

## 仔猪跌价 产能去化有望加速

——农林牧渔行业研究周报

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

## 每周一谈: 仔猪跌价 产能去化有望加速

猪价低位持续徘徊。5月猪价持续处于低位,月均价14.3元/kg,同比转负。虽然猪价持续低迷,但由于今年玉米价格持续下跌,猪粮比难以跌破5:1的一级预警线,收储迟迟未落地。

尽管猪价低迷,但产能去化速度较缓慢。今年以来,农业部公布的月度能繁母猪存栏数据都是微幅去化。Q3产能去化节奏很大程度上受Q3猪价走势影响,我们认为Q3猪价仍然难以回升,故产能去化可能加速。当前,市场对Q3价格走势存在一定分歧,部分人士认为1-2月仔猪损失较大,将造成7-8月供给断档,价格回升。我们认为,仔猪损失的情况确实存在,但影响程度有限,基于样本企业各体重商品猪存栏数据逐月增长的事实,以及饲料产量逐月增加作为侧面印证,我们判断,Q3供给仍然会增长,因此价格仍然会处于低位,即使价格出现回升,幅度也不会太大,其驱动因素可能是短期的消费需求回暖或者外部政策(如收储)带来情绪上的刺激。若猪价延续低迷走势,则产能去化加速的可能性将大大提升。

仔猪落价,产能去化有望加速。仔猪价格反映仔猪供需,其供给由能繁母猪存栏、配种率、以及种猪生产性能决定,而需求的旺盛与否取决于市场对于6个月后价格预期。历史数据来看,仔猪价格与生猪价格走势较为一致,但今年年初至今,生猪价格回落并持续低迷,而仔猪价格年初短暂回落后,自2月开始迅速反弹,4月-5月仔猪价格仍在500元/头以上的高位,其背后原因一是冬季非瘟疫情、仔猪腹泻等疾病造成仔猪成活率下降,供给减少;二是由于养殖户看好下半年猪价,购买仔猪的积极性较强。而养殖户对下半年猪价的乐观预期,是造成上半年能繁去化节奏偏缓的原因之一。

随着养殖端信心转弱,仔猪价格出现回落迹象。5月27日,大型养殖企业双胞胎发布公告称外三元猪苗7kg采购招标价格不高于480元/头。我们观察到,进入6月,仔猪价格迅速回落,截至6月9日,7kg仔猪价格为467元/头,较5月26日价格下跌14.3%。一方面由于仔猪成活率提升,供给量增加;另一方面或由于养殖企业对于后市信心不足,采购积极性下降。而随着仔猪价格的下跌,种猪场利润压缩,去产能意愿或进一步提升。

我们认为,本轮周期的上行拐点或在今年四季度。Q2、Q3猪价都难以得到实质性的扭转,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。

## 投资策略:

- ◆ **生猪养殖:** 能繁母猪存栏转负,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06月11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	28.1
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: Q1公募基金加仓动保、种植、生猪养殖》2023-05-03
- 2、《农林牧渔行业研究周报: 3月猪企出栏数据点评》2023-04-16
- 3、《农林牧渔行业研究周报: 生猪产能进入去化通道 养殖板块迎来配置时机》2023-04-02

## 内容目录

1. 仔猪跌价 产能去化有望加速 .....	3
2. 本周行情回顾 .....	4
2.1 板块表现 .....	4
2.2 个股表现 .....	5
3. 行业数据跟踪 .....	6
3.1 行业数据一览 .....	6
3.2 生猪养殖板块 .....	6
3.3 肉鸡养殖 .....	7
3.4 饲料板块 .....	8
3.5 其他农产品 .....	9
4. 风险提示 .....	10

