

生猪产能进入去化通道 养殖板块迎来配置时机

——农林牧渔行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈：生猪产能进入去化通道 养殖板块迎来配置时机

回顾历史，每一轮猪周期中，配置生猪养殖板块可取得超额收益的时期主要可分为两个阶段：一是能繁母猪初步去化，行业确认进入产能缩减通道的阶段；二是猪价开始企稳，养殖利润确认回升的阶段。

当前，能繁母猪已连续去化两个月，猪价仍在低位徘徊。我们判断，生猪产能已进入去化阶段，价格仍会继续磨底数月，**当前时点对应历史上配置生猪养殖板块的第一阶段。**

目前来看，短期猪价的回升仍依赖外部因素的催化。供给端，从产能和存栏量来看，生猪供应量从今年3月开始将会逐步增加。

- 生猪产能能繁母猪存栏从2022年5月至12月处于扩产能阶段，则对应生猪出栏量从2023年3月-10月处于上升阶段。
- 种猪生产效率持续提升，叠加2022年养殖企业配种率提升，PSY、MSY等生产效率指标持续优化，或带来后续产量进一步增加。
- 非瘟成为影响产能和产量的一大不确定性因素。我们通过调研得知，本轮非瘟呈现以下特点：感染面扩大，致死率下降，区域分化大。冬季北方严重程度大于南方，1-2月份北方情况较为严重，3月已出现好转，预计北方非瘟疫情后续将随着气温转暖而好转。南方非瘟高发于梅雨季节，因此4-5月南方非瘟的情况将成为影响后续生猪供给的不确定因素。
- 目前，从商品猪存栏来看，非瘟的影响程度有限。7-49kg小猪存栏当前处于近3年来高位，从22年4月开始不断提升；50-89kg中猪存栏不断提升，预计继续创新高；90-140kg大猪存栏处于历史高位，2月末存栏下降，或因非瘟导致部分猪只提前出栏，后续我们预计将继续回升。

若仅基于供给判断，猪价短期不具备大幅上行基础，但消费端仍有不确定性。2022年末消费出现断崖式下行，若消费复苏超预期，仍有可能带来猪价的超预期上涨。总的来说，我们对上半年的猪价持谨慎态度。

我们认为生猪产能在今年上半年将持续去化。截至3月末，自繁自养生猪养殖利润已经持续3个月为负，上一轮盈利周期在22年7月-12月，仅持续了5个月；而上一轮亏损周期持续了6个月（2021年12月-2022年5月）。我们认为目前行业现金流相对紧张，且基于对上半年猪价的判断，我们认为在此后的数月仍将延续这一态势，行业产能去化难以避免。

投资策略:

- **生猪养殖**：能繁母猪存栏转负，持续低价天，行业进入去产能周期，生猪养殖企业估值极具性价比。推荐积极布局具有成本优势的生猪养殖龙头牧原股份，建议关注温氏股份、巨星农牧、天康生物。
- **肉鸡养殖**：供应下行周期到来，行业迎来上行。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**：建议关注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，关注行业领先公司生物股份、普莱柯、兽用化药龙头回盛生物。

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

2023年04月02日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号：S1660519040001

戴一爽

研究助理

SAC执业证书编号：S1660121120021

行业基本资料

股票家数	100
行业平均市盈率	98
市场平均市盈率	17.9

行业表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《农林牧渔行业研究周报：非瘟疫苗有望促进动保市场空间扩容》2023-03-19
- 2、《农林牧渔行业研究周报：生猪供给充足 猪价上行依赖消费端支撑》2023-03-05
- 3、《农林牧渔行业研究周报：中央一号文件再次聚焦乡村振兴》2023-02-19

内容目录

1. 生猪产能进入去化通道 养殖板块迎来配置时机	3
1.1 历史上的配置时机?	3
1.2 当前价格与产能判断	3
1.3 标的推荐	5
2. 本周行情回顾	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: 历史生猪板块上涨行情回顾	3
图 2: 2 月能繁母猪环比下行 (%)	4
图 3: 二元母猪占比提升 (%)	4
图 4: 7-49kg 小猪存栏持续上升 (万头)	4
图 5: 50-89kg 中猪存栏持续上升 (万头)	4
图 6: 90-140kg 大猪存栏小幅下降 (万头)	4
图 7: 140kg 以上大肥存栏下降 (万头)	4
图 8: 当前生猪养殖行业已持续亏损 3 个月	5
图 9: 申万一级行业指数 5 日涨跌幅 (%)	6
图 10: 农林牧渔子板块 5 日涨跌幅 (%)	6
图 11: 农林牧渔板块领涨个股	7
图 12: 农林牧渔板块领跌个股	7
图 13: 生猪价格	8
图 14: 猪肉进口量	8
图 15: 生猪存栏量	8
图 16: 能繁母猪存栏	8
图 17: 二元母猪价格	8
图 18: 白羽肉鸡价格	8
图 19: 快大鸡价格	8
图 20: 中速鸡价格	9
图 21: 土鸡价格	9
图 22: 育肥猪配合饲料价格	9
图 23: 玉米现货价格	9
图 24: 豆粕现货价格	9
图 25: 美国进口玉米单价	9
图 26: 巴西进口大豆单价	9
图 27: 美国进口大豆单价	9
图 28: 我国大豆进口数量 (万吨)	10
图 29: 棉花价格	10
图 30: 白砂糖价格	10
图 31: 金针菇价格	10
图 32: 海参价格	10
图 33: 鲍鱼价格	11
图 34: 扇贝价格	11
图 35: 鲢鱼价格	11
图 36: 草鱼价格	11
图 37: 对虾价格	11
图 38: 天然橡胶期货价格	11
表 1: 主要农产品数据一览	7

