

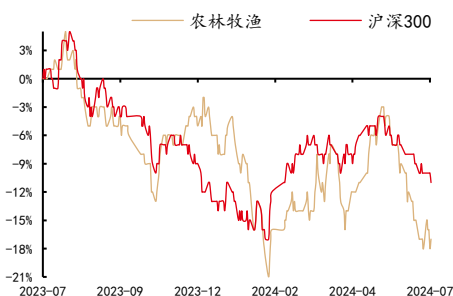
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2485.95
52周最高	3144.54
52周最低	2386.54

行业相对指数表现



研究所

分析师:王琦
SAC 登记编号:S1340522100001
Email:wangqi2022@cnpsec.com

近期研究报告

《短期猪价小幅调整，下半年盈利持续向好》 - 2024.07.01

农林牧渔行业报告 (2024.6.29 -2024.7.5)

猪价止跌回升，6月产能小幅修复

● 行情回顾：止跌微涨

上周申万农林牧渔行业指数累计上涨 0.25%，在 31 个一级行业中排第 9。前期板块调整充分，随着猪价的再度上行，情绪有所好转，农业板块止跌企稳。

● 猪：价格反弹，下半年盈利持续向好

本周猪价企稳回升，全国均价 18.25 元/kg，较上一周环比上涨 3.54%；仔猪价格高位小降，全国均价 733 元/头，较上周下降 15 元/头。虽然需求不佳，但供给短缺持续，猪价在相对高位窄幅波动。

钢联农产品、卓创资讯公布的 6 月能繁存栏环比分别为+0.37%（前值 0.43%）、+3.39%（前值+0.71%）。猪价上行叠加前期产能损失较多，6 月产能有所恢复基本符合预期。结合近期仔猪价格高位回落来看，行业产能修复依然较谨慎，无需过度担心上行周期快速停止：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。

猪价易涨难跌，周期持续性强。本轮周期产能维持低位的时间较长，且猪价回升后，行业产能修复也比上一轮周期更理性。我们预计下半年猪价易涨难跌，且行业盈利持续时间或超市场预期。

行业周期向好，企业成本水平决定着盈利能力。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：淡季价格持续调整

截至 7 月 5 日，山东烟台鸡苗价格为 2.3 元/羽，较上周跌 0.2 元/羽，单羽亏损 0.8 元。同时主产区肉鸡均价 3.60 元/斤，较上周基本持平。市场供应充足，天气转热，补栏需求减弱，苗价弱势。

海外品种短缺。由于海外禽流感等原因，前期我国白羽肉鸡祖代海外引种途径仅有美国，故而造成了进口祖代短缺、进口品种价格远高于国产的格局。虽然 23 年国外祖代更新量 127.99 万套，已完全可满足国内所需，但进口占比仅 32%。进口品种的短缺短期内难以解决，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：价格反弹，6月产能小幅修复.....	5
2.2 白羽鸡：淡季价格持续调整.....	7
3 种植产业链追踪.....	8
4 风险提示.....	9

