴西进口大豆单价



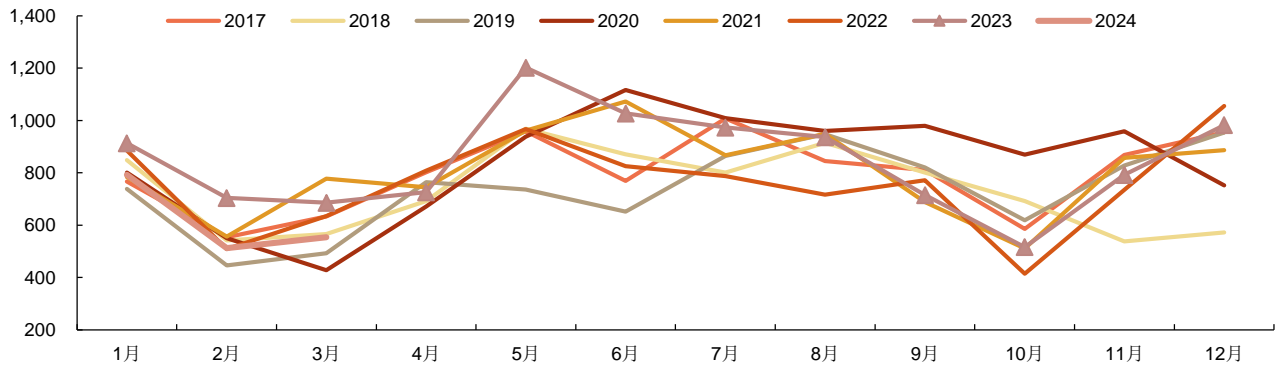
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图29: 美国进口大豆单价



资料来源: Wind, 申港证券研究所

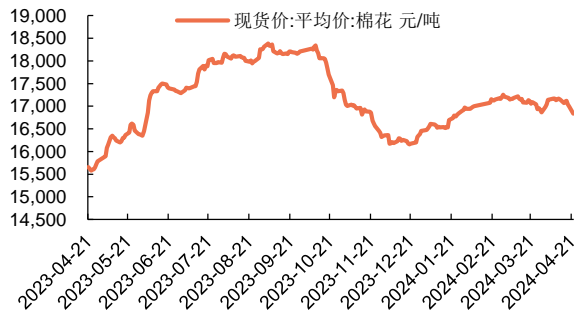
图30: 我国大豆进口数量(万吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

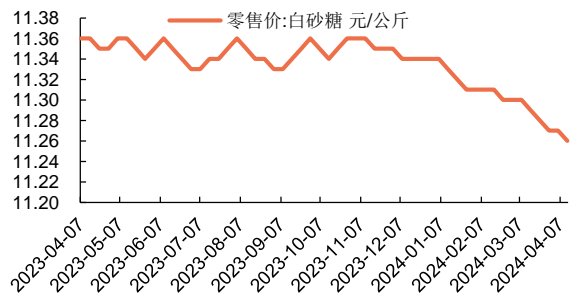
3.5 其他农产品

图31: 棉花价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图32: 白砂糖价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图33: 金针菇价格

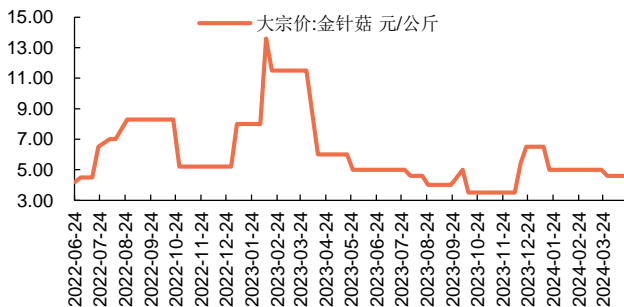
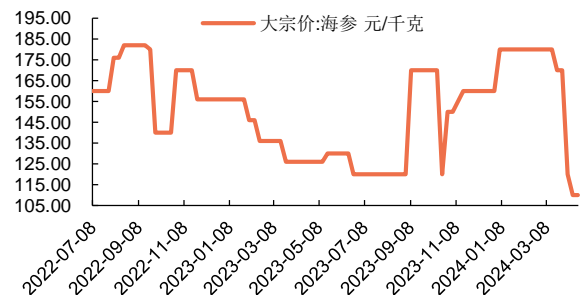


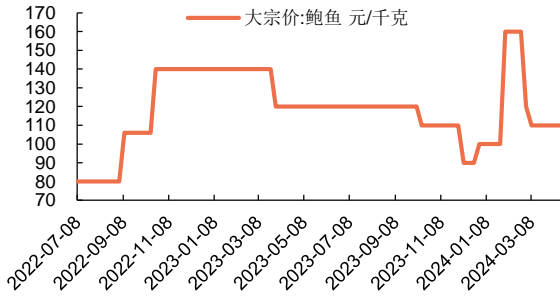
图34: 海参价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

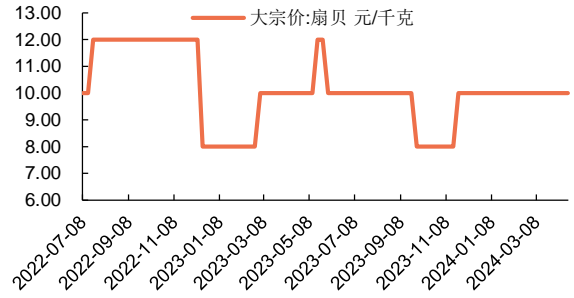
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图35: 鲍鱼价格



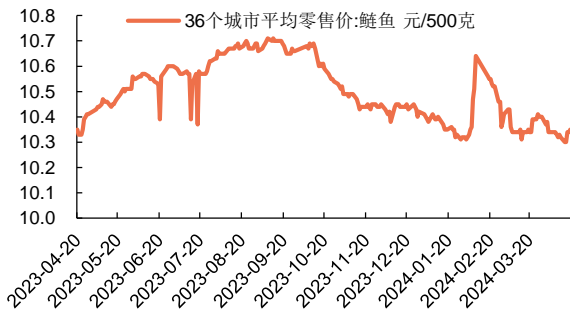
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图36: 扇贝价格



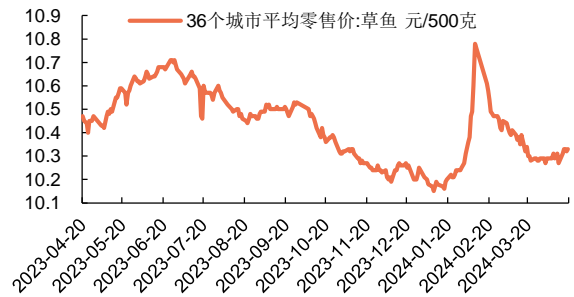
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图37: 鲢鱼价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图38: 草鱼价格



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。

行业评级说明

申港证券行业评级说明：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

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数）

申港证券公司评级说明：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

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数）