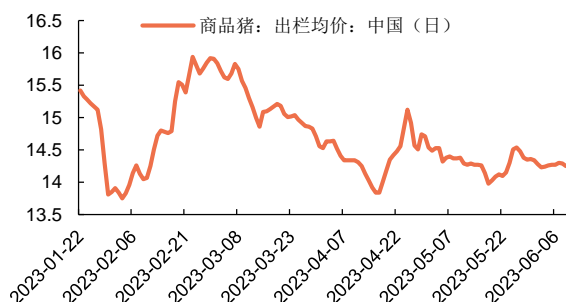
## 图表目录

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: 玉米价格回落 .....	3
图 4: 猪粮比高于国家一级警戒线 .....	3
图 5: 仔猪成活率提升 (%) .....	4
图 6: 仔猪价格下跌 .....	4
图 7: 申万一级行业指数 5 日涨跌幅 (%) .....	5
图 8: 农林牧渔子板块 5 日涨跌幅 (%) .....	5
图 9: 农林牧渔板块领涨个股 .....	5
图 10: 农林牧渔板块领跌个股 .....	5
图 11: 生猪、仔猪、白条肉价格 .....	6
图 12: 猪肉进口量 .....	6
图 13: 生猪存栏量 .....	6
图 14: 能繁母猪存栏 .....	7
图 15: 二元母猪价格 .....	7
图 16: 白羽肉鸡价格 .....	7
图 17: 快大鸡价格 .....	7
图 18: 中速鸡价格 .....	7
图 19: 土鸡价格 .....	7
图 20: 育肥猪配合饲料价格 .....	8
图 21: 玉米现货价格 .....	8
图 22: 豆粕现货价格 .....	8
图 23: 美国进口玉米单价 .....	8
图 24: 巴西进口大豆单价 .....	8
图 25: 美国进口大豆单价 .....	8
图 26: 我国大豆进口数量 (万吨) .....	8
图 27: 棉花价格 .....	9
图 28: 白砂糖价格 .....	9
图 29: 金针菇价格 .....	9
图 30: 海参价格 .....	9
图 31: 鲍鱼价格 .....	9
图 32: 扇贝价格 .....	9
图 33: 鲢鱼价格 .....	10
图 34: 草鱼价格 .....	10
表 1: 主要农产品数据一览 .....	6

## 1. 仔猪跌价 产能去化有望加速

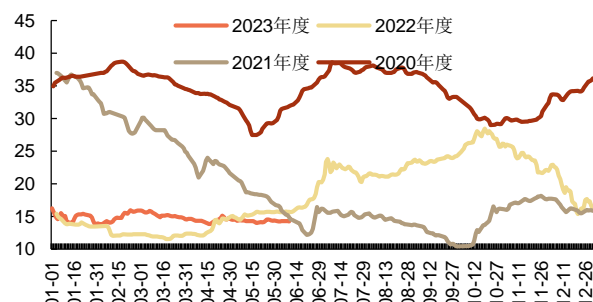
**猪价低位持续徘徊。**5月猪价持续处于低位，月均价14.3元/kg，同比转负。虽然猪价持续低迷，但由于今年玉米价格持续下跌，猪粮比难以跌破5:1的一级预警线，收储迟迟未落地。

