

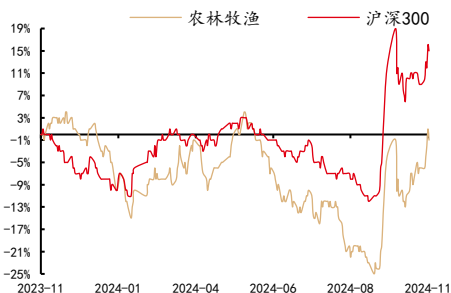
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2798.25
52周最高	2937.23
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

《周期兑现，业绩大增》 -  
2024.11.10

农林牧渔行业报告

猪价连续小降，10月产能增长放缓

● 行情回顾：大幅上涨

上周申万农林牧渔行业指数上涨 6.04%，在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 18 位。因担心中美贸易关系，水产养殖、粮食安全等行业上涨最多；猪价近期持续小幅下降，生猪养殖板块涨幅稍小。

● 猪：价格小幅下降，产能修复缓慢

本周全国生猪均价 17.1 元/KG，较上周降 1.58%。虽然散户惜售情绪较强，但集团保持正常出栏节奏，市场供应充足。同时二育热情消退叠加消费淡季，近期猪价持续小幅走低。当前多地价格跌破 17 元/KG，且气温逐渐下降，预计后续下跌空间有限。

钢联农产品、涌益资讯公布的 10 月能繁存栏环比分别+0.39%（前值+0.53%）、+0.56%（前值+0.60%）。虽行业 10 月依然盈利，但因担心后期猪价下跌、秋冬疾病等问题，养殖企业产能增长放缓。

产能增长缓慢，对明年猪价不必过于悲观。1) 当前市场上的猪可能没有预期中那么多。根据涌益统计，10 月规模企业出栏完成度达 104.18%，大部分地区集团厂超额完成了出栏计划；同时出栏体重亦先涨后跌。但即便销售量超计划，猪价依然坚挺。2) 产能的增长可能没有市场预期中那么大。据农业农村部数据，截至 9 月，全国能繁存栏仅 4062 万头，同比依然降 4.20%。本轮周期猪价高点已过，且将面临着秋冬疾病问题，四季度产能快速提升的难度大。故我们可以预期明年生猪供应增长幅度将是缓和的。

如四季度生猪产能维持较慢增长，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。

● 白羽鸡：鸡苗紧缺，终端需求弱

11 月 8 日当周，烟台鸡苗出场价格为 4.4 元/羽，较上周持平，单羽盈利 1.5 元；肉毛鸡均价 3.80 元/斤，亦与上周基本持平，预计单羽亏损 1.2 元。10 月以来，鸡苗报价维持在高位，因 23 年海外引种数量较少，而国内品种销售难度较大；故苗价支撑较强。

24 年引种供给充足，海外品种短缺，国产发力。今年 1-9 月，我国祖代更新量为 102.76 万套，同比增近 4 万套。但 23 年及 24 年 1-9 月进口品种占比都仅 32%。我国海外引种途径仅有美国，造成了进口祖代短缺、进口品种价格远高于国产的格局。建议从上游进口企业和自主研发国产品种两个角度关注行业。

● 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：价格持续小降，产能增长再度放缓 .....	5
2.2 白羽鸡：苗价高位.....	8
3 种植产业链追踪.....	9
4 风险提示.....	10

