



行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2786.77
52周最高	3144.54
52周最低	2386.54

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

近期研究报告

《量减价微涨，周期上行预备中》 -
2024.05.27

农林牧渔行业报告 (2024.5.25 -2024.5.31)

产能去化影响开始体现，猪价快速上行

● 行情回顾：持续调整

上周申万农林牧渔行业指数累计跌 3.10%，在 31 个一级行业中排第 28。近期生猪价格快速上涨，但股价表现疲弱，主因市场对本轮周期的信心不足。

● 猪：价格快速上涨

截至 5 月 31 日，全国生猪均价 17.39 元/公斤，较上周上涨了 1.11 元/公斤。同时仔猪价格继续高位上行，15KG 仔猪均价突破 720 元/头。5 月中旬以来猪价超预期上行，尤其是以山东等北方区域上涨更显著，主因去年四季度的生猪损失超预期，供给减量。

供给减少，下半年持续盈利。截至 24 年 4 月，全国能繁母猪存栏已降至 3986 万头，已处于农业部设定的合理区间，并已低于上一轮周期的低点。2022 年 12 月至 2024 年 4 月，行业产能已累计去化 9.2%，尤其是 23 年四季度行业产能去化明显加速。按照能繁母猪影响 9 个月后生猪出栏来推算，预计下半年生猪供给将明显减少。另在多次反复亏损影响下，二育等群体亦已明显更加谨慎，其带来的阶段性冲量影响将较上一轮周期明显减弱。供给减少，二育等扰动因素减弱，故预计下半年猪价将持续在成本线以上运行，且有望进一步走高。

当前仍处于行业周期启动的前夕，行业仍有较大上行空间。我们建议，首选成本优势突出的标的，再兼顾成长性。1) 龙头企业确定性高，且成本优势相对明显。建议关注：牧原股份、温氏股份。2) 中小企业出栏增长更快，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：供给充足，价格下跌

截至 5 月 31 日，山东烟台鸡苗价格为 3.3 元/羽，较上周下跌 0.2 元/羽；主产区肉鸡均价 3.65 元/斤，较上周下跌 3.3%。近期苗价开始下跌，主因市场供应充足，同时天气转热，补栏需求减弱。

行业整体供给充足，海外品种短缺。2023 年和 2024 年 1-4 月祖代更新量分别为 127.99 和 43.86 万套。祖代更新数量充裕有余，且祖代、父母代存栏依然高位，行业上游供给十分充裕，而下游需求相对疲弱，故而行业供大于求。但从结构上看，23 年祖代更新量中进口占比仅 32%；由于长期以来的养殖习惯等原因，当前下游养殖端对国外品种接受度更高，故而祖代品种存在较大的结构性短缺。我们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：上行周期启动.....	5
2.2 白羽鸡：供给充足，价格下跌.....	8
3 种植产业链追踪.....	9
4 风险提示.....	10