图1：商品猪出栏均价（元/kg）



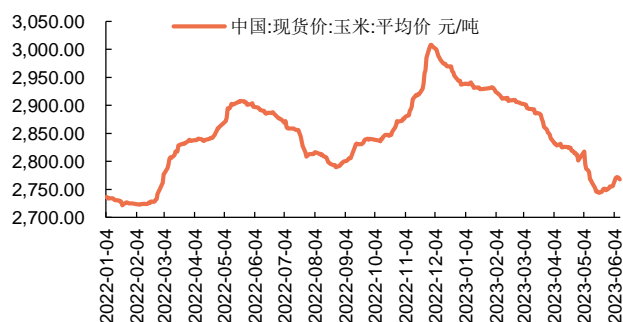
资料来源：钢联数据，申港证券研究所

图2：商品猪出栏均价-季节性分析（元/kg）



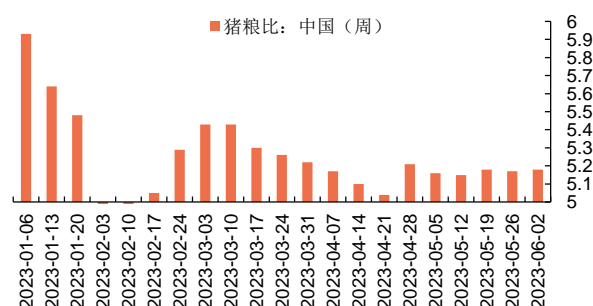
资料来源：钢联数据，申港证券研究所

图3：玉米价格回落



资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：猪粮比高于国家一级警戒线



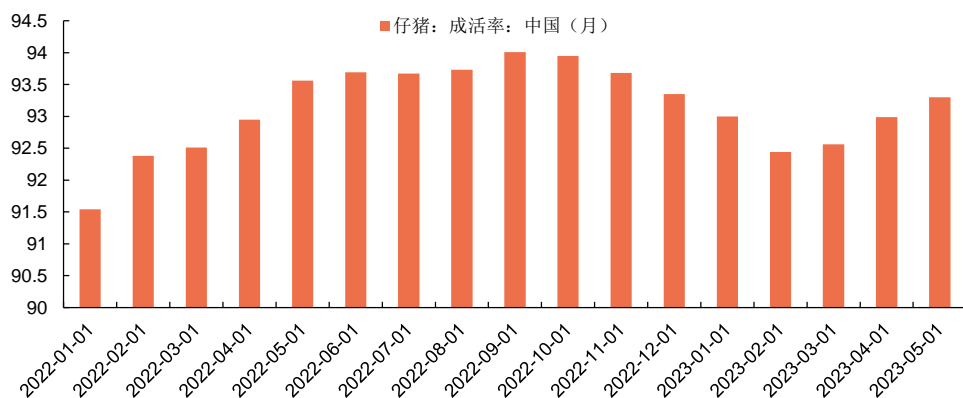
资料来源：钢联数据，申港证券研究所

尽管猪价低迷，但产能去化速度较缓慢。今年以来，农业部公布的月度能繁母猪存栏数据都是微幅去化。**Q3 产能去化节奏很大程度上受 Q3 猪价走势影响，我们认为 Q3 猪价仍然难以回升，故产能去化可能加速。**当前，市场对 Q3 价格走势存在一定分歧，部分人士认为 1-2 月仔猪损失较大，将造成 7-8 月供给断档，价格回升。我们认为，仔猪损失的情况确实存在，但影响程度有限，基于样本企业各体重商品猪存栏数据逐月增长的事实，以及饲料产量逐月增加作为侧面印证，我们判断，Q3 供给仍然会增长，因此价格仍然会处于低位，即使价格出现回升，幅度也不会太大，其驱动因素可能是短期的消费需求回暖或者外部政策（如收储）带来情绪上的刺激。若猪价延续低迷走势，则产能去化加速的可能性将大大提升。

**仔猪落价，产能去化有望加速。**仔猪价格反映仔猪供需，其供给由能繁母猪存栏、配种率、以及种猪生产性能决定，而需求的旺盛与否取决于市场对于6个月后价格预期。历史数据来看，仔猪价格与生猪价格走势较为一致，但今年年初至今，生猪价格回落并持续低迷，而仔猪价格年初短暂回落后，自2月开始迅速反弹，4月-5月仔猪价格仍在500元/头以上的高位，其背后原因一是冬季非瘟疫情、仔猪腹泻等疾病造成仔猪成活率下降，供给减少；二是由于养殖户看好下半年猪价，购买仔猪的积极性较强。而养殖户对下半年猪价的乐观预期，是造成上半年能繁去

化节奏偏缓的原因之一。

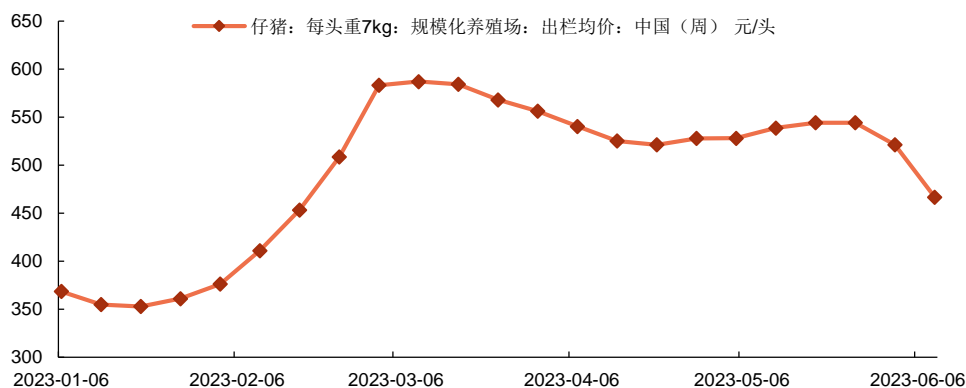
图5：仔猪成活率提升（%）



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

随着养殖端信心转弱，仔猪价格出现回落迹象。5月27日，大型养殖企业双胞胎发布公告称外三元猪苗7kg采购招标价格不高于480元/头。我们观察到，进入6月，仔猪价格迅速回落，截至6月9日，7kg仔猪价格为467元/头，较5月26日价格下跌14.3%。一方面由于仔猪成活率提升，供给量增加；另一方面或由于养殖企业对于后市信心不足，采购积极性下降。而随着仔猪价格的下跌，种猪场利润压缩，去产能意愿或进一步提升。