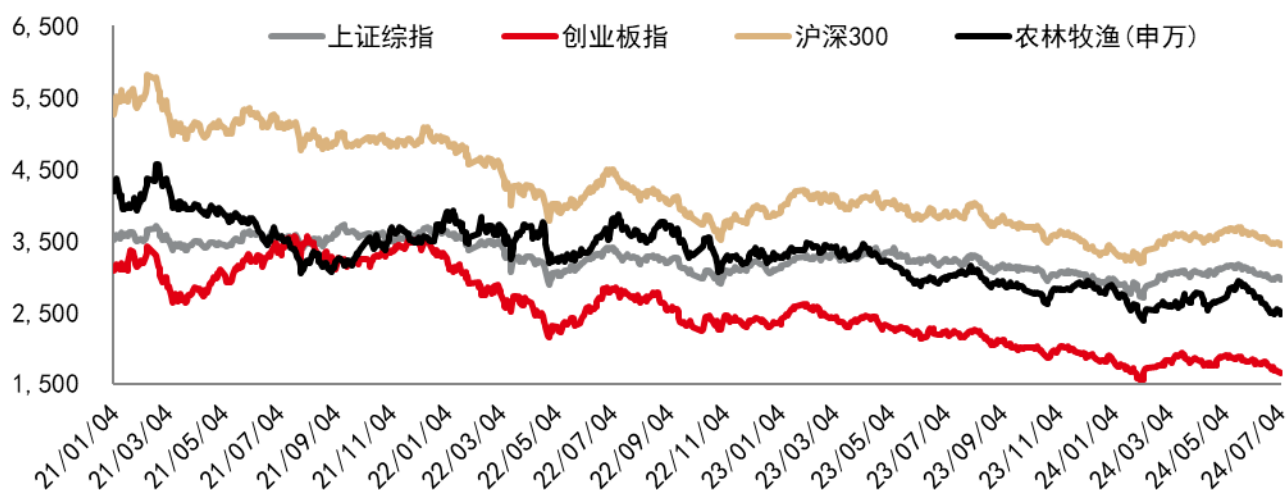
图表目录

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 7 月 5 日)	4
图表 2: 申万一级行业涨跌幅 (6.29-7.5)	4
图表 3: 农林牧渔板块各子行业表现 (6.29-7.5)	4
图表 4: 生猪出栏均价 (截至 24 年 7 月 5 日)	6
图表 5: 仔猪均价 (截至 24 年 7 月 5 日)	6
图表 6: 自繁自养生猪利润 (截至 24 年 7 月 5 日)	6
图表 7: 外购仔猪养殖利润 (截至 24 年 7 月 5 日)	6
图表 8: 猪粮比 (截至 24 年 7 月 5 日)	6
图表 9: 猪料比 (截至 24 年 7 月 5 日)	6
图表 10: 能繁母猪存栏情况 (截至 2024 年 5 月)	7
图表 11: 定点企业生猪屠宰量 (截至 2024 年 5 月)	7
图表 12: 山东烟台鸡苗出场价 (截至 24 年 7 月 5 日)	8
图表 13: 山东烟台毛鸡收购价 (截至 24 年 7 月 5 日)	8
图表 14: 鸡苗利润 (截至 24 年 7 月 5 日)	8
图表 15: 毛鸡养殖利润 (截至 24 年 7 月 5 日)	8
图表 16: 白糖价格 (截至 24 年 7 月 5 日)	9
图表 17: 大豆到岸完税价格 (截至 24 年 7 月 5 日)	9
图表 18: 棉花价格 (截至 24 年 7 月 5 日)	9
图表 19: 玉米价格 (截至 24 年 7 月 5 日)	9

1 行情表现

上周农林牧渔（申万）行业指数累计小涨 0.25%，而沪深 300、上证综指分别下跌 0.88%和 0.59%。农林牧渔在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 9 位。

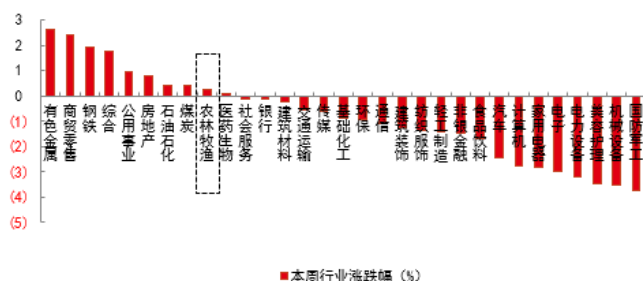
图表1：申万农林牧渔指数及主要证券综合指数表现（数据截至 2024 年 7 月 5 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

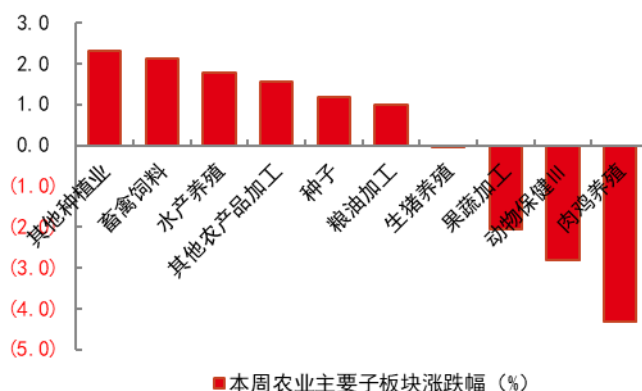
本周农业板块止跌上行，主因前期板块调整充分，随着猪价的再度上行，情绪有所好转。从细分行业看，生猪养殖相关企业（含禽畜饲料内上市公司亦以养猪为主）有所反弹；但由于肉鸡价格继续下跌，肉鸡养殖板块下降较多。