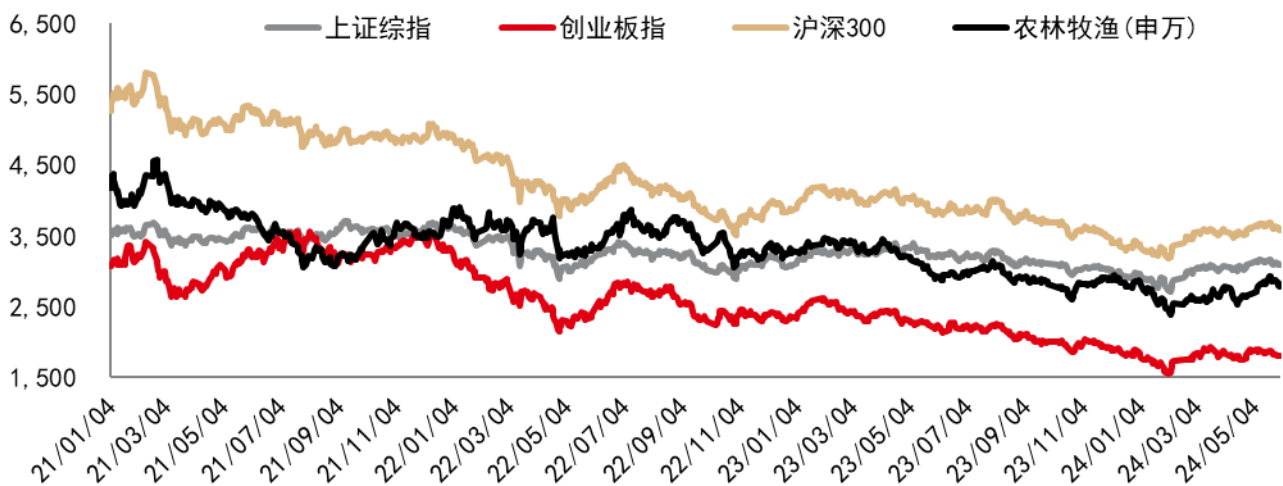
图表目录

图表 1: 申万农林牧渔指数及主要证券综合指数表现 (数据截至 2024 年 5 月 31 日)	4
图表 2: 申万一级行业涨跌幅 (5.24-5.31)	4
图表 3: 农林牧渔板块各子行业表现 (5.24-5.31)	4
图表 4: 生猪出栏均价 (截至 24 年 5 月 31 日)	6
图表 5: 仔猪均价 (截至 24 年 5 月 31 日)	6
图表 6: 自繁自养生猪利润 (截至 24 年 5 月 31 日)	6
图表 7: 外购仔猪养殖利润 (截至 24 年 5 月 31 日)	6
图表 8: 猪粮比 (截至 24 年 5 月 31 日)	7
图表 9: 猪料比 (截至 24 年 5 月 31 日)	7
图表 10: 能繁母猪存栏情况 (截至 2024 年 4 月)	7
图表 11: 定点企业生猪屠宰量 (截至 2024 年 4 月)	7
图表 12: 山东烟台鸡苗出场价 (截至 24 年 5 月 31 日)	8
图表 13: 山东烟台毛鸡收购价 (截至 24 年 5 月 31 日)	8
图表 14: 鸡苗利润 (截至 24 年 5 月 31 日)	8
图表 15: 毛鸡养殖利润 (截至 24 年 5 月 31 日)	8
图表 16: 大豆到岸完税价格 (截至 24 年 5 月 31 日)	9
图表 17: 玉米均价 (截至 24 年 5 月 31 日)	9
图表 18: 白糖价格 (截至 24 年 5 月 31 日)	9
图表 19: 棉花价格 (截至 24 年 5 月 31 日)	9

1 行情表现

上周农林牧渔（申万）行业指数累计下跌 3.10%，而沪深 300、上证综指分别下跌 0.60%和 0.07%。农林牧渔在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 28 位。

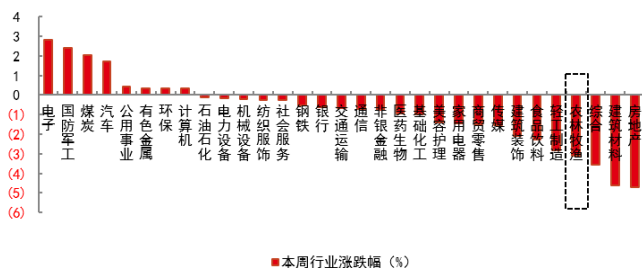
图1：申万农林牧渔指数及主要证券综合指数表现（数据截至 2024 年 5 月 31 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