图6：仔猪价格下跌



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。Q2、Q3猪价都难以得到实质性的扭转，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。

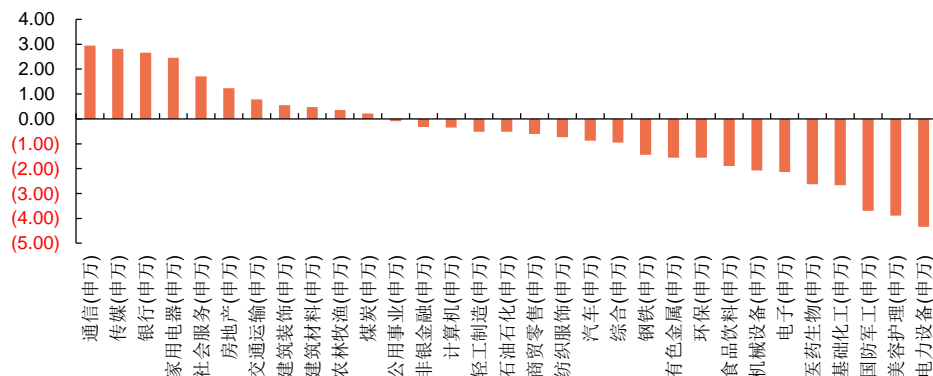
## 2. 本周行情回顾

### 2.1 板块表现

本周申万农林牧渔指数涨跌幅0.36%，位居31个行业指数第10位。本周沪深300指数-0.65%，上证指数+0.04%，申万农林牧渔指数相对沪深300指数+1.01pct，相对上证指数+0.32pct。

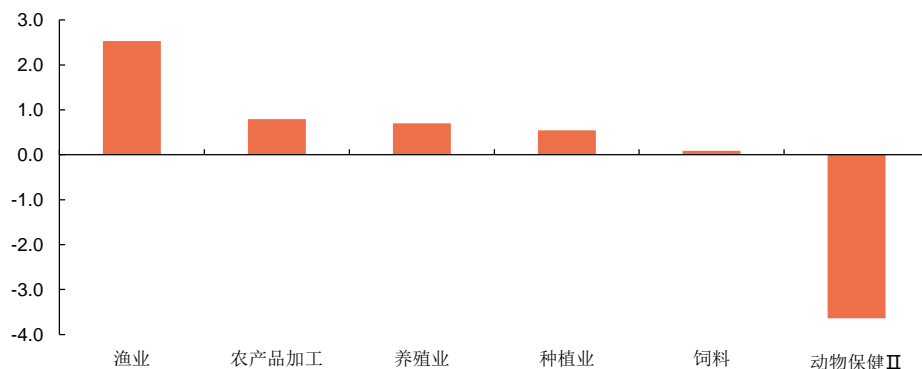
农林牧渔子板块涨跌幅情况：渔业（2.53%）、农产品加工（0.79%）、养殖业（0.7%）、种植业（0.54%）、饲料（0.09%）、动物保健II（-3.64%）。

