

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2709.28
52周最高	2927.53
52周最低	2110.64

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

《猪价跌破16元/公斤，美国引种白鸡暂停》 - 2024.12.09

农林牧渔行业报告

猪价止跌，11月产能增速放缓

● 行情回顾：逆势反弹

申万农林牧渔行业指数上涨1.98%，在申万31个一级行业中涨幅排名第8位。农业板块反弹上涨，主因前期调整较多，板块的防御属性体现；同时在促消费政策预期下，动物保健（宠物）、农产品加工和水产养殖等与消费相关的子板块领涨。

● 猪：价格止跌，11月产能增速放缓

本周猪价在15.8元/公斤左右震荡。猪价如期企稳。冬至临近，周内气温下降，南方腌腊全面开启，消费回暖支撑猪价止跌。但养殖主体出栏积极性高，尤其大猪出栏明显增加，标肥价差收窄，供给压力尚存。预计下周价格或较难出现持续且宽幅调整。

钢联农产品、涌益资讯公布11月能繁存栏环比分别为+0.36%（前值+0.39%）、+0.34%（前值+0.56%）。11月产能增幅较10月再度放缓，增量主要来自集团厂和准备春节后对外出售仔猪的母猪企业，中小散增幅依然稳定。

产能增长缓慢，对明年猪价不必过于悲观。本轮生猪产能从24年5月开始缓慢修复，截至10月，全国能繁存栏仅4073万头，同比依然下降3.20%，6个月产能仅修复2.18%。四季度产能依然维持较低增长，对应着明年上半年生猪供应增长将是缓和的，预计明年猪价下行亦是温和的。经过前期调整，板块估值低位、安全边际高。建议首选成本优势突出的标的，再兼顾成长性。

● 白羽鸡：进入停敷期，关注美国引种情况

截至12月13日，烟台鸡苗出场价格为4.15元/羽，较上周小降0.25元/羽，单羽盈利1.2元；肉毛鸡均价3.75元/斤，与上周持平，单羽亏损约1.6元。临近停敷期，苗价有所回落，主因养殖端考虑到春节前屠宰场停工放假，外加毛鸡价格低迷，故补栏积极性回落。下周，行业将大范围进入停敷期，报价参考意义不大。而停敷期后至春节前，排产计划已确定，预计鸡苗价格将维持强势。

引种再现断档危机，关注后续进展。当前美国和新西兰引种均已暂停。若引种暂停时间短，预计对供给影响不大，因前期海外引种量充足，当前祖代、父母代存栏高位，且国产品种有替代作用。但当前国外品种在养殖端的接受度依然更高，AA+等品种有着明显的价格优势。若引种暂停持续时间较长，则将加剧国内外品种的分化。上游种禽企业弹性更大，建议关注益生股份、民和股份；同时国产育种迎来更好发展契机，建议关注一体化养殖龙头圣农发展。

● 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：价格止跌震荡，产能缓增	5
2.2 白羽鸡：进入停歇期，引种再现不确定性	7
3 种植产业链追踪.....	8
4 风险提示.....	10