1. 生猪产能进入去化通道 养殖板块迎来配置时机

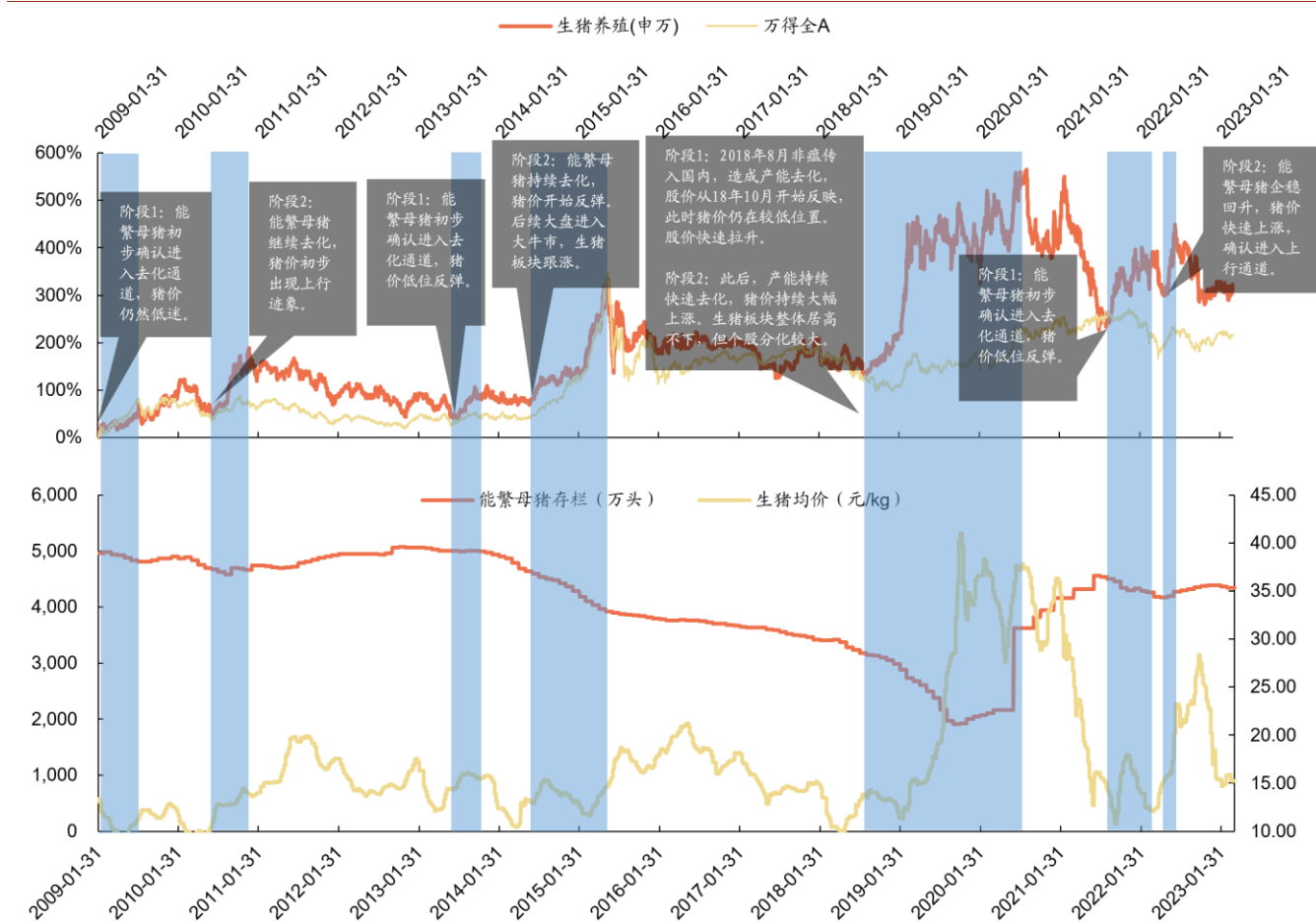
1.1 历史上的配置时机？

回顾历史，每一轮猪周期中，配置生猪养殖板块可取得超额收益的时期主要可分为两个阶段：一是能繁母猪初步去化，行业确认进入产能缩减通道的阶段；二是猪价开始企稳，养殖利润确认回升的阶段。

以本轮周期（2021年9月-2023年1月）为例，板块行情的开启拐点具有典型性：

- ◆ 经历了非洲猪瘟疫情冲击，又受到高额养殖利润的驱动，生猪养殖行业于 2019 年末-2021 年初整体大幅扩产，致使猪价从 21 年初开始跳水下跌。
- ◆ 2021 年，行业逐渐意识到养殖产能过剩。2021 年 7 月，能繁母猪环比开始下降。在行业产能持续去化 3 个月之后，板块于 2021 年 9 月迎来上行。
- ◆ 2022 年 4 月，在行业产能去化持续了 10 个月之后，生猪价格见底回升。2022 年 6 月，猪价确认进入上行通道，并出现超预期的加速上涨，股价也于 22 年 6 月快速拉升。