图7：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8：农林牧渔子板块 5 日涨跌幅（%）

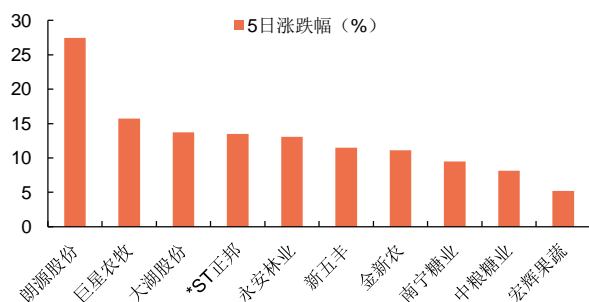


资料来源：Wind，申港证券研究所

## 2.2 个股表现

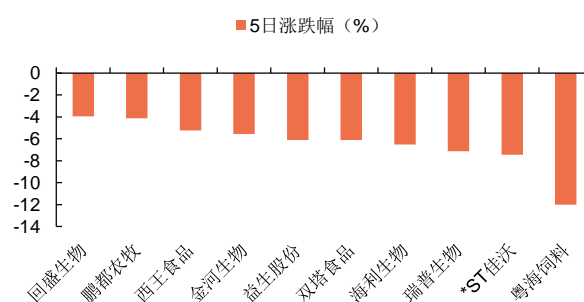
本周农林牧渔板块行业个股涨幅前 5 名：朗源股份（27.44%）、巨星农牧（15.71%）、大湖股份（13.73%）、\*ST 正邦（13.48%）、永安林业（13.06%）；本周农林牧渔板块行业个股涨幅后 5 名：粤海饲料（-12.01%）、\*ST 佳沃（-7.45%）、瑞普生物（-7.12%）、海利生物（-6.52%）、益生股份（-6.11%）。

图9：农林牧渔板块领涨个股



资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：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	2023-06-09	466.67	元/头
	生猪价格	2023-06-09	14.25	元/千克
	猪肉价格	2023-06-09	17.92	元/千克
	猪肉进口量	2023-04-30	13.47	万吨
	生猪存栏	2023-03-31	43094	万头
	生猪存栏：能繁母猪	2023-04-30	4284	万头
	二元母猪价格	2023-06-09	32.14	元/千克
白羽鸡	白羽肉鸡价格	2023-06-09	9.23	元/千克
黄羽鸡	黄羽鸡快大鸡价格	2023-06-07	5.64	元/500克
	黄羽鸡中速鸡价格	2023-06-07	6.03	元/500克
	黄羽鸡土鸡价格	2023-06-07	7.38	元/500克
饲料	育肥猪配合饲料	2023-05-31	3.85	元/公斤
	玉米价格	2023-06-09	2768.12	元/吨
	豆粕价格	2023-06-09	3864.86	元/吨
	美国玉米进口价	2023-03-31	413.76	美元/吨
	巴西大豆进口价	2023-03-31	657.15	美元/吨
	美国大豆进口价	2023-03-31	667.67	美元/吨
	月度大豆进口量	2023-05-31	1202	万吨
其他农产品	棉花价格	2023-06-09	17330	元/吨
	金针菇价格	2023-06-09	5	元/公斤
	白砂糖价格	2023-06-02	11.35	元/公斤
	海参价格	2023-06-09	130	元/千克
	鲍鱼价格	2023-06-09	120	元/千克
	扇贝价格	2023-06-09	10	元/千克
	鲢鱼价格	2023-06-01	10.55	元/500克
	草鱼价格	2023-06-01	10.62	元/500克
	对虾价格	2022-11-11	280	元/千克
	天然橡胶期货结算价	2023-06-09	12070	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11：生猪、仔猪、白条肉价格



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

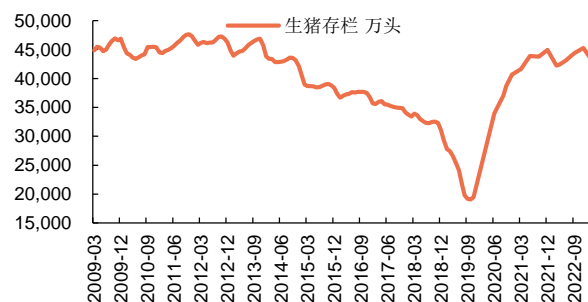
图12：猪肉进口量

图13：生猪存栏量



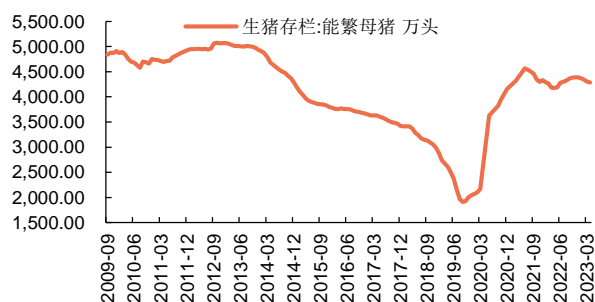


资料来源: Wind, 申港证券研究所



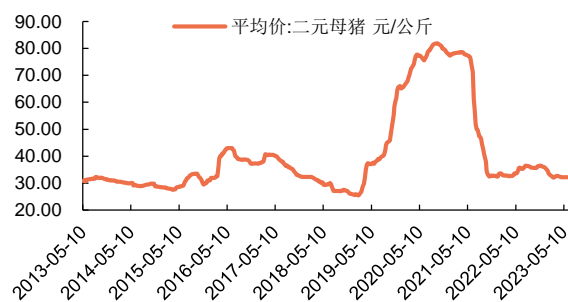
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图14: 能繁母猪存栏