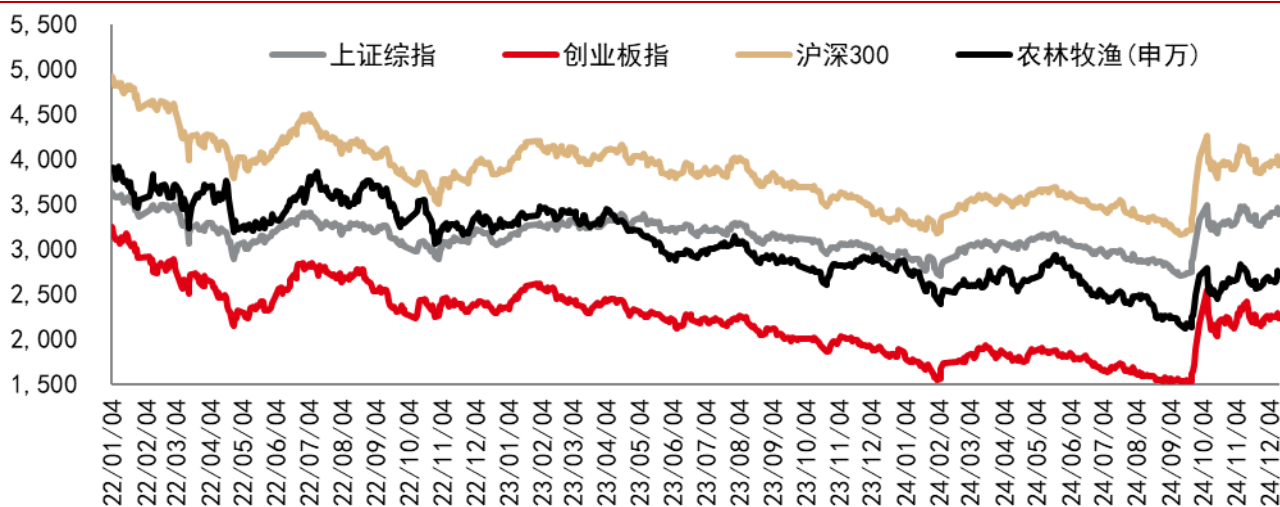
图表目录

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 12 月 13 日)	4
图表 2: 申万一级行业涨跌幅 (12.7-12.13)	4
图表 3: 农林牧渔板块各子行业表现 (12.7-12.13)	4
图表 4: 生猪出栏均价 (截至 24 年 12 月 13 日)	6
图表 5: 仔猪均价 (截至 24 年 12 月 13 日)	6
图表 6: 自繁自养生猪利润 (截至 24 年 12 月 13 日)	6
图表 7: 外购仔猪养殖利润 (截至 24 年 12 月 13 日)	6
图表 8: 猪粮比 (截至 24 年 12 月 13 日)	6
图表 9: 猪料比 (截至 24 年 12 月 13 日)	6
图表 10: 农业农村部能繁母猪存栏情况 (截至 2024 年 10 月)	7
图表 11: 定点企业生猪屠宰量 (截至 2024 年 10 月)	7
图表 12: 山东烟台鸡苗出场价 (截至 24 年 12 月 13 日)	8
图表 13: 山东烟台毛鸡收购价 (截至 24 年 12 月 13 日)	8
图表 14: 鸡苗利润 (截至 24 年 12 月 13 日)	8
图表 15: 毛鸡养殖利润 (截至 24 年 12 月 13 日)	8
图表 16: 白糖价格 (截至 24 年 12 月 13 日)	9
图表 17: 大豆到岸完税价格 (截至 24 年 12 月 13 日)	9
图表 18: 棉花价格 (截至 24 年 12 月 13 日)	9
图表 19: 玉米价格 (截至 24 年 12 月 12 日)	9

1 行情表现

上周农业板块逆势反弹，农林牧渔（申万）行业指数上涨 1.98%，而沪深 300、上证综指分别下跌 1.01%、0.36%。农林牧渔在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 8 位。

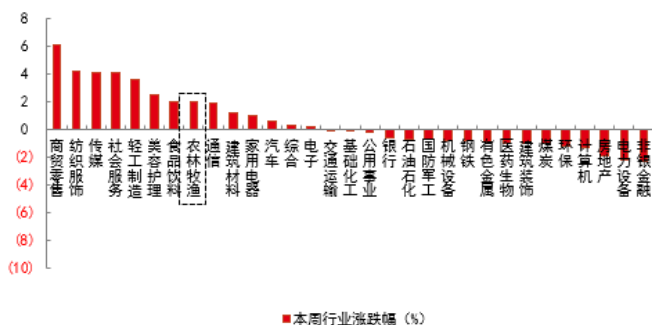
图表1：申万农林牧渔指数及主要证券综合指数表现（数据截至 2024 年 12 月 13 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

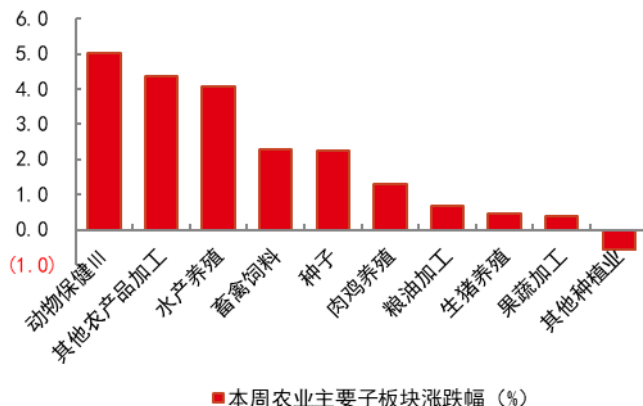
农业板块反弹上涨，主因前期调整较多，板块的防御属性体现；同时在促消费政策预期下，动物保健（宠物）、农产品加工和水产养殖等与消费相关的子板块领涨。养殖相关行业平稳。

图表2：申万一级行业涨跌幅（12.7-12.13）



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（12.7-12.13）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