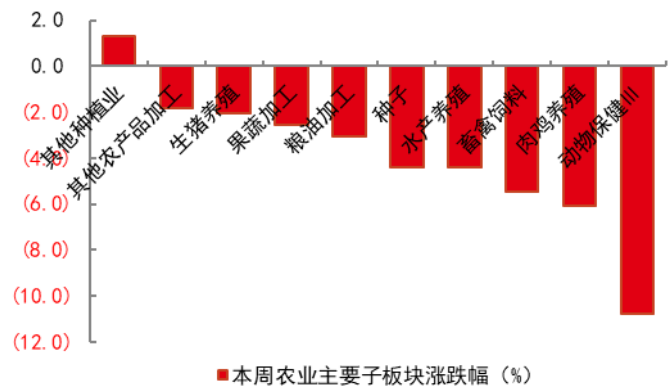
上周农业几乎全部重要子板块均下跌，其中下跌最多的为肉鸡养殖和动物保健。另外近期生猪价格快速上涨，但股价表现疲弱，主因市场对本轮周期的信心不足。

图2：申万一级行业涨跌幅（5.24-5.31）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图3：农林牧渔板块各子行业表现（5.24-5.31）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

2 养殖产业链追踪

2.1 生猪：上行周期启动

● 价格方面：持续上涨

截至 5 月 31 日，全国生猪均价 17.39 元/公斤，较上周上涨了 1.11 元/公斤。同时仔猪价格继续高位上行，15KG 仔猪均价突破 720 元/头。5 月中旬以来猪价超预期上行，尤其是以山东等北方区域上涨更显著，主因去年四季度的生猪损失超预期，供给减量。另外近期二育有所增量，进一步带动了猪价上行。

● 盈利方面：全面盈利

随着猪价的持续攀升，行业已经进入全面盈利阶段，当前自繁自养生猪头均盈利 211 元左右，外购仔猪头均盈利 336 元。预计下半年盈利将更加突出。

● 存栏方面：4 月产能继续去化

农业部公布，4 月末能繁母猪存栏为 3986 万头，较 3 月环比为下降 0.1%，意味着猪价虽有上行，但行业产能继续去化。当前行业已开始盈利，但无需过度担忧产能再度快速修复，一方面因为经过 23 年全年的深度亏损后，企业缓解债务压力的诉求将更加急迫，同时对扩张产能将更加谨慎。另一方面，24 年下半年的生猪的供给主要是由 23 年下半年及 24 年一季度决定的，此阶段行业产能去化已确定。

结论：

供给减少，下半年持续盈利。截至 24 年 4 月，全国能繁母猪存栏已降至 3986 万头，已处于农业部设定的合理区间，并已低于上一轮周期的低点。2022 年 12 月至 2024 年 4 月，行业产能已累计去化 9.2%，尤其是 23 年四季度行业产能去化明显加速。按照能繁母猪影响 9 个月生猪出栏来推算，预计下半年生猪供给将明显减少。另在多次反复亏损影响下，二育等群体亦已明显更加谨慎，其带来的阶段性冲量影响将较上一轮周期明显减弱。供给减少，二育等扰动因素减弱，故预计下半年猪价将持续在成本线以上运行，且有望进一步走高。

当前仍处于周期启动的初期，行业仍有较大上行空间。我们建议，首选成本优势突出的标的，再兼顾成长性。1) 龙头企业确定性高，且成本优势相对明显。建议关注：牧原股份、温氏股份。2) 中小企业出栏增长更快，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 5 月 31 日）



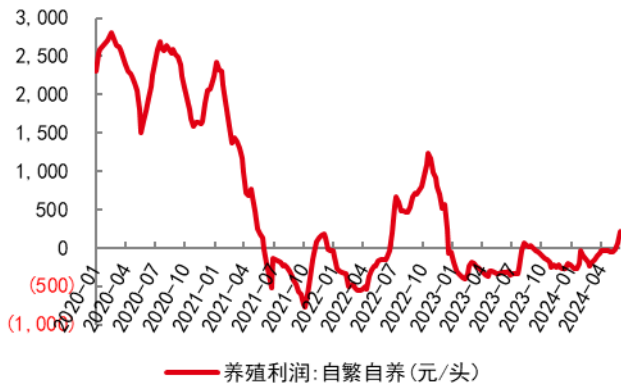
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表5：仔猪均价（截至 24 年 5 月 31 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 24 年 5 月 31 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 24 年 5 月 31 日）