图1：历史生猪板块上涨行情回顾



资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 当前价格与产能判断

当前，能繁母猪已连续去化两个月，猪价仍在低位徘徊。我们判断，生猪产能已

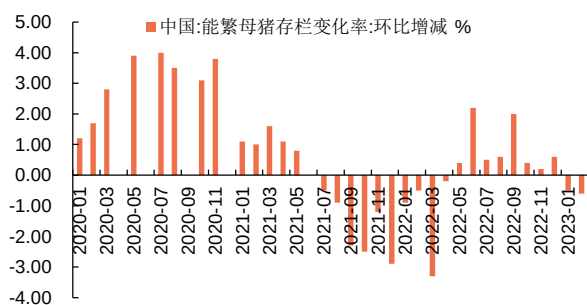
进入去化阶段，价格仍会继续磨底数月，当前时点对应历史上配置生猪养殖板块的第一阶段。

目前来看，短期猪价的回升仍依赖外部因素的催化。

供给端，从产能和存栏量来看，生猪供应量从今年3月开始将会逐步增加。

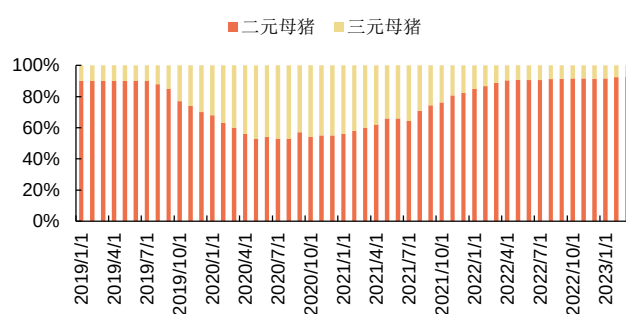
- ◆ 生猪产能能繁母猪存栏从2022年5月至12月处于扩产能阶段，则对应生猪出栏量从2023年3月-10月处于上升阶段。
- ◆ 种猪生产效率持续提升。至2023年3月末，我国种猪群中，二元母猪占比已经提升至92.6%。2022年养殖企业配种率提升，PSY、MSY等生产效率指标持续优化，或带来后续产量进一步增加。

图2：2月能繁母猪环比下行（%）



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

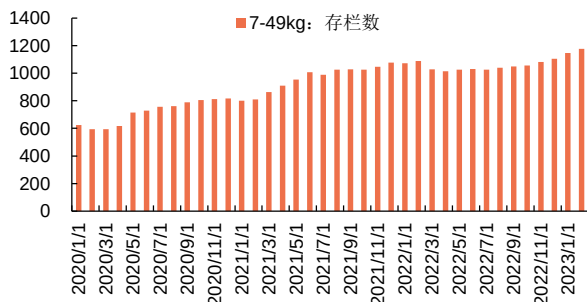
图3：二元母猪占比提升（%）



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

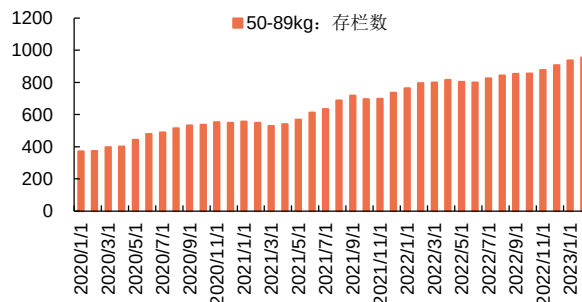
- ◆ 非瘟成为影响产能和产量的一大不确定性因素。我们通过调研得知，本轮非瘟呈现以下特点：感染面扩大，致死率下降，区域分化大。冬季北方严重程度大于南方，1-2月份北方情况较为严重，3月已出现好转，预计北方非瘟疫情后续将随着气温转暖而好转。南方非瘟高发于梅雨季节，因此4-5月南方非瘟的情况将成为影响后续生猪供给的不确定因素。
- ◆ 目前，从商品猪存栏来看，非瘟的影响程度有限。7-49kg小猪存栏当前处于近3年来高位，从22年4月开始不断提升；50-89kg中猪存栏不断提升，预计继续创新高；90-140kg大猪存栏处于历史高位，2月末存栏下降，或因非瘟导致部分猪只提前出栏，后续我们预计将继续回升；140kg以上存栏下降，说明前期二次育肥持续出清。

