

猪价继续探底 产能有望加速去化

——农林牧渔行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 猪价继续探底 产能有望加速去化

端午消费需求落空, 猪价跌破年内低点。6月29日商品猪出栏均价跌至13.63元/kg, 创下年内新低, 周度环比-3.1%, 较端午前高点(6月16日)-5.7%, 节后的价格下跌符合我们此前的预期。6月份月度均价较去年同期-16.3%, 预计7月同比降幅继续扩大(主要由于去年7月价格大幅上涨)。

猪粮比即将跌破一级警戒线, 收储预期浓厚, 猪价有望出现阶段性小幅回暖。随着猪价回落, 叠加5月下旬开始的玉米价格回暖, 猪粮比跌破5:1可能性较大。收储数量相对有限, 并不能对供需格局带来实质性改变, 但将给养殖端带来信心提振, 商品猪价格或将出现阶段性的小幅回升。

从供需基本面来看, 猪价上行支撑较弱。

- ◆ 中长期来看, 下半年生猪市场仍处于供过于求的状态。消费端需求相对平稳, 但供给量较去年同期提升幅度较大。今年下半年的生猪供给量, 对应着去年9月-今年2月能繁母猪存栏。当前全国能繁母猪存栏处于合理保有量上沿, 但母猪效率较去年大幅提升, 商品猪和猪肉供给或将偏高。
- ◆ 短期来看, 供给逐月增加态势或将延续, 需求在Q3是传统淡季。供给方面, 5月份90-140kg生猪存栏量环比继续增长, 意味着7-9月供给量仍将增长。需求的支撑主要来自冻品入库和猪肉鲜销两方面。鲜销方面, 7月是猪肉消费淡季; 冻品方面, 当前冻品库容率已经接近历史高位(当前处于21年以来84%分位数), 屠企继续入库动力有限。

悲观预期下仔猪价格和母猪价格回落, 主动去产能意愿有望提升。

- ◆ 仔猪价格继续回落。本周, 仔猪价格继续下行, 截至6月30日, 7kg仔猪价格约393元/头, 周度环比-1%, 月度环比-25%。前期仔猪价格高企一方面由于冬季仔猪损失造成供给下行, 二是季节性补栏, 三是由于养殖企业看好后市猪价, 对仔猪需求旺盛。而当前仔猪存活率回升, 叠加市场对后市预期转向悲观, 部分大型养殖企业下调出栏目标, 对仔猪需求淡化。
- ◆ 二元母猪价格均回落, 补栏意愿下降。我们认为, 二元母猪价格能够反映市场补栏母猪的意愿。去年12月至今, 二元母猪价格经历先跌再涨再跌的走势, 4、5月份价格相对平稳, 维持在1600元/头上下, 进入6月随着补栏意愿再度转弱, 二元母猪价格再次呈现下跌走势, 月度环比下跌约5%。
- ◆ 淘汰母猪价格下跌, 淘汰量有望提升。淘汰母猪价格能够反映淘汰意愿, 今年以来, 淘母价格也经历了先跌再涨再跌的走势。本周淘汰母猪价格跌幅显著, 截至6月30日, 淘母价格为9.82元/kg, 周度环比-3.9%, 月度环比-6.6%, 反映淘汰意愿继续上行。后续持续关注能繁母猪价格变化, 作为观察能繁母猪淘汰量的领先指标。

我们认为, 本轮周期的上行拐点或在今年四季度。Q3猪价难以得到实质性的扭转, 随着仔猪价格回落, 产能去化将会加速。当前生猪养殖板块困境反转预期已现, 多数个股仍处于历史估值底部区间, 板块迎来配置时机。

投资策略:

- ◆ 生猪养殖: 随着低价持续, 行业进入去产能周期且产能出清将加速。当前生猪养殖板块经过大幅回调后, 估值接近历史底部, 性价比凸显。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、温氏股份、牧原股份、天康生物、华统股份。
- ◆ 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07月02日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号: S1660519040001

戴一爽

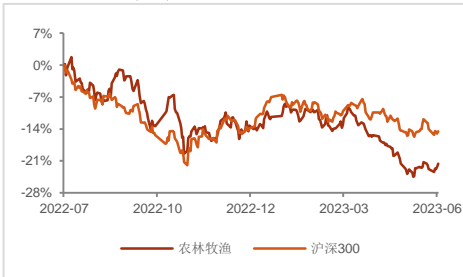
研究助理

SAC执业证书编号: S1660121120021

行业基本资料

股票家数	99
行业平均市盈率	28.7
市场平均市盈率	17.5

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: 短期猪价上涨难以延续》2023-06-18
- 2、《农林牧渔行业研究周报: 仔猪跌价产能去化有望加速》2023-06-11
- 3、《农林牧渔行业研究周报: 供给充足猪价下探 回暖有赖外部因素》2023-05-21

内容目录

1. 猪价继续探底 产能加速去化	3
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	9
3.4 饲料板块	9
3.5 其他农产品	10
4. 风险提示	12