图表2：申万一级行业涨跌幅（6.29-7.5）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表3：农林牧渔板块各子行业表现（6.29-7.5）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

2 养殖产业链追踪

2.1 生猪：价格反弹，6月产能小幅修复

● 价格方面：止跌回升

本周猪价企稳回升，全国均价 18.25 元/kg，较上一周环比上涨 3.54%；仔猪价格高位小降，全国均价 733 元/头，较上周下降 15 元/头。虽然需求不佳，但供给短缺持续，猪价在相对高位窄幅波动。

● 盈利方面：盈利可观

猪价高位窄幅运行，行业获得近 2 年来最好盈利，当前自繁自养生猪头均盈利 328 元左右，较上周增加 42 元/头，外购仔猪头均盈利 243 元，较上周增长 60 元/头。下半年生猪供给持续紧张，预计行业将保持较好盈利。

● 存栏方面：6月产能再度增加，不影响行业周期反转

钢联农产品、卓创资讯公布的 6 月能繁存栏环比分别为+0.37%（前值 0.43%）、+3.39%（前值+0.71%）。猪价上行叠加前期产能损失较多，6 月产能有所恢复基本符合预期。结合近期仔猪价格高位回落来看，行业产能修复依然较谨慎，无需过度担心上行周期快速停止：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：

猪价易涨难跌，周期持续性强。根据农业部数据，2022 年 12 月至 2024 年 4 月，行业产能已累计去化 9.2%，并已低于上一轮周期的低点；同时 23 年 12 月至 24 年 5 月，全国新生仔猪数量同比下降 7.0%。能繁存栏和新生仔猪数据均表明下半年生猪出栏量将明显减少。虽然需求不佳将影响本轮周期的高度，但产能维持低位的时间较长，且猪价回升后，行业产能修复也比上一轮周期更理性。故我们预计下半年猪价易涨难跌，且行业盈利持续时间或超市场预期。

行业周期向好，企业成本水平决定着盈利能力。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 7 月 5 日)



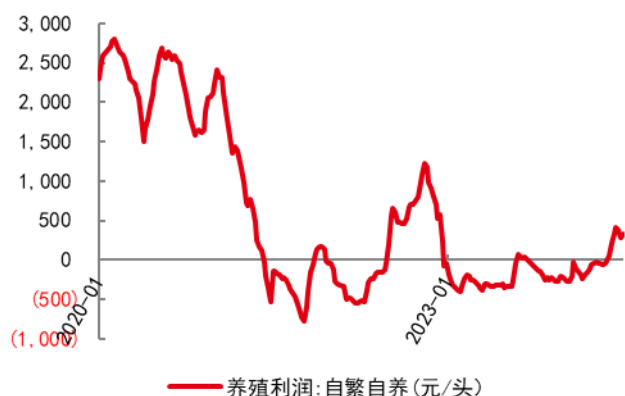
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表5: 仔猪均价 (截至 24 年 7 月 5 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 7 月 5 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 7 月 5 日)



资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表8: 猪粮比 (截至 24 年 7 月 5 日)



资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表9: 猪料比 (截至 24 年 7 月 5 日)



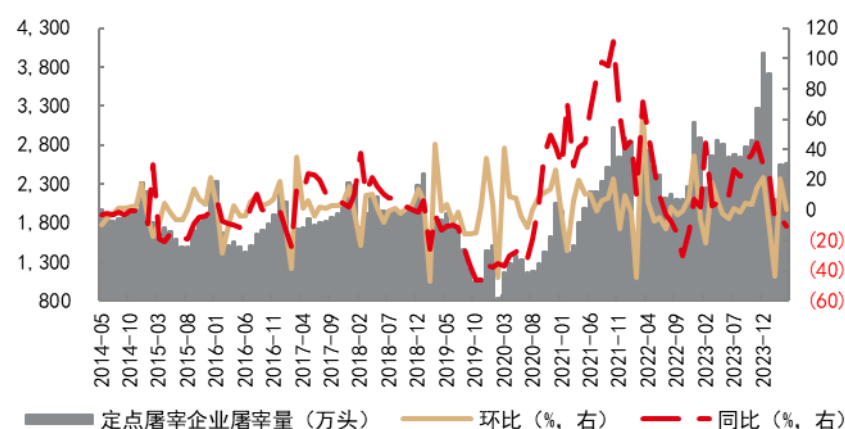
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表10：能繁母猪存栏情况（截至 2024 年 5 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 5 月）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