图4：7-49kg 小猪存栏持续上升（万头）



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

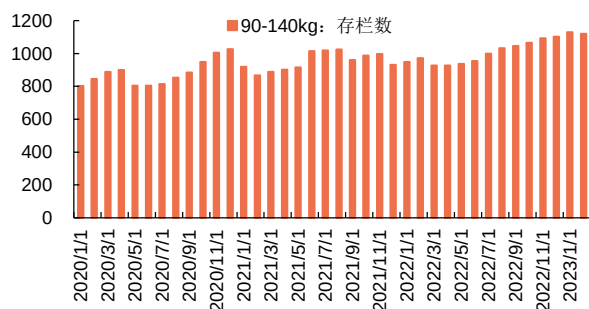
图5：50-89kg 中猪存栏持续上升（万头）



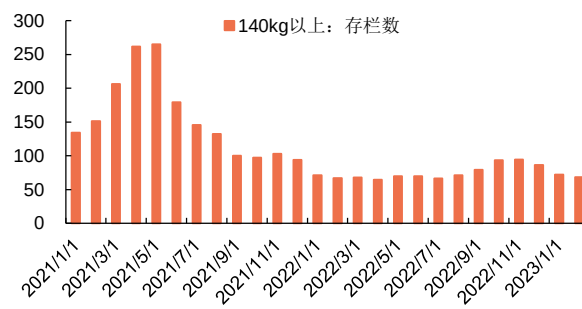
资料来源：钢联数据，申港证券研究所

图6：90-140kg 大猪存栏小幅下降（万头）

图7：140kg 以上大肥存栏下降（万头）



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

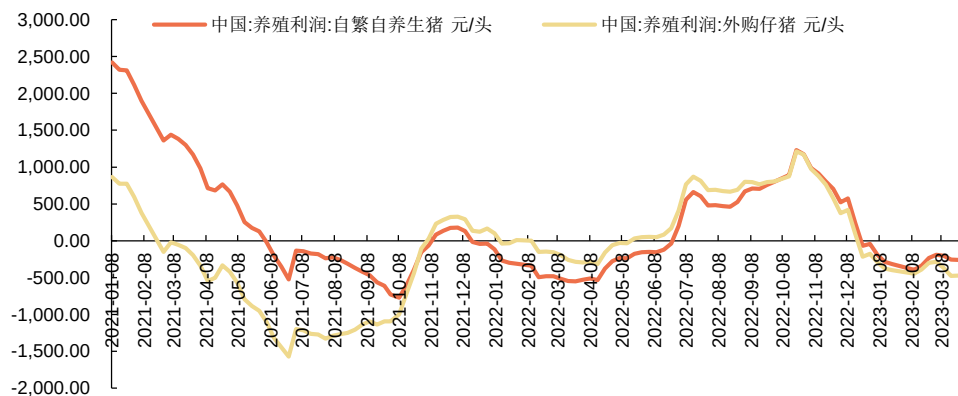


资料来源：钢联数据，申港证券研究所

若仅基于供给判断，猪价短期不具备大幅上行基础，但消费端仍有不确定性。2022 年末消费出现断崖式下行，若消费复苏超预期，仍有可能带来猪价的超预期上涨。总的来说，我们对上半年的猪价持谨慎态度。

我们认为生猪产能在今年上半年将持续去化。截至 3 月末，自繁自养生猪养殖利润已经持续 3 个月为负，上一轮盈利周期在 22 年 7 月-12 月，仅持续了 5 个月；而上一轮亏损周期持续了 6 个月（2021 年 12 月-2022 年 5 月）。我们认为目前行业现金流相对紧张，且基于对上半年猪价的判断，我们认为在此后的数月仍将延续这一态势，行业产能去化难以避免。

图8：当前生猪养殖行业已持续亏损 3 个月



资料来源：Wind，申港证券研究所

1.3 标的推荐

我们认为，对生猪养殖企业的投资应主要关注以下几个方面：

1、产能扩张速度。我国生猪养殖行业是存量市场，其竞争格局是散户逐步退出，产业持续规模化，行业集中度不断提升的进程。在此过程中，优质的大型养殖企业兼具周期性和成长性，通过不断扩大产能抢占市场份额，集团企业产能扩张的速度是衡量成长性的重要指标。

2、成本控制能力。生猪养殖行业的成本未必呈现规模效应，企业在扩张过程中可能出现配套设施不到位、人员管理不善等问题，或带来成本失控，在周期低点可能面临现金流紧张的问题，因此成本控制是企业持续发展的基础和命脉。

3、现金流安全。生猪养殖行业本身需要持续大量的现金投入，高度依赖现金流，

而当前多数集团场处于扩张阶段，负债水平较高。过高的财务费用下，如遇猪价长期低位徘徊，则企业将面临巨大的现金流压力，不得不提前出栏生猪或低价变卖生产性生物资产，严重损害企业利润。

综上，在诸多养殖企业中，我们建议关注能够平衡以上几点因素的牧原股份（全产业链布局完善，成本优势显著，发展路径清晰）、温氏股份（现金流安全，经营稳健）、巨星农牧（高速成长，成本控制能力较强）、天康生物（现金流安全，具备一定成长性，估值低）等。

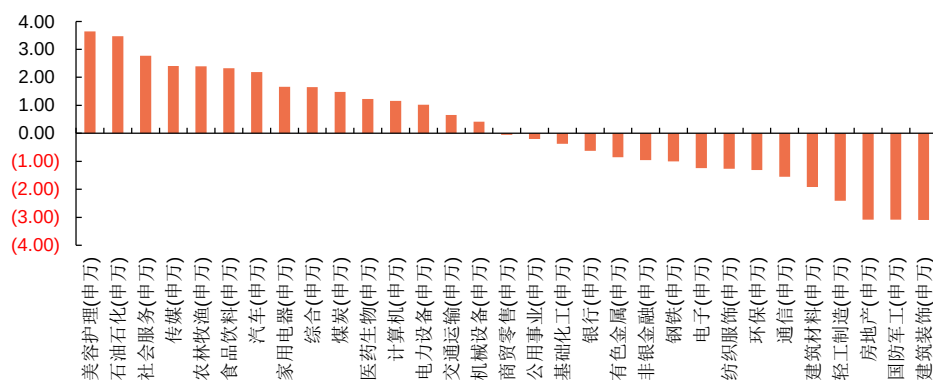
2. 本周行情回顾

2.1 板块表现

本周申万农林牧渔指数涨跌幅+2.4%，位居 31 个行业指数第 5 位。本周沪深 300 指数+0.59%，上证指数+0.22%，申万农林牧渔指数跑赢沪深 300 指数 1.81pct，跑赢上证指数 2.18pct。