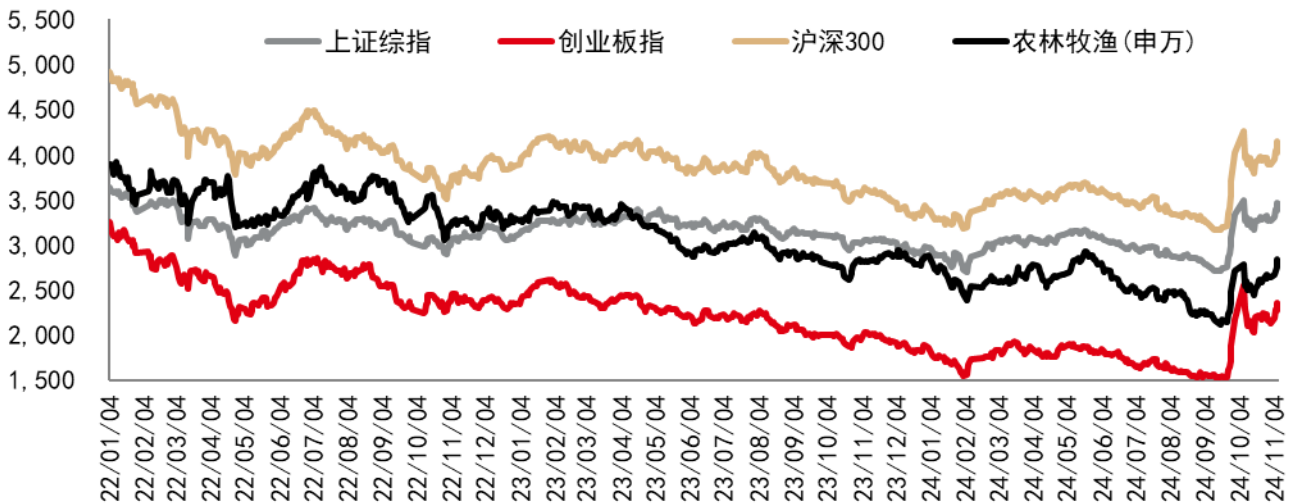
## 图表目录

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 11 月 08 日)	4
图表 2: 申万一级行业涨跌幅 (11.2-11.8)	4
图表 3: 农林牧渔板块各子行业表现 (11.2-11.8)	4
图表 4: 生猪出栏均价 (截至 24 年 11 月 8 日)	6
图表 5: 仔猪均价 (截至 24 年 11 月 8 日)	6
图表 6: 自繁自养生猪利润 (截至 24 年 11 月 8 日)	6
图表 7: 外购仔猪养殖利润 (截至 24 年 11 月 8 日)	6
图表 8: 猪粮比 (截至 24 年 11 月 8 日)	7
图表 9: 猪料比 (截至 24 年 11 月 8 日)	7
图表 10: 农业农村部能繁母猪存栏情况 (截至 2024 年 9 月)	7
图表 11: 定点企业生猪屠宰量 (截至 2024 年 9 月)	7
图表 12: 山东烟台鸡苗出场价 (截至 24 年 11 月 8 日)	8
图表 13: 山东烟台毛鸡收购价 (截至 24 年 11 月 8 日)	8
图表 14: 鸡苗利润 (截至 24 年 11 月 8 日)	8
图表 15: 毛鸡养殖利润 (截至 24 年 11 月 8 日)	8
图表 16: 白糖价格 (截至 24 年 11 月 8 日)	9
图表 17: 大豆到岸完税价格 (截至 24 年 11 月 8 日)	9
图表 18: 棉花价格 (截至 24 年 11 月 8 日)	9
图表 19: 玉米价格 (截至 24 年 11 月 8 日)	9

## 1 行情表现

市场情绪好转，农业板块亦止跌反弹。上周农林牧渔（申万）行业指数累计上涨 6.04%，而沪深 300、上证综指分别上涨 5.50%、5.51%。农林牧渔在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 18 位。

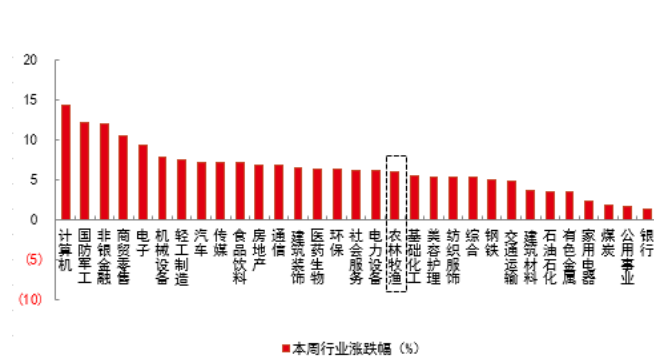
图表1：申万农林牧渔指数及主要证券综合指数表现（数据截至 2024 年 11 月 08 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

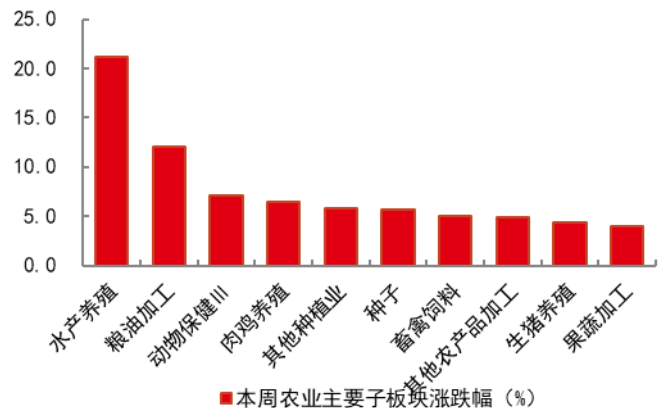
受市场好转带动，本周农业所有核心子行业都上涨，其中因担心中美贸易问题，水产养殖、粮食安全等相关行业上涨最多；而猪价近期持续小幅下降，生猪养殖板块涨幅稍小。