图表目录

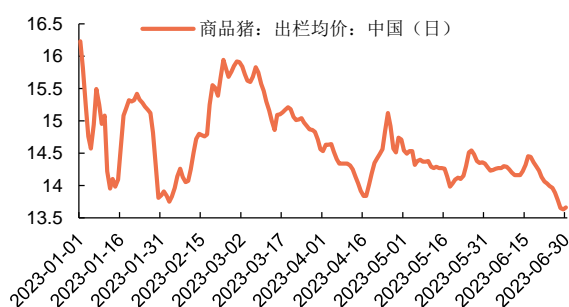
图 1: 商品猪出栏均价 (元/kg)	3
图 2: 商品猪出栏均价-季节性分析 (元/kg)	3
图 3: 6 月玉米价格上涨	3
图 4: 猪粮比即将跌破一级警戒	3
图 5: 中国能繁母猪存栏	4
图 6: 7-49kg 商品猪存栏量下行 (万头)	4
图 7: 50-89kg 商品猪存栏量下行 (万头)	4
图 8: 90-140kg 商品猪存栏量上行 (万头)	4
图 9: 140kg 以上商品猪存栏量下行 (万头)	4
图 10: 猪肉鲜销进入淡季	4
图 11: 冻品库容率接近历史高位	4
图 12: 仔猪价格显著回落	5
图 13: 二元母猪价格下行	5
图 14: 淘汰母猪价格下行	5
图 15: 申万一级行业指数 5 日涨跌幅 (%)	6
图 16: 农林牧渔子板块 5 日涨跌幅 (%)	6
图 17: 农林牧渔板块领涨个股	7
图 18: 农林牧渔板块领跌个股	7
图 19: 生猪、仔猪、白条肉价格	8
图 20: 猪肉进口量	8
图 21: 生猪存栏量	8
图 22: 能繁母猪存栏	8
图 23: 二元母猪价格	8
图 24: 白羽肉鸡价格	9
图 25: 快大鸡价格	9
图 26: 中速鸡价格	9
图 27: 土鸡价格	9
图 28: 育肥猪配合饲料价格	9
图 29: 玉米现货价格	9
图 30: 豆粕现货价格	10
图 31: 美国进口玉米单价	10
图 32: 巴西进口大豆单价	10
图 33: 美国进口大豆单价	10
图 34: 我国大豆进口数量 (万吨)	10
图 35: 棉花价格	10
图 36: 白砂糖价格	10
图 37: 金针菇价格	11
图 38: 海参价格	11
图 39: 鲍鱼价格	11
图 40: 扇贝价格	11
图 41: 鲢鱼价格	11
图 42: 草鱼价格	11

表 1: 主要农产品数据一览	7
----------------------	---

1. 猪价继续探底 产能加速去化

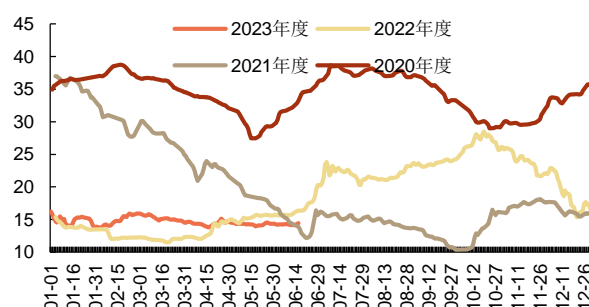
端午消费需求落空，猪价跌破年内低点。6月29日商品猪出栏均价跌至13.63元/kg，创下年内新低，周度环比-3.1%，较端午前高点（6月16日）-5.7%，节后的价格下跌符合我们此前的预期。6月份月度均价较去年同期-16.3%，预计7月同比降幅继续扩大（主要由于去年7月价格大幅上涨）。

图1：商品猪出栏均价（元/kg）



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

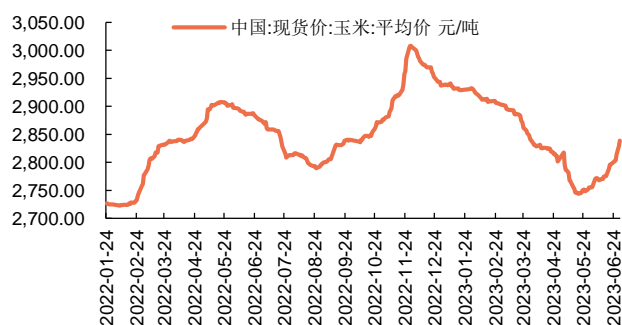
图2：商品猪出栏均价-季节性分析（元/kg）



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

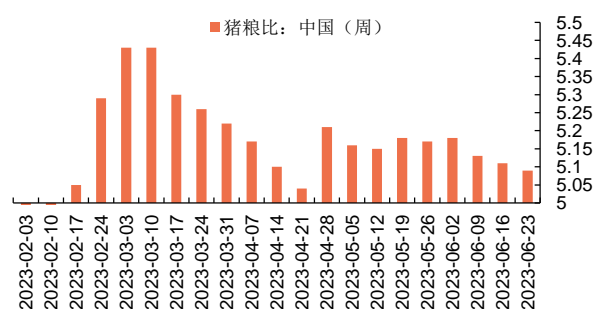
猪粮比即将破警戒线，收储预期浓厚，猪价有望出现阶段性小幅回暖。随着猪价回落，叠加5月下旬开始的玉米价格回暖，猪粮比跌破5:1可能性较大。根据国家《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》，当猪粮比跌破5:1，将发布价格过度下跌一级预警，中央和地方全面启动收储。政府收储数量相对有限，并不能对供需格局带来实质性改变，但收储将对养殖端带来信心的提振，激发养殖户挺价情绪，商品猪价格或将出现阶段性的小幅回升。