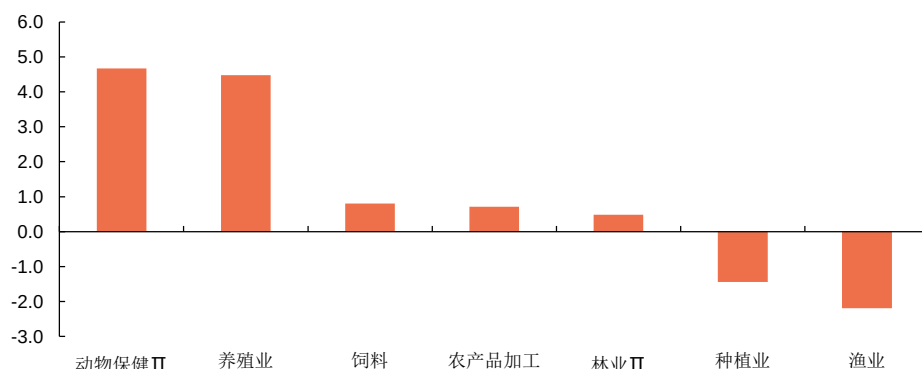
农林牧渔子板块涨跌幅情况：动物保健Ⅱ（4.67%）、养殖业（4.48%）、饲料（0.8%）、农产品加工（0.71%）、林业Ⅱ（0.48%）、种植业（-1.44%）、渔业（-2.19%）。

图9：申万一级行业指数 5 日涨跌幅（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：农林牧渔子板块 5 日涨跌幅（%）



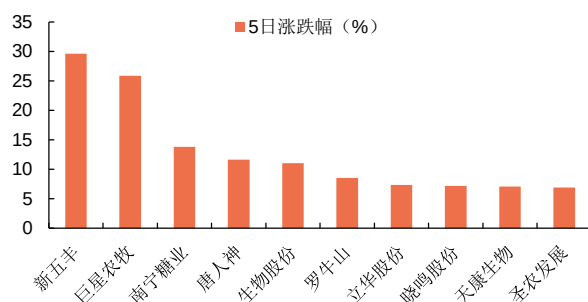
资料来源：Wind，申港证券研究所

2.2 个股表现

本周农林牧渔板块行业个股涨幅前 5 名：新五丰（29.6%）、巨星农牧（25.85%）、南宁糖业（13.81%）、唐人神（11.63%）、生物股份（11.03%）；

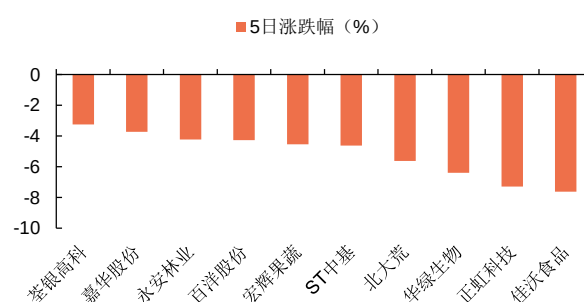
本周农林牧渔板块行业个股涨幅后 5 名：佳沃食品（-7.62%）、正虹科技（-7.28%）、华绿生物（-6.4%）、北大荒（-5.63%）、ST 中基（-4.63%）。