图表2：申万一级行业涨跌幅（11.2-11.8）



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（11.2-11.8）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

## 2 养殖产业链追踪

### 2.1 生猪：价格持续小降，产能增长再度放缓

#### ● 价格方面：连续小幅下降

猪价连续小幅下行，本周全国均价 17.10 元/KG，较上周下降 1.58%。虽然散户惜售情绪较强，但集团保持正常出栏节奏，市场供应充足。同时二育热情消退叠加消费淡季，近期猪价持续小幅走低。当前多地价格跌破 17 元/公斤，且气温逐渐下降，预计后续下跌空间有限。

#### ● 盈利方面：小幅盈利

截至 11 月 8 日当周，自繁自养生猪头均盈利 264 元左右，较上周降 20 元/头，外购仔猪头均亏损 54 元，较上周多亏 21 元/头。猪价在成本线上小幅下跌，行业盈利收窄。

#### ● 存栏方面：10 月产能增幅放缓

钢联农产品、涌益资讯公布 10 月能繁存栏情况，环比分别+0.39%（前值+0.53%）、+0.56%（前值+0.60%），两者增幅均较 9 月放缓。10 月猪价持续回落，虽然行业依然有利润，但因担心后期猪价下跌、秋冬疾病等问题，养殖企业增产谨慎、二育热度亦有所消退。

#### 结论：

**产能增长缓慢，对明年猪价不必过于悲观。**1) 当前市场上的猪可能没有预期中那么多。根据涌益统计，10 月规模企业出栏完成度达 104.18%，大部分地区集团厂超额完成了出栏计划；同时出栏体重亦先涨后跌。企业加速出栏，不排除因担忧猪价下跌而前移销售的情况。但即便销售量超计划，猪价依然坚挺，养殖企业仍有 300 元/头左右的盈利，说明市场上的生猪供应依然没有过多。2) **产能的增长可能没有市场预期中那么大。**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 9 月，全国能繁存栏仅 4062 万头，同比依然下降 4.20%，四个月仅修复 1.91%的产能。本轮周期猪价高点已过，且将面临着秋冬疾病问题的挑战，四季度产能增速快速提升的可能性较低。今年全年生猪产能增长缓慢，故我们可以预期明年生猪供应增长幅度将是缓和的。

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11月8日）



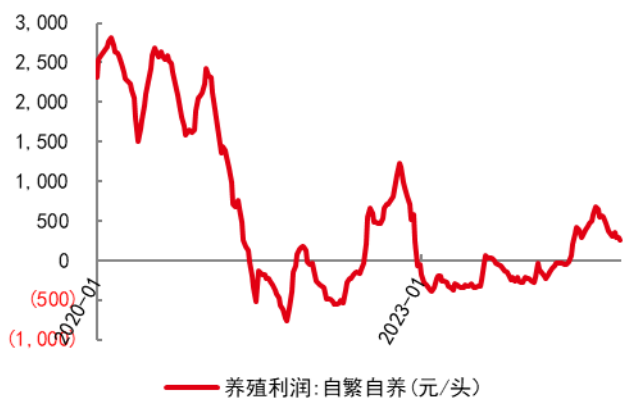
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表5：仔猪均价（截至24年11月8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11月8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11月8日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表8：猪粮比（截至24年11月8日）



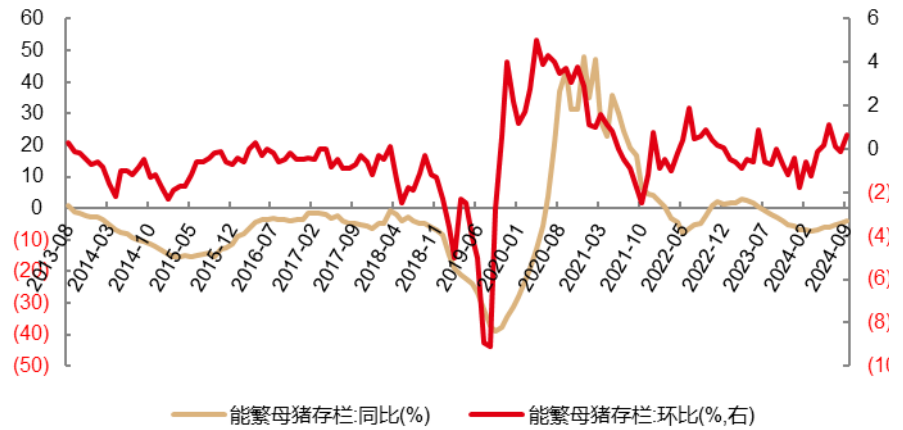
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表9：猪料比（截至24年11月8日）