2 养殖产业链追踪

2.1 生猪：价格止跌震荡，产能缓增

● 价格方面：消费回暖，价格止跌

本周猪价持续在 15.8 元/公斤左右震荡。猪价如期企稳。冬至节气临近，周内气温下降，南方腌腊全面开启，消费回暖支撑猪价止跌。但当前养殖主体出栏积极性高尤其是大猪出栏明显增加，标肥价差再度收窄，供给压力尚存。预计下周价格或较难出现持续且宽幅涨跌调整。

● 盈利方面：再次下降

截至 12 月 13 日当周，自繁自养生猪头均盈利 132 元左右，较上周下降 40 元/头，外购仔猪头均亏损 96 元，较上周多亏 49 元/头。猪价下行，养殖盈利收窄。

● 存栏方面：11 月产能增长放缓

钢联农产品、涌益资讯公布 11 月能繁存栏环比分别为 +0.36%（前值 +0.39%）、+0.34%（前值 +0.56%）。11 月产能增幅较 10 月再度放缓，增量主要来自集团厂和准备春节后对外出售仔猪的母猪企业，中小散增幅依然稳定。

结论：

产能增长缓慢，对明年猪价不必过于悲观。23 年以来以上市公司为代表的集团厂的扩张步伐明显放缓，行业预期谨慎。据农业农村部数据，本轮生猪产能从 24 年 5 月开始缓慢修复，截至 10 月，全国能繁存栏仅 4073 万头，同比依然下降 3.20%，6 个月仅修复 2.18% 的产能。本轮周期猪价高点已过，且四季度产能依然维持较低增长，对应着明年上半年生猪供应增长将是缓和的。在需求无进一步利空下，预计明年猪价下行亦是温和的。

关注出栏兑现度高、成本优势突出的公司。经过前期调整，板块估值低位、安全边际高。如四季度生猪产能继续维持较慢增长，则将明显利于市场对明年猪价的信心修复。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) 中小企业弹性更大。建议关注：巨星农牧、华统股份等。

图表4：生猪出栏均价（截至 24 年 12 月 13 日）


资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表5：仔猪均价（截至 24 年 12 月 13 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 12 月 13 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 12 月 13 日）

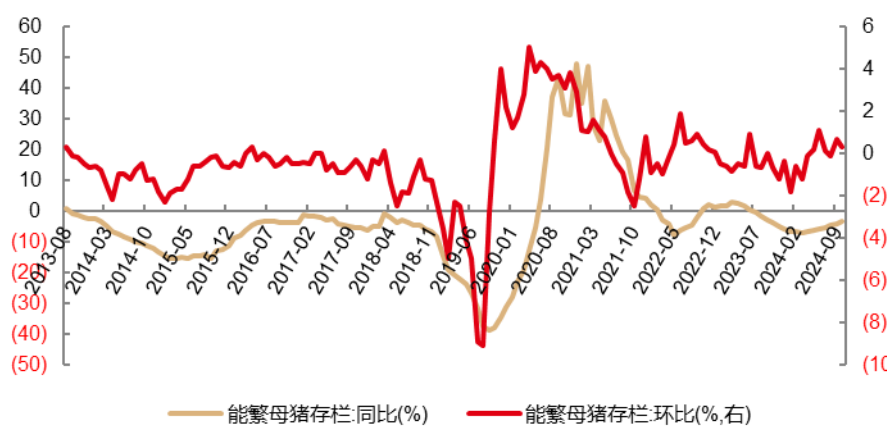

资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表8：猪粮比（截至 24 年 12 月 13 日）

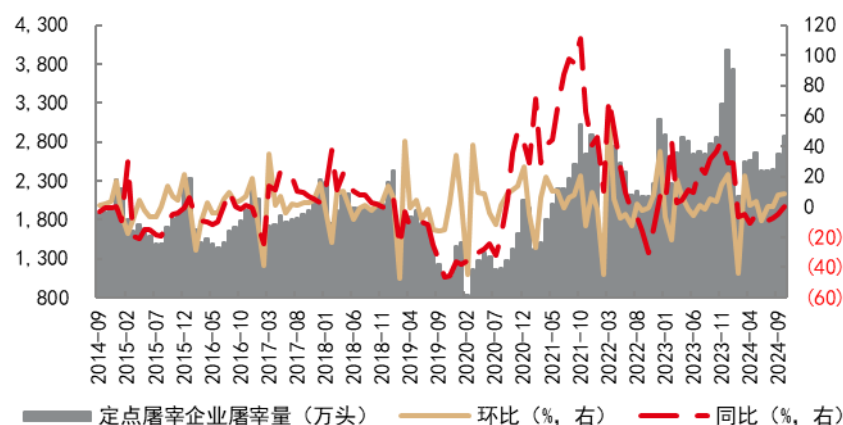

资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表9：猪料比（截至 24 年 12 月 13 日）


资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表10：农业农村部能繁母猪存栏情况（截至 2024 年 10 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 10 月）