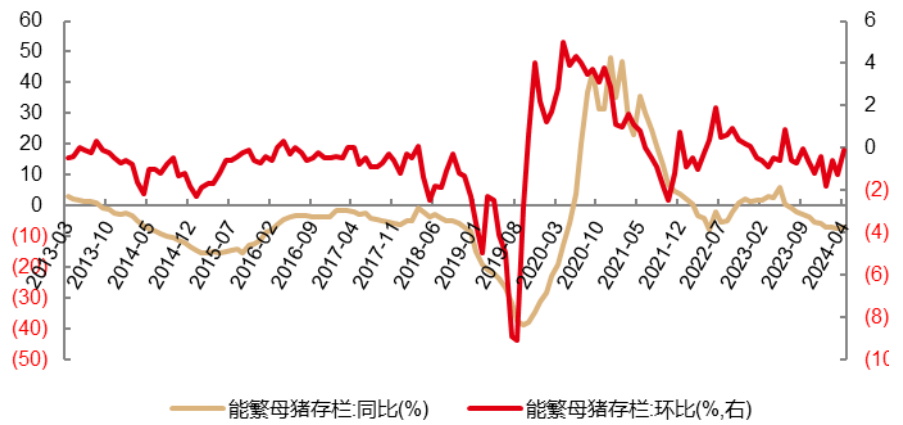
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表8：猪粮比（截至 24 年 5 月 31 日）

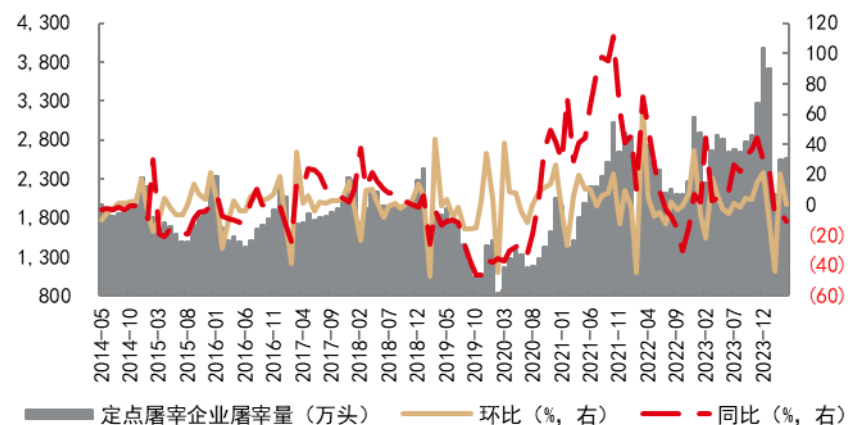

资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表9：猪料比（截至 24 年 5 月 31 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 2024 年 4 月）


资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表11：定点企业生猪屠宰量（截至 2024 年 4 月）


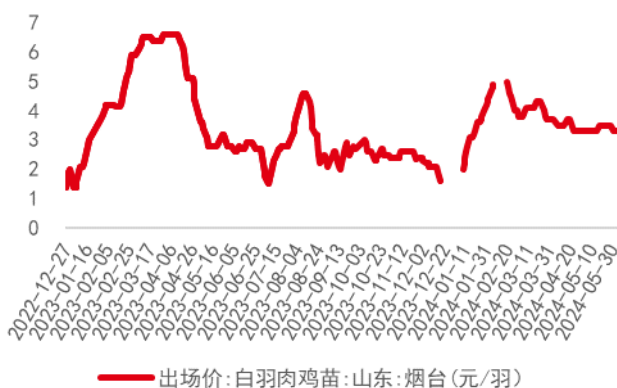
资料来源：ifind，中邮证券研究所

2.2 白羽鸡：供给充足，价格下跌

截至5月31日，山东烟台鸡苗价格为3.3元/羽，较上周下跌0.2元/羽，单羽盈利约0.5元。同时主产区肉鸡均价3.65元/斤，较上周下跌3.3%。近期苗价开始下跌，主因市场供应充足，同时天气转热，补栏需求减弱。