图3：6月玉米价格上涨



资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：猪粮比即将跌破一级警戒

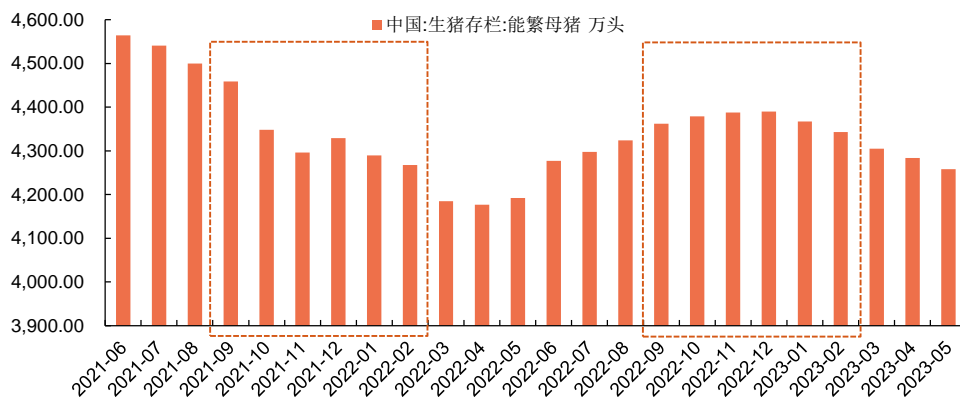


资料来源：钢联数据，发改委，申港证券研究所

从供需基本面来看，猪价上行支撑较弱。

- ◆ 中长期来看，下半年生猪市场仍处于供过于求的状态。消费端需求相对平稳，但供给量较去年同期提升幅度较大。今年下半年的生猪供给量，对应着去年9月-今年2月能繁母猪存栏。当前全国能繁母猪存栏处于合理保有量上沿，但母猪效率较去年大幅提升，商品猪和猪肉供给或将偏高。

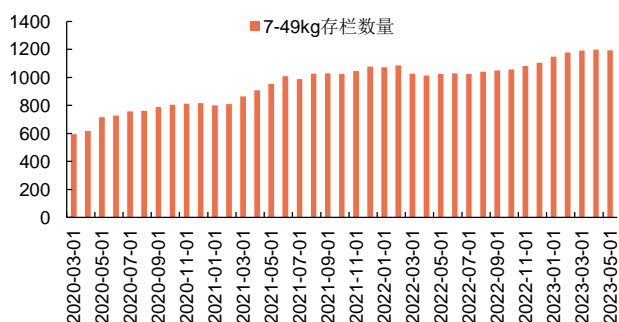
图5：中国能繁母猪存栏



资料来源：Wind，申港证券研究所

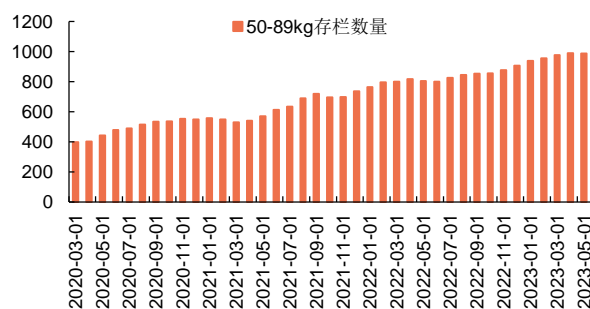
- ◆ 短期来看，供给逐月增加态势或将延续，需求在 Q3 是传统淡季。供给方面，5 月份 90-140kg 生猪存栏量环比继续增长，意味着 7-9 月供给量仍将增长。需求的支撑主要来自冻品入库和猪肉鲜销两方面。鲜销方面，7 月是猪肉消费淡季；冻品方面，当前冻品库容率已经接近历史高位（当前处于 21 年以来 84% 分位数），屠企继续入库动力有限。