资料来源: Wind, 申港证券研究所

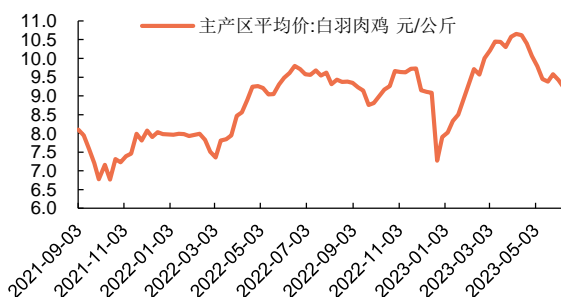
图15: 二元母猪价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

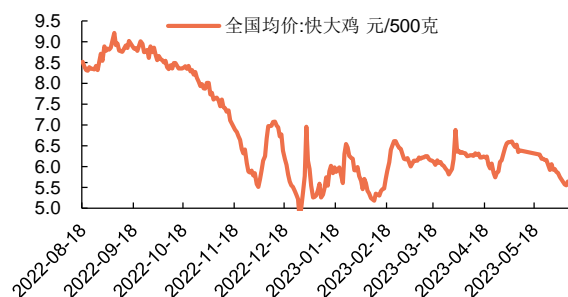
### 3.3 肉鸡养殖

图16: 白羽肉鸡价格



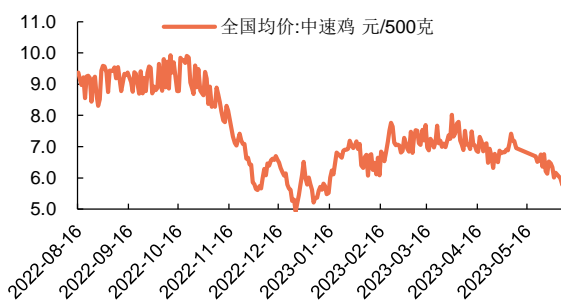
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图17: 快大鸡价格



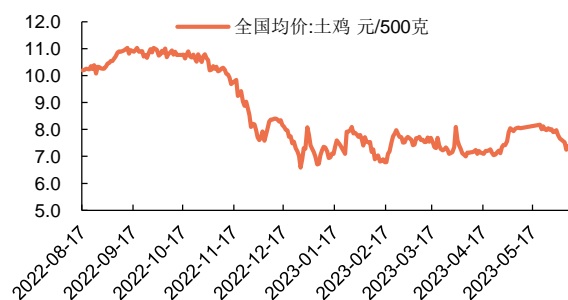
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图18: 中速鸡价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

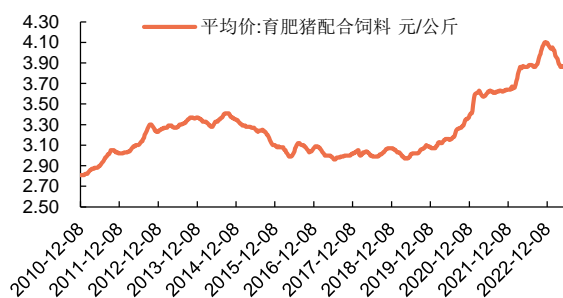
图19: 土鸡价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