行业整体供给充足，海外品种短缺。虽然海外引种途径依然狭窄，但国产品种兴起弥补部分供给短缺，2023年和2024年1-4月祖代雏鸡更新分别为127.99和43.86万套。祖代更新数量充裕有余，且祖代、父母代存栏依然高位，行业上游供给十分充裕，而下游需求相对疲弱，故而行业供大于求。但从结构上看，23年祖代更新量中进口占比仅32%；由于长期以来的养殖习惯等原因，当前下游养殖端对国外品种接受度更高，故而祖代品种存在较大的结构性短缺。我们建议关注产业链上游公司，其弹性更大。

图表12：山东烟台鸡苗出场价（截至24年5月31日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表13：山东烟台毛鸡收购价（截至24年5月31日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表14：鸡苗利润（截至24年5月31日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表15：毛鸡养殖利润（截至24年5月31日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

3 种植产业链追踪

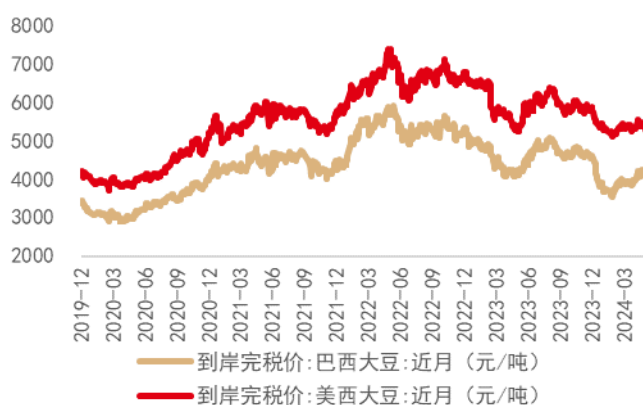
大豆：小幅下跌。截至 24 年 5 月 31 日，美西大豆到岸完税价为 4076 元/吨，较上周下跌 3.1%。

玉米：小幅波动。截至 24 年 5 月 31 日，全国玉米均价为 2399 元/吨，较上周下跌 3 元/吨。

白糖：小幅波动。截至 24 年 5 月 31 日，柳州白砂糖价格为 6570 元/吨，较上周持平。

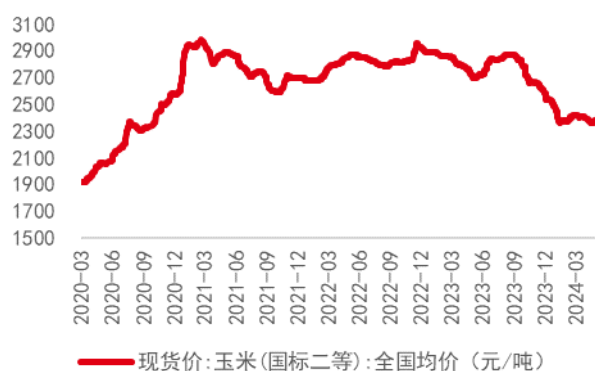
棉花：小幅反弹。截至 24 年 5 月 31 日，棉花价格为 16475 元/吨，较上周微涨 0.3%。

图表16：大豆到岸完税价格（截至 24 年 5 月 31 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表17：玉米均价（截至 24 年 5 月 31 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表18：白糖价格（截至 24 年 5 月 31 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表19：棉花价格（截至 24 年 5 月 31 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