图6：7-49kg 商品猪存栏量下行（万头）



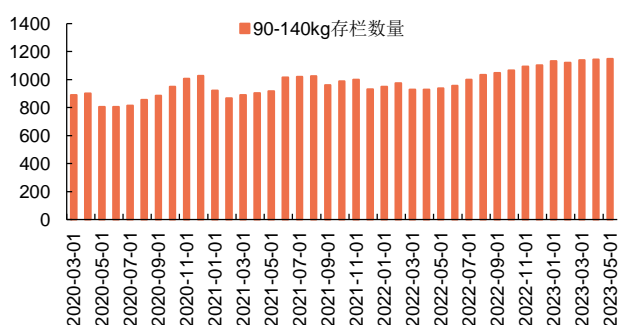
资料来源：钢联数据，申港证券研究所

图7：50-89kg 商品猪存栏量下行（万头）



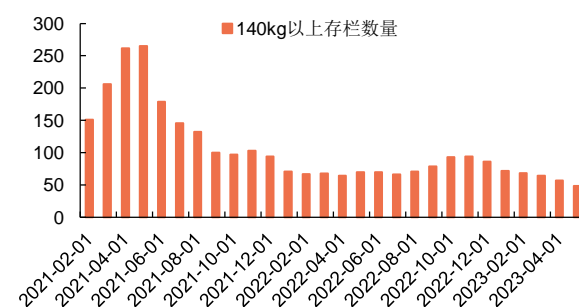
资料来源：钢联数据，申港证券研究所

图8：90-140kg 商品猪存栏量上行（万头）



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

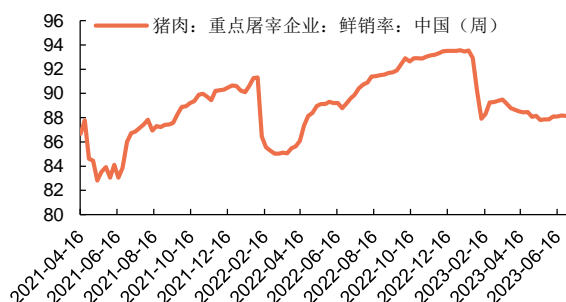
图9：140kg 以上商品猪存栏量下行（万头）



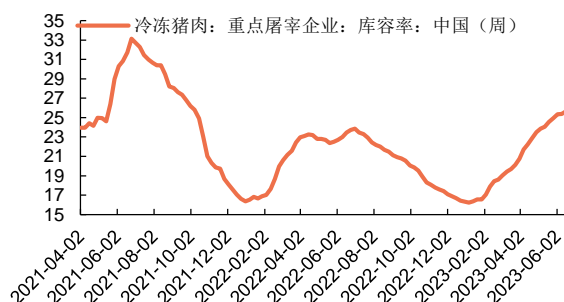
资料来源：钢联数据，申港证券研究所

图10：猪肉鲜销进入淡季

图11：冻品库容率接近历史高位



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

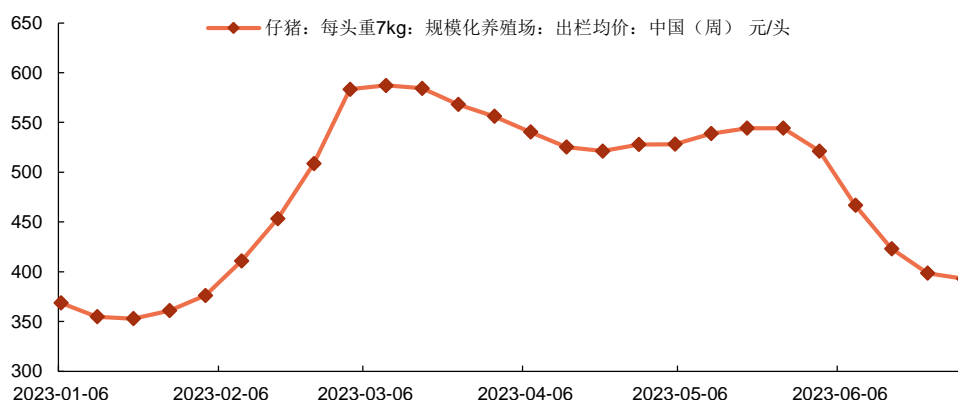


资料来源：钢联数据，申港证券研究所

悲观预期下仔猪价格和母猪价格回落，主动去产能意愿有望提升。

- ◆ **仔猪价格继续回落。**本周，仔猪价格继续下行，截至6月30日，7kg仔猪价格约393元/头，周度环比降幅1%，月度环比降幅25%。前期仔猪价格高企一方面由于冬季仔猪损失造成供给下行，二是季节性补栏，三是由于养殖企业看好后市猪价，对仔猪需求旺盛。而当前仔猪存活率回升，叠加市场对后市预期转向悲观，部分大型养殖企业下调出栏目标，对仔猪需求淡化。

图12：仔猪价格显著回落

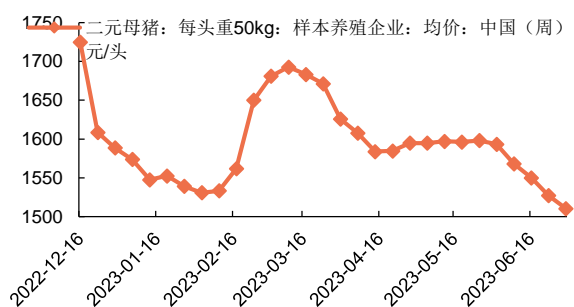


资料来源：钢联数据，申港证券研究所

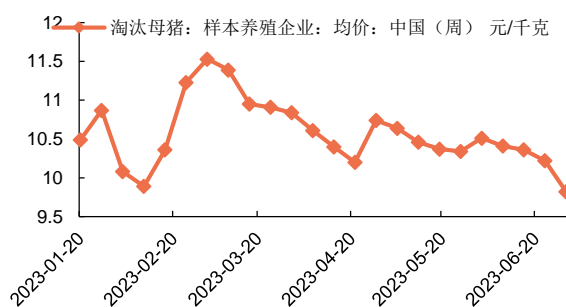
- ◆ **二元母猪价格均回落，补栏意愿下降。**我们认为，二元母猪价格能够反映市场补栏母猪的意愿。去年12月至今，二元母猪价格经历先跌再涨再跌的走势，4、5月份价格相对平稳，维持在1600元/头上下，进入6月随着补栏意愿再度转弱，二元母猪价格再次呈现下跌走势，月度环比下跌约5%。
- ◆ **淘汰母猪价格下跌，淘汰量有望提升。**淘汰母猪价格能够反映淘汰意愿，今年以来，淘母价格也经历了先跌再涨再跌的走势。本周淘汰母猪价格跌幅显著，截至6月30日，淘母价格为9.82元/kg，周度环比-3.9%，月度环比-6.6%，反映淘汰意愿继续上行。后续持续关注能繁母猪价格变化，作为观察能繁母猪淘汰量的领先指标。