2.2 白羽鸡：淡季价格持续调整

截至 7 月 5 日，山东烟台鸡苗价格为 2.3 元/羽，较上周跌 0.2 元/羽，单羽亏损约 0.8 元。同时主产区肉鸡均价 3.60 元/斤，较上周基本持平。市场供应充足，天气转热，补栏需求减弱，鸡苗价格弱势。

海外品种短缺。由于海外禽流感等原因，前期我国白羽肉鸡祖代海外引种途径仅有美国，故而造成了进口祖代短缺、进口品种价格远高于国产的格局。虽然 23 年国外祖代更新量 127.99 万套，已完全可满足国内所需，但进口占比仅 32%。进口品种的短缺短期内难以解决，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 7 月 5 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 7 月 5 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表14：鸡苗利润（截至 24 年 7 月 5 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 7 月 5 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

3 种植产业链追踪

白糖：小幅波动。截至 24 年 7 月 5 日，柳州白砂糖价格为 6590 元/吨，较上周下跌 10 元/吨。

大豆：小幅上行。截至 24 年 7 月 5 日，巴西大豆到岸完税价为 4023 元/吨，较上周上涨 2.0%。

棉花：小幅震荡。截至 24 年 7 月 5 日，棉花价格为 15749 元/吨，较上周下跌 0.27%。

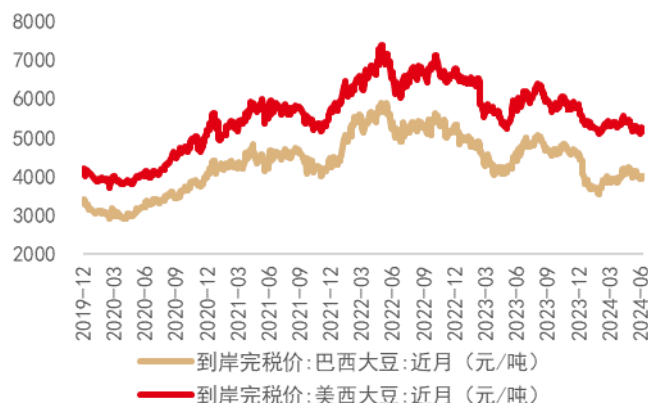
玉米：小幅波动。截至 24 年 7 月 5 日，全国玉米均价为 2440 元/吨，较上周小幅上涨 2 元/吨。

图表16：白糖价格（截至 24 年 7 月 5 日）



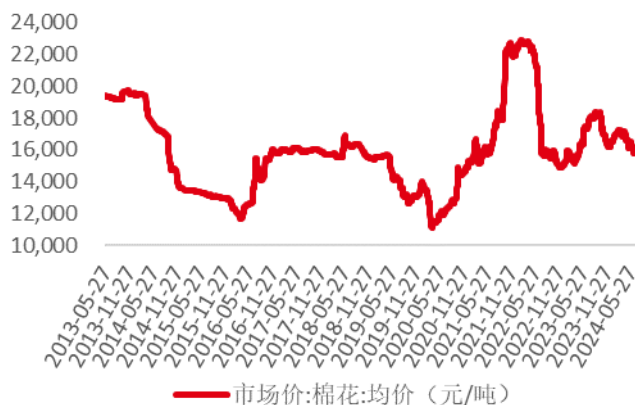
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表17：大豆到岸完税价格（截至 24 年 7 月 5 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表18：棉花价格（截至 24 年 7 月 5 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表19：玉米价格（截至 24 年 7 月 5 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