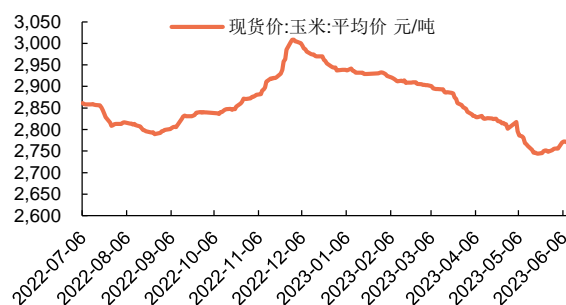
### 3.4 饲料板块

图20：育肥猪配合饲料价格



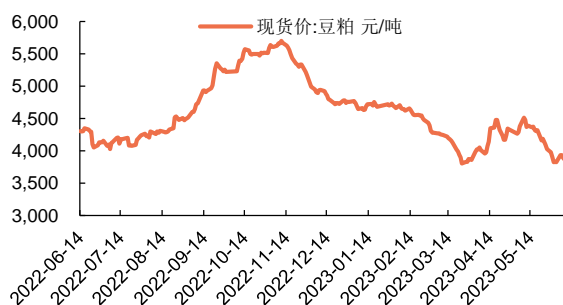
资料来源：Wind，申港证券研究所

图21：玉米现货价格



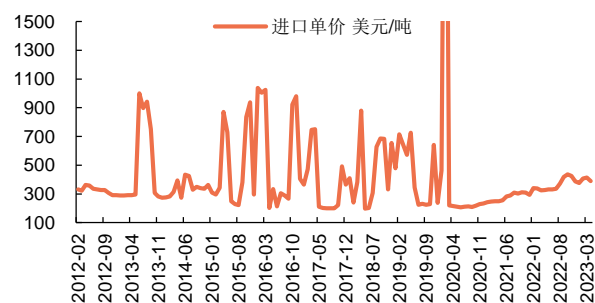
资料来源：Wind，申港证券研究所

图22：豆粕现货价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

图23：美国进口玉米单价



资料来源：Wind，申港证券研究所

图24：巴西进口大豆单价



资料来源：Wind，申港证券研究所

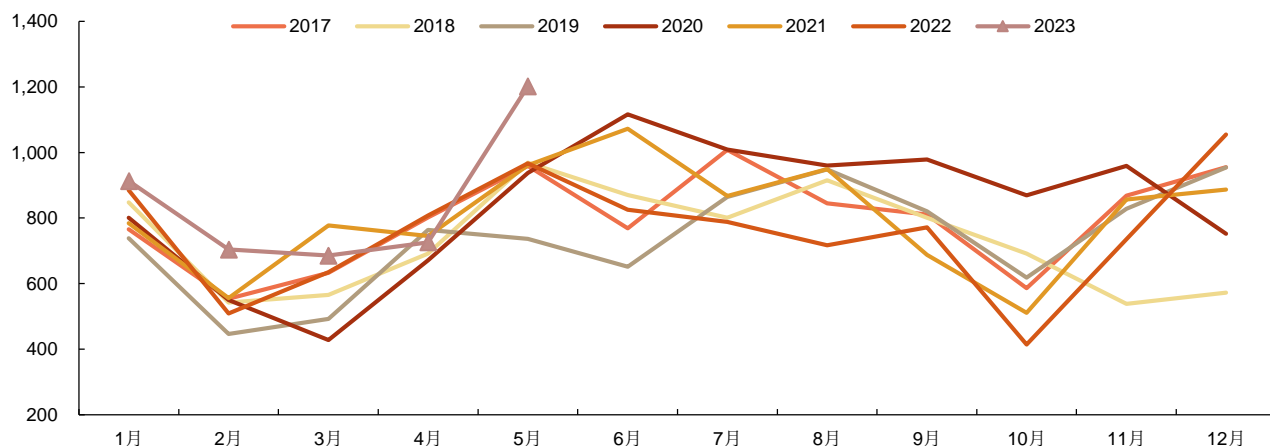
图25：美国进口大豆单价



资料来源：Wind，申港证券研究所

图26：我国大豆进口数量（万吨）

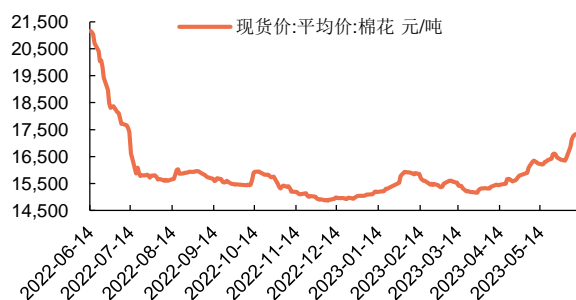




资料来源: Wind, 申港证券研究所

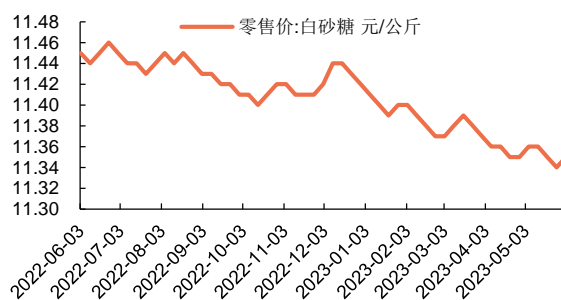
### 3.5 其他农产品

图27: 棉花价格



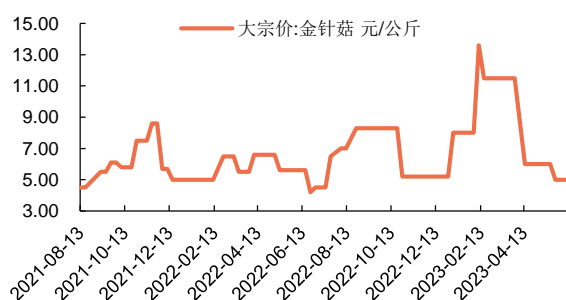
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图28: 白砂糖价格