图13：二元母猪价格下行

图14：淘汰母猪价格下行



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

我们认为，本轮周期的上行拐点或在今年四季度。Q3 猪价难以得到实质性的扭转，随着仔猪价格回落，产能去化将会加速。当前生猪养殖板块困境反转预期已现，板块迎来配置时机，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、温氏股份、牧原股份、天康生物、华统股份。

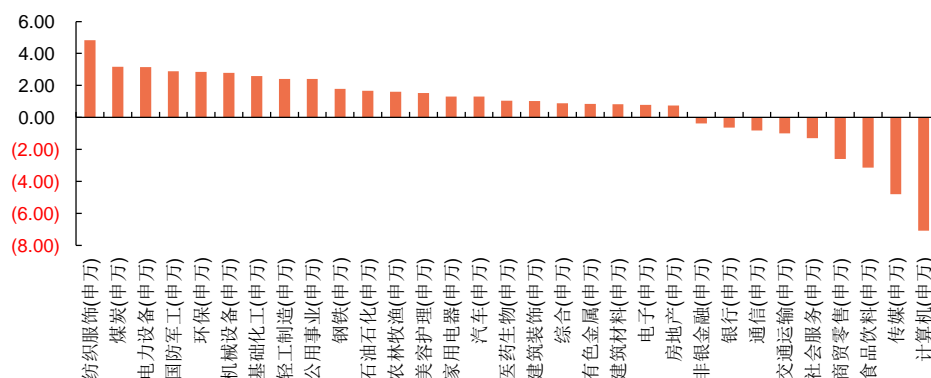
2. 本周行情回顾

2.1 板块表现

本周申万农林牧渔指数涨跌幅 1.6%，位居 31 个行业指数第 12 位。本周沪深 300 指数-0.56%，上证指数+0.13%，申万农林牧渔指数相对沪深 300 指数+2.16ct，相对上证指数+1.47pct。

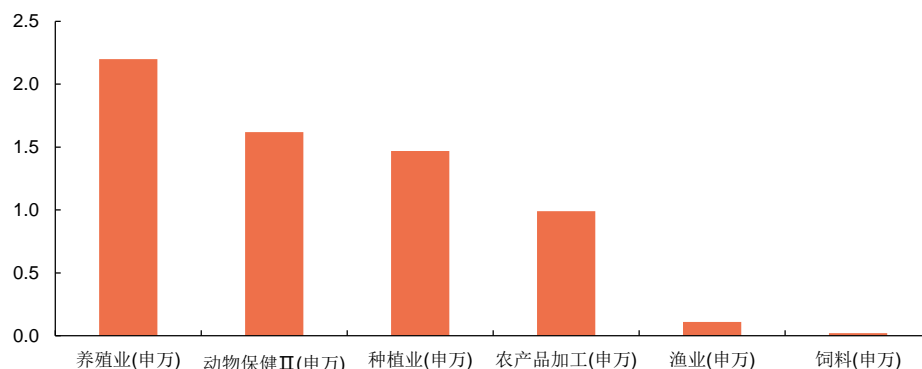
农林牧渔子板块涨跌幅情况：养殖业(申万) (2.2%)、动物保健II(申万) (1.62%)、种植业(申万) (1.47%)、农产品加工(申万) (0.99%)、渔业(申万) (0.11%)、饲料(申万) (0.02%)。

图15：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16：农林牧渔子板块 5 日涨跌幅（%）



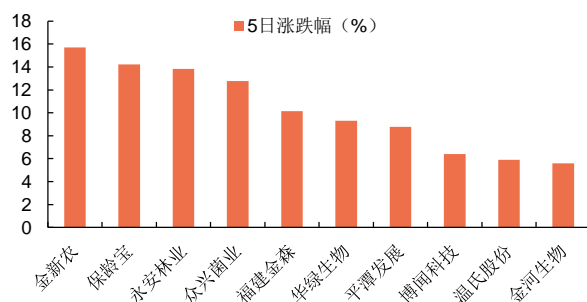
资料来源: Wind, 申港证券研究所

2.2 个股表现

本周农林牧渔板块行业个股涨幅前 5 名: 金新农 (15.71%)、保龄宝 (14.23%)、永安林业 (13.83%)、众兴菌业 (12.77%)、福建金森 (10.13%);

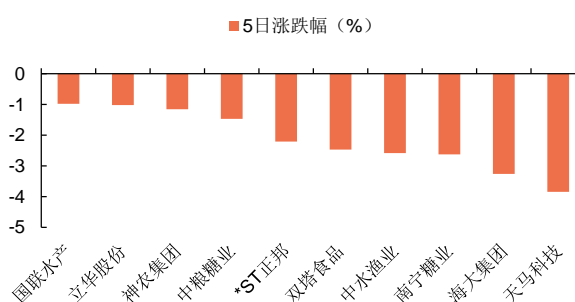
本周农林牧渔板块行业个股涨幅后 5 名: 天马科技 (-3.84%)、海大集团 (-3.26%)、南宁糖业 (-2.63%)、中水渔业 (-2.58%)、双塔食品 (-2.47%)。

图17: 农林牧渔板块领涨个股



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图18: 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