图11：农林牧渔板块领涨个股



资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：农林牧渔板块领跌个股



资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 行业数据跟踪

3.1 行业数据一览

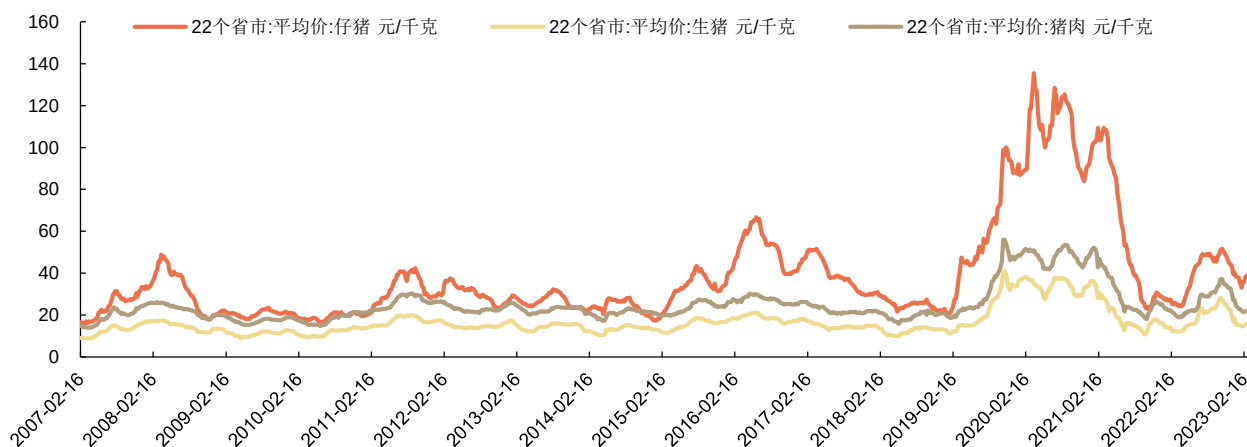
表1：主要农产品数据一览

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	2023-03-24	40.06	元/千克
	生猪价格	2023-03-24	15.26	元/千克
	猪肉价格	2023-03-24	21.38	元/千克
	猪肉进口量	2023-02-28	16.15	万吨
	生猪存栏	2022-12-31	45256	万头
	生猪存栏：能繁母猪	2023-02-28	4343	万头
	二元母猪价格	2023-03-31	32.49	元/千克
白羽鸡	白羽肉鸡价格	2023-03-31	10.58	元/千克
黄羽鸡	黄羽鸡快大鸡价格	2023-03-31	6.88	元/500 克
	黄羽鸡中速鸡价格	2023-03-31	8.02	元/500 克
	黄羽鸡土鸡价格	2023-03-31	8.09	元/500 克
饲料	育肥猪配合饲料	2023-03-22	3.91	元/公斤
	玉米价格	2023-03-31	2841.41	元/吨
	豆粕价格	2023-03-31	3859.14	元/吨
	美国玉米进口价	2023-01-31	375.09	美元/吨
	巴西大豆进口价	2023-01-31	673.36	美元/吨
	美国大豆进口价	2023-01-31	668.96	美元/吨
	月度大豆进口量	2023-02-28	704	万吨
	棉花价格	2023-03-31	15312.31	元/吨
其他农产品	金针菇价格	2023-03-31	11.5	元/公斤
	白砂糖价格	2023-03-24	11.38	元/公斤
	海参价格	2023-03-31	126	元/千克
	鲍鱼价格	2023-03-31	120	元/千克
	扇贝价格	2023-03-31	10	元/千克
	鲢鱼价格	2023-03-27	10.32	元/500 克
	草鱼价格	2023-03-27	10.53	元/500 克
	对虾价格	2022-11-11	280	元/千克
	天然橡胶期货结算价	2023-03-31	11945	元/吨

资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.2 生猪养殖板块

图13: 生猪价格



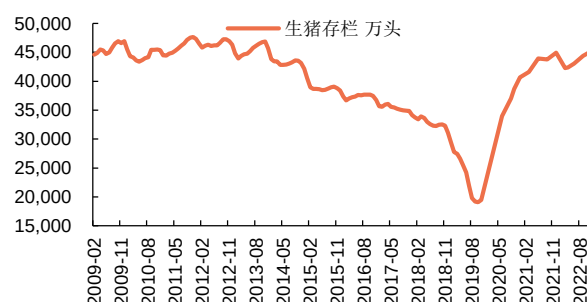
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图14: 猪肉进口量



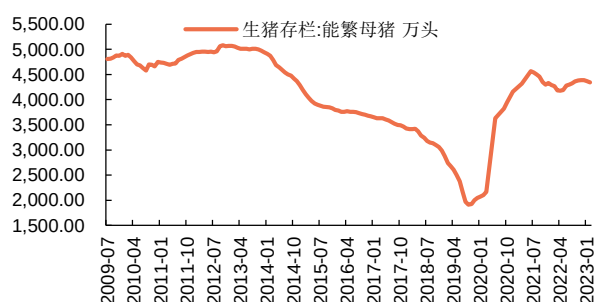
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图15: 生猪存栏量



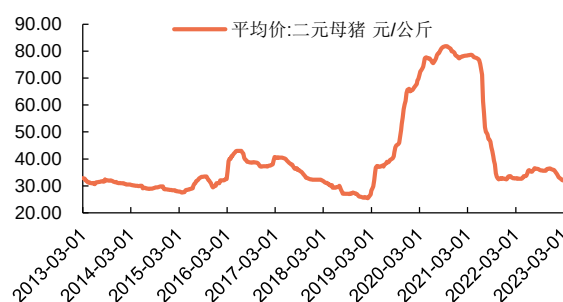
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图16: 能繁母猪存栏



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图17: 二元母猪价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

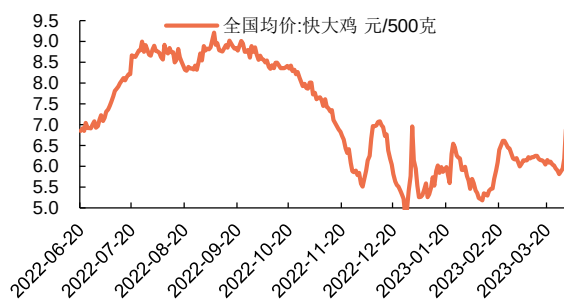
3.3 肉鸡养殖

图18: 白羽肉鸡价格

图19: 快大鸡价格

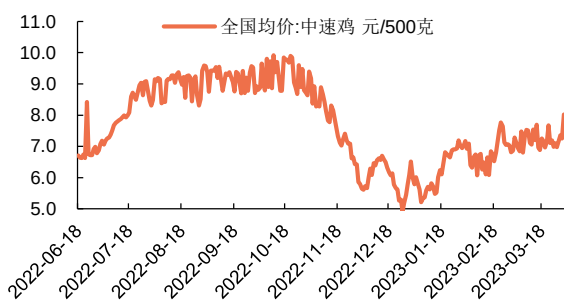


资料来源: Wind, 申港证券研究所



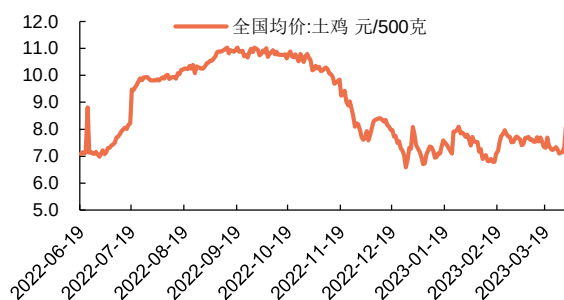
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图20: 中速鸡价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图21: 土鸡价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