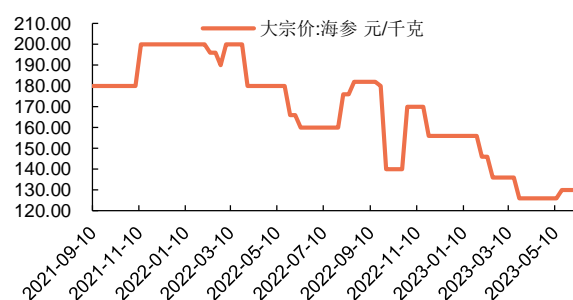
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图29: 金针菇价格



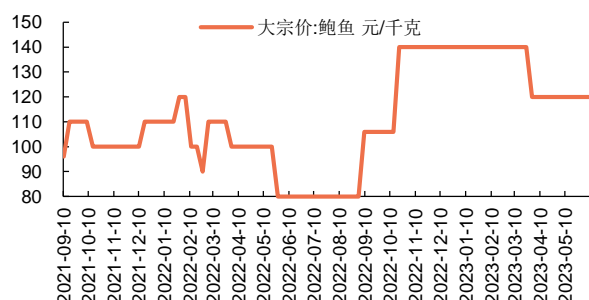
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图30: 海参价格



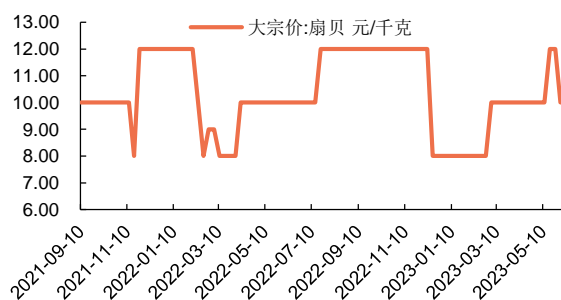
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图31: 鲍鱼价格



敬请参阅最后一页免责声明

图32: 扇贝价格

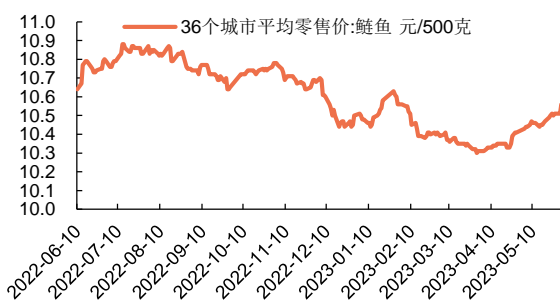


证券研究报告

资料来源: Wind, 申港证券研究所

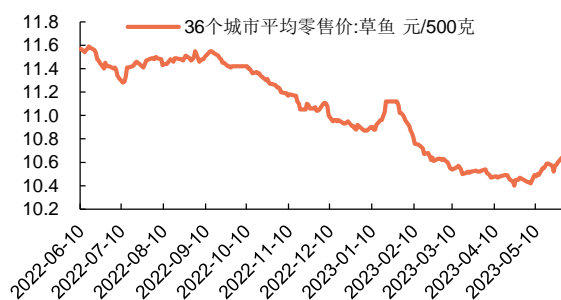
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图33: 鲢鱼价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图34: 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