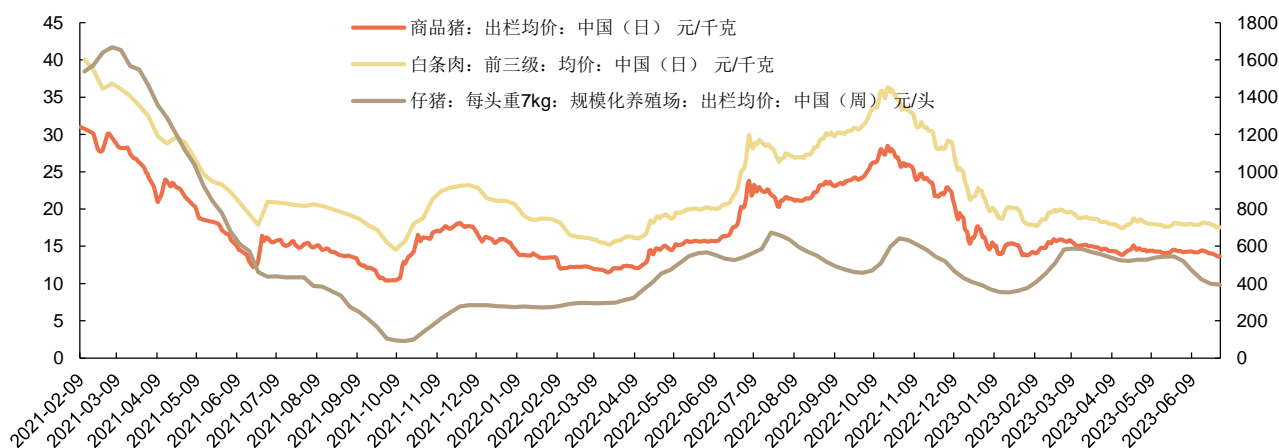
所属板块	指标名称	数据日期	本期数据	单位
生猪养殖	仔猪价格	2023-06-30	392.86	元/头
	生猪价格	2023-06-30	13.66	元/千克
	猪肉价格	2023-06-30	17.53	元/千克
	猪肉进口量	2023-05-31	14.20	万吨
	生猪存栏	2023-03-31	43094	万头
	生猪存栏: 能繁母猪	2023-05-31	4258	万头
	二元母猪价格	2023-06-30	31.46	元/千克
白羽鸡	白羽肉鸡价格	2023-06-30	8.64	元/千克
黄羽鸡	黄羽鸡快大鸡价格	2023-06-29	6.17	元/500 克
	黄羽鸡中速鸡价格	2023-06-29	6.3	元/500 克
	黄羽鸡土鸡价格	2023-06-29	7.75	元/500 克
饲料	育肥猪配合饲料	2023-06-21	3.84	元/公斤
	玉米价格	2023-06-30	2838.63	元/吨

	豆粕价格	2023-06-30	4037.43	元/吨
	美国玉米进口价	2023-04-30	389.46	美元/吨
	巴西大豆进口价	2023-04-30	634.47	美元/吨
	美国大豆进口价	2023-04-30	665.80	美元/吨
	月度大豆进口量	2023-05-31	1202	万吨
	棉花价格	2023-06-30	17286.92	元/吨
	金针菇价格	2023-06-30	5	元/公斤
	白砂糖价格	2023-06-23	11.34	元/公斤
	海参价格	2023-06-30	120	元/千克
	鲍鱼价格	2023-06-30	120	元/千克
其他农产品	扇贝价格	2023-06-30	10	元/千克
	鲢鱼价格	2023-06-29	10.6	元/500克
	草鱼价格	2023-06-29	10.69	元/500克
	天然橡胶期货结算价	2023-06-30	12025	元/吨