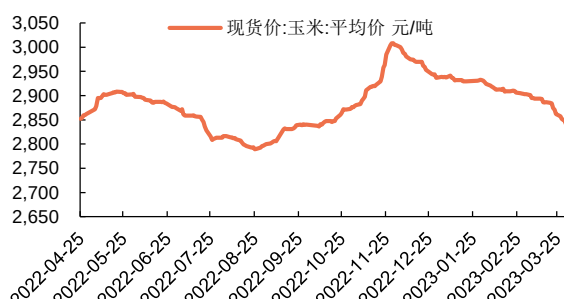
3.4 饲料板块

图22: 育肥猪配合饲料价格



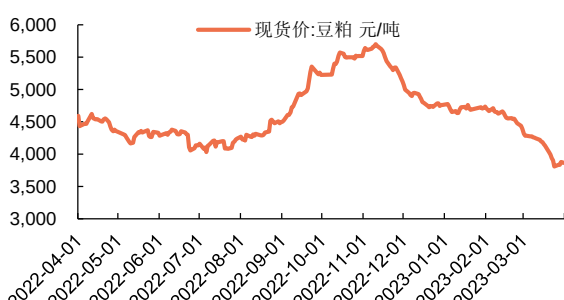
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图23: 玉米现货价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图24: 豆粕现货价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图25: 美国进口玉米单价



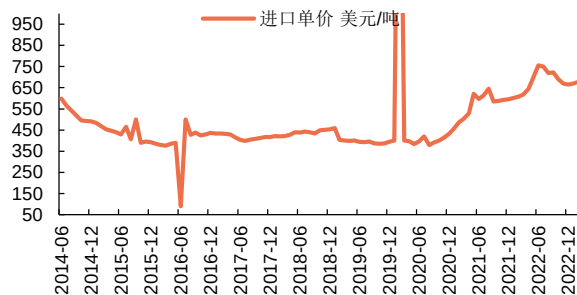
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图26: 巴西进口大豆单价