资料来源：ifind，中邮证券研究所

2.2 白羽鸡：进入停敷期，引种再现不确定性

截至 12 月 13 日，烟台鸡苗出场价格为 4.15 元/羽，较上周小降 0.25 元/羽，单羽盈利 1.2 元；肉毛鸡均价 3.75 元/斤，与上周持平，预计单羽亏损 1.6 元。临近停敷期，苗价有所回落，主因养殖端考虑到春节前屠宰场停工放假，外加毛鸡价格低迷，故补栏积极性回落。下周，行业将大范围进入停敷期，暂时报价参考意义不大。而停敷期后，至春节前排产计划已确定，故预计鸡苗价格将维持强势。

美国引种再现断档危机，关注后续进展。当前美国和新西兰引种均已暂停。若短暂的引种暂停预计对整体供给影响不大，因今年 1-11 月白鸡祖代海外引种量充足，且当前祖代、父母代存栏处于高位，另国产品种可满足部分需求。但

由于长期以来的养殖习惯等原因，国外品种在下游养殖端的接受度依然更高，AA+等品种有着明显的价格优势。若引种暂停持续时间较长，则将加剧国内外品种的分化。上游种禽企业弹性更大，建议关注益生股份、民和股份；同时国产育种迎来更好发展契机，建议关注一体化养殖龙头圣农发展。

图表12：山东烟台鸡苗出场价（截至 24 年 12 月 13 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 12 月 13 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表14：鸡苗利润（截至 24 年 12 月 13 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 12 月 13 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

3 种植产业链追踪

白糖：小幅反弹。截至 24 年 12 月 13 日，柳州白砂糖价格为 6170 元/吨，较前周涨 80 元/吨。

大豆：持续小降。截至 24 年 12 月 13 日，巴西大豆到岸完税价为 3459 元/吨，较上周跌 4.0%。

棉花：持续调整。截至 24 年 12 月 13 日，棉花价格为 15078 元/吨，较上周下跌 0.4%。

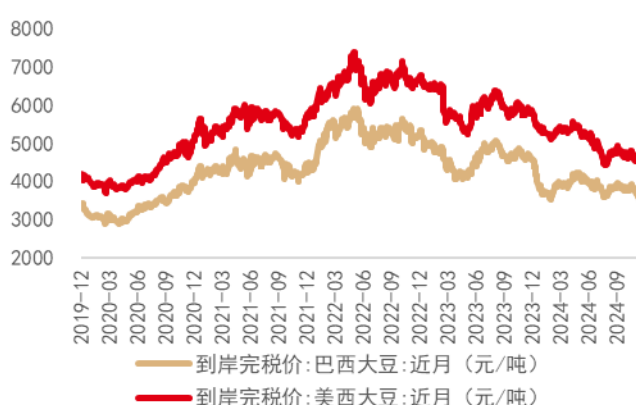
玉米：窄幅震荡。截至 24 年 12 月 12 日，全国玉米均价为 2115 元/吨，较上周基本持平。

图表16：白糖价格（截至 24 年 12 月 13 日）



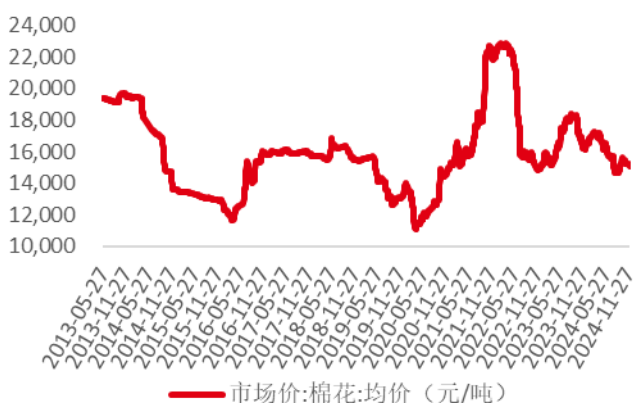
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表17：大豆到岸完税价格（截至 24 年 12 月 13 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表18：棉花价格（截至 24 年 12 月 13 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表19：玉米价格（截至 24 年 12 月 12 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