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19: 生猪、仔猪、白条肉价格



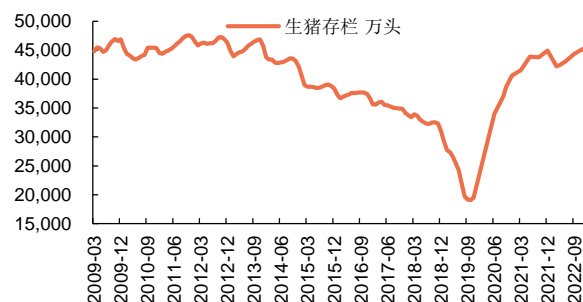
资料来源: 钢联数据, 申港证券研究所

图20: 猪肉进口量



资料来源: Wind, 申港证券研究所

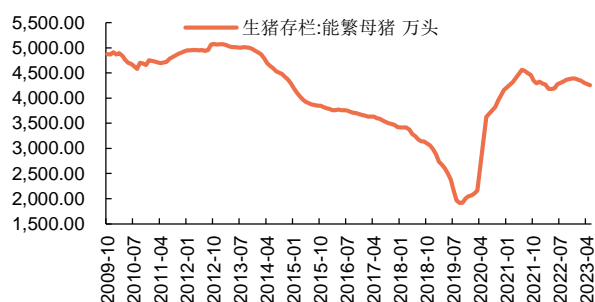
图21: 生猪存栏量



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图22: 能繁母猪存栏

图23: 二元母猪价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所



资料来源: Wind, 申港证券研究所

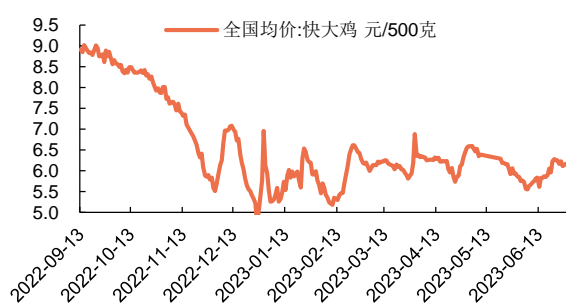
3.3 肉鸡养殖

图24: 白羽肉鸡价格



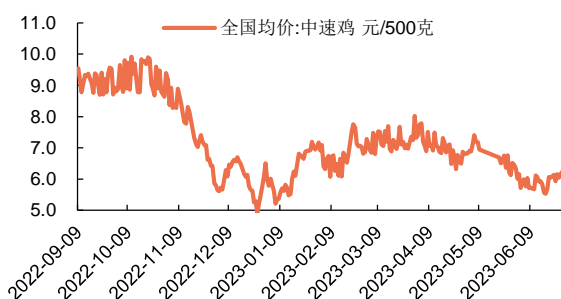
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图25: 快大鸡价格



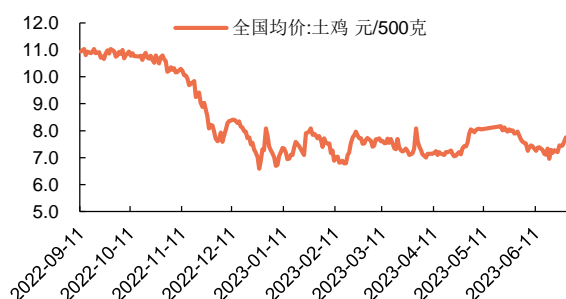
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图26: 中速鸡价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

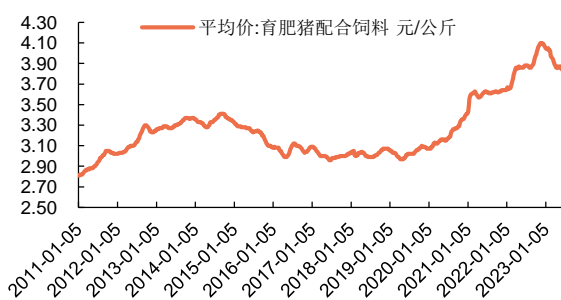
图27: 土鸡价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

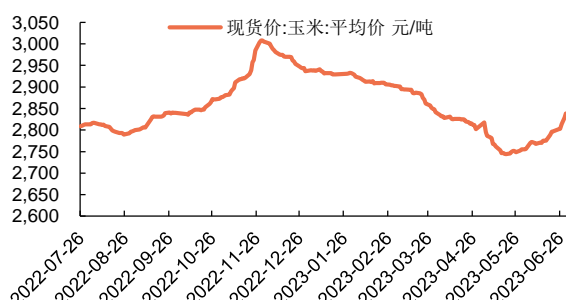
3.4 饲料板块

图28: 育肥猪配合饲料价格



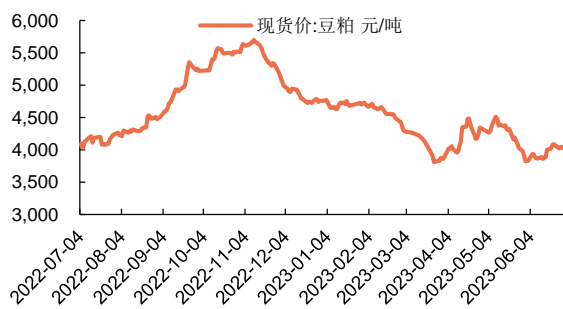
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图29: 玉米现货价格



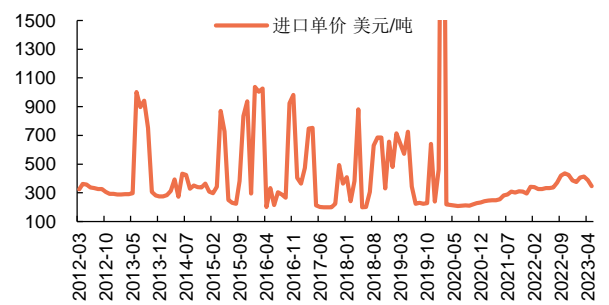
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图30：豆粕现货价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