图27: 美国进口大豆单价

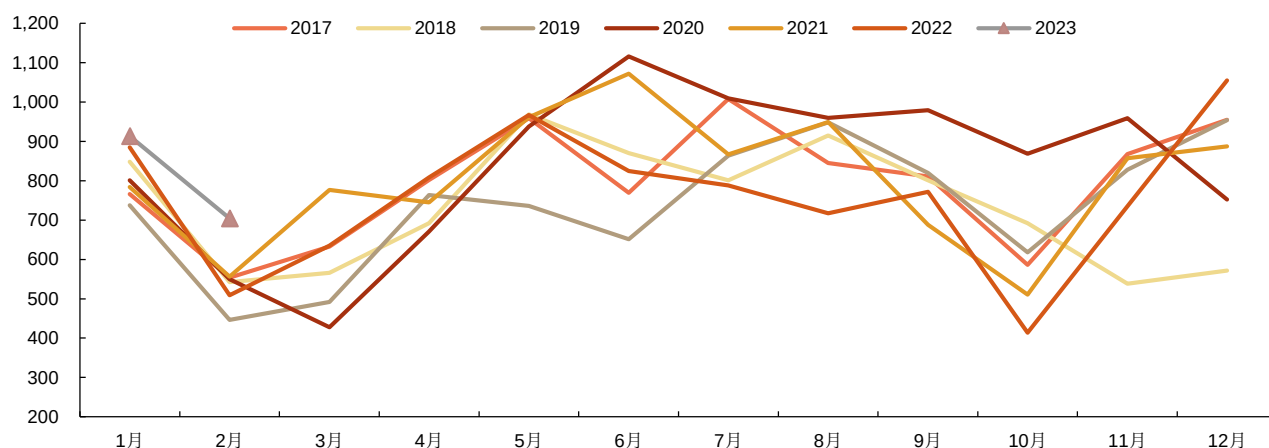


资料来源: Wind, 申港证券研究所



资料来源: Wind, 申港证券研究所

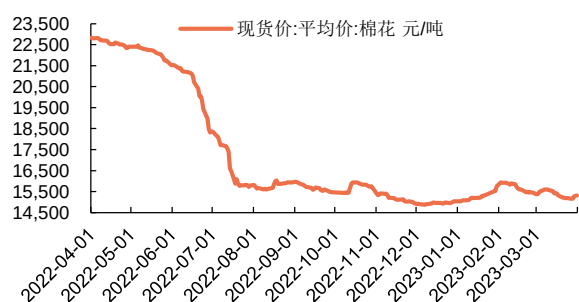
图28: 我国大豆进口数量（万吨）



资料来源: Wind, 申港证券研究所

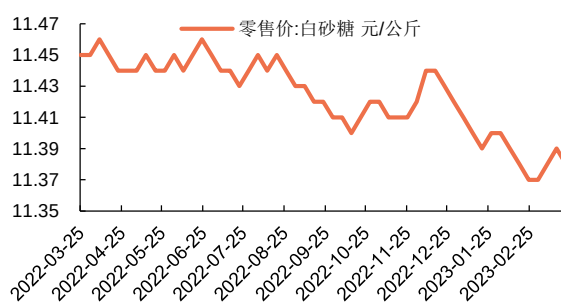
3.5 其他农产品

图29: 棉花价格



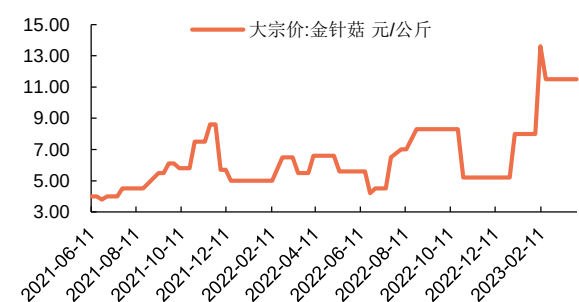
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图30: 白砂糖价格



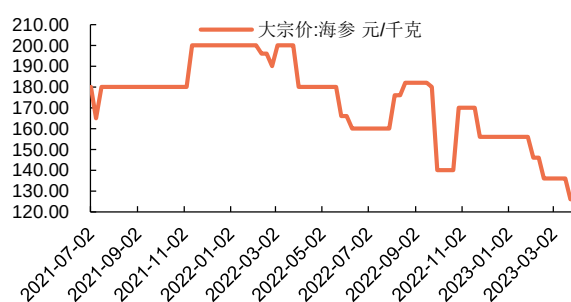
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图31: 金针菇价格



敬请参阅最后一页免责声明

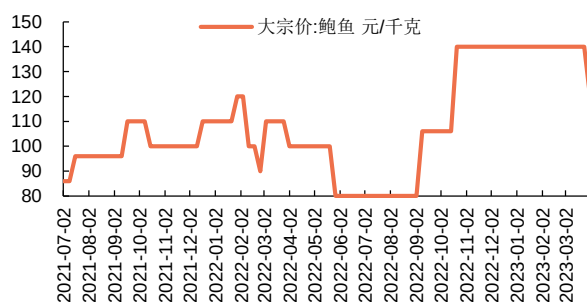
图32: 海参价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

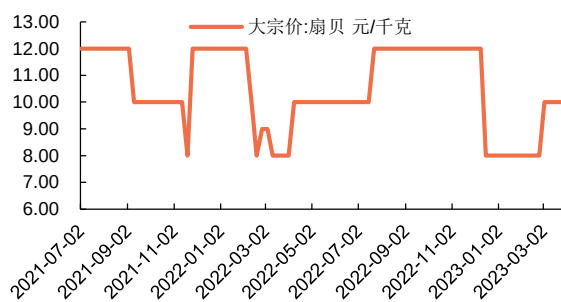
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图33: 鲍鱼价格



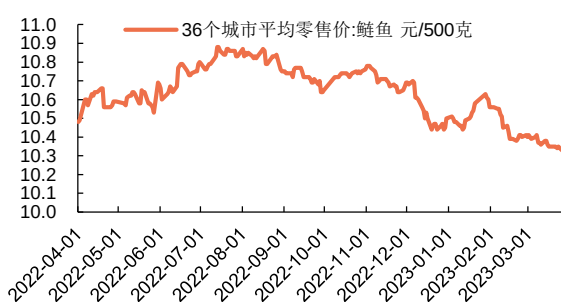
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图34: 扇贝价格



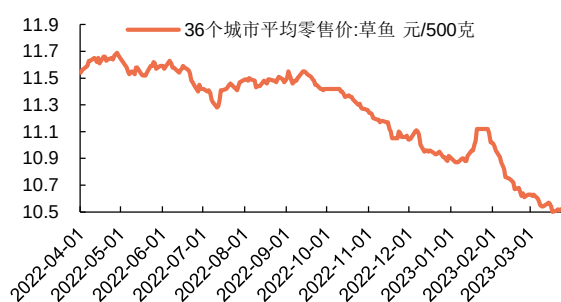
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图35: 鲢鱼价格



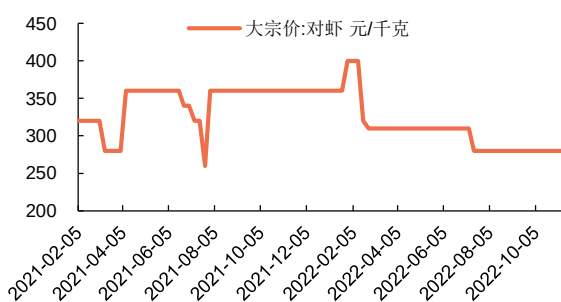
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图36: 草鱼价格



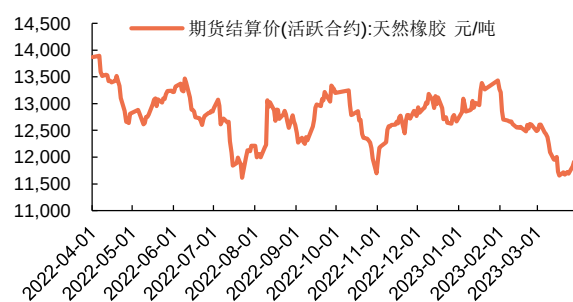
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图37: 对虾价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图38: 天然橡胶期货价格



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。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：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

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：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