图31：美国进口玉米单价



资料来源：Wind，申港证券研究所

图32：巴西进口大豆单价



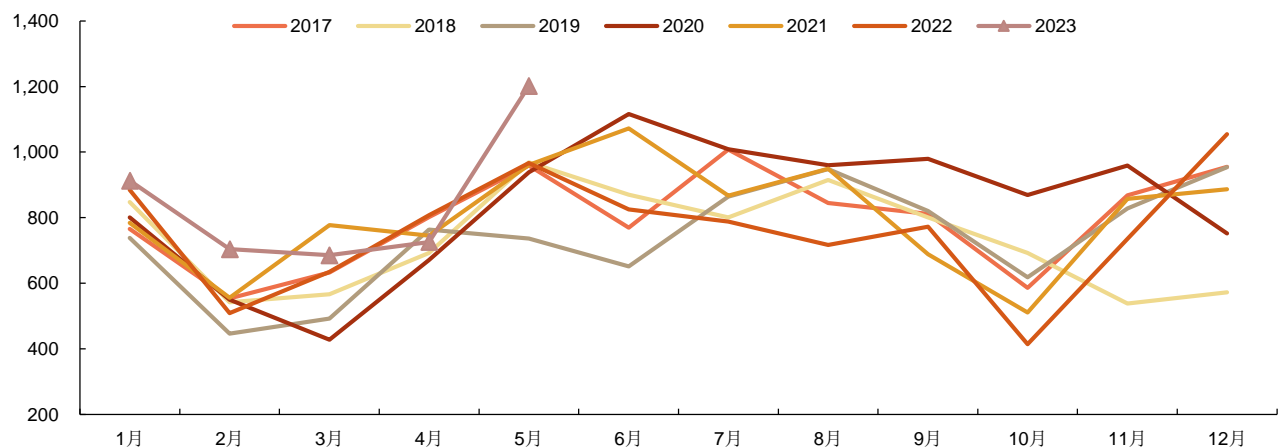
资料来源：Wind，申港证券研究所

图33：美国进口大豆单价



资料来源：Wind，申港证券研究所

图34：我国大豆进口数量（万吨）

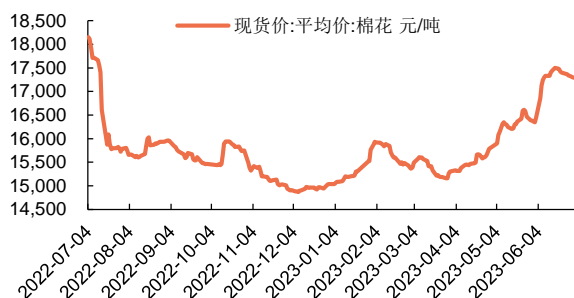


资料来源：Wind，申港证券研究所

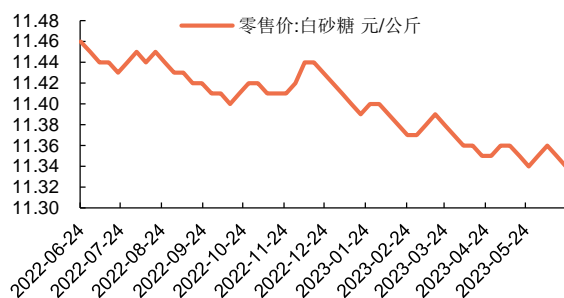
3.5 其他农产品

图35：棉花价格

图36：白砂糖价格

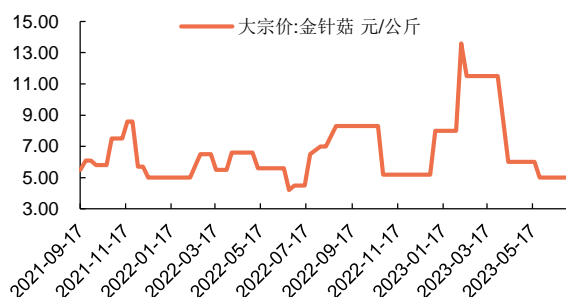


资料来源: Wind, 申港证券研究所



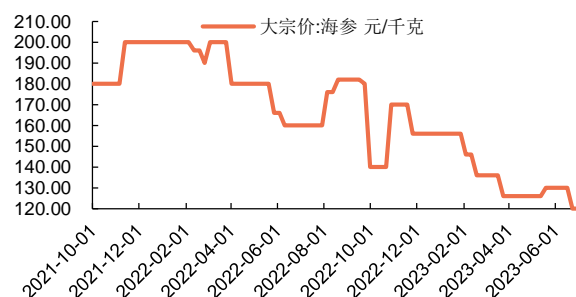
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图37: 金针菇价格



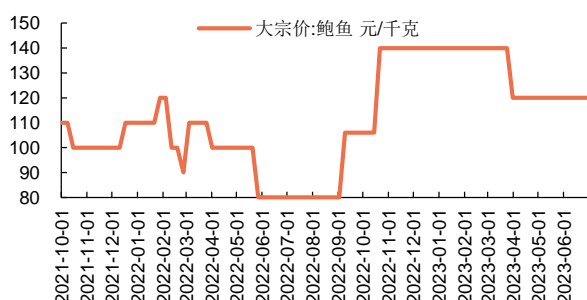
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图38: 海参价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图39: 鲍鱼价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图40: 扇贝价格

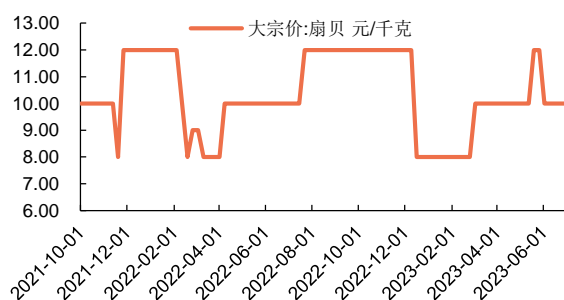
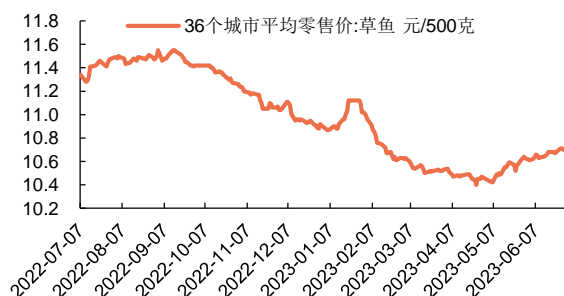


图41: 鲢鱼价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图42: 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