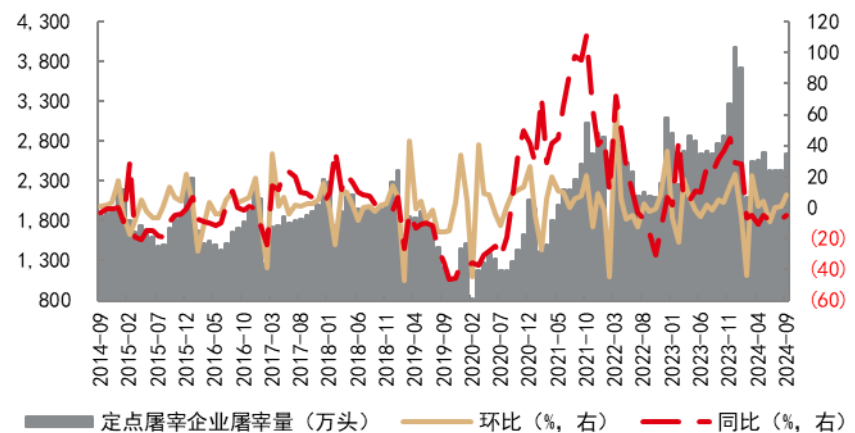
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表10：农业农村部能繁母猪存栏情况（截至2024年9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9月）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

## 2.2 白羽鸡：苗价高位

截至 11 月 8 日当周，烟台鸡苗出场价格为 4.4 元/羽，较上周持平，单羽盈利 1.5 元；肉毛鸡均价 3.80 元/斤，亦与上周基本持平，预计单羽亏损 1.2 元。10 月以来，鸡苗报价维持在高位、波动较少。23 年海外引种数量较少，而国内品种销售难度较大；故当前鸡苗价格支撑较强。

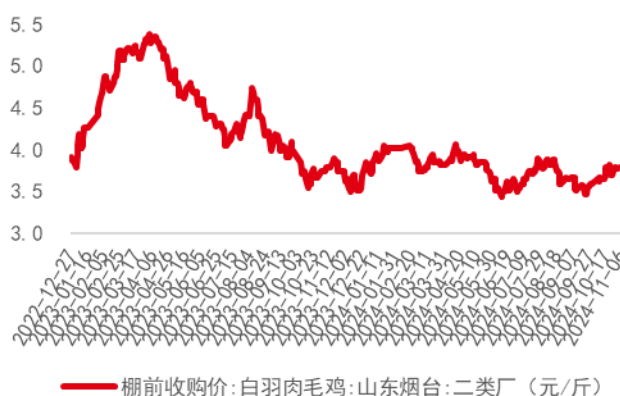
24 年引种供给充足，海外品种短缺，国产发力。今年 1-9 月，我国祖代更新量为 102.76 万套，同比增近 4 万套。但 23 年及 24 年 1-9 月进口品种占比均仅 32%。因海外禽流感，我国海外引种途径仅有美国，造成了进口祖代短缺、进口品种价格远高于国产的格局。建议从上游进口企业和自主研发国产品种两个角度关注行业。

图表12：山东烟台鸡苗出场价（截至 24 年 11 月 8 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 11 月 8 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表14：鸡苗利润（截至 24 年 11 月 8 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 11 月 8 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所



### 3 种植产业链追踪

**白糖：跌势暂缓。**截至 24 年 11 月 8 日，柳州白砂糖价格为 6290 元/吨，较前周基本持平。

**大豆：小幅反弹。**截至 24 年 11 月 8 日，巴西大豆到岸完税价为 3921 元/吨，较上周涨 4.1%。

**棉花：小幅下行。**截至 24 年 11 月 8 日，棉花价格为 15247 元/吨，较上周下跌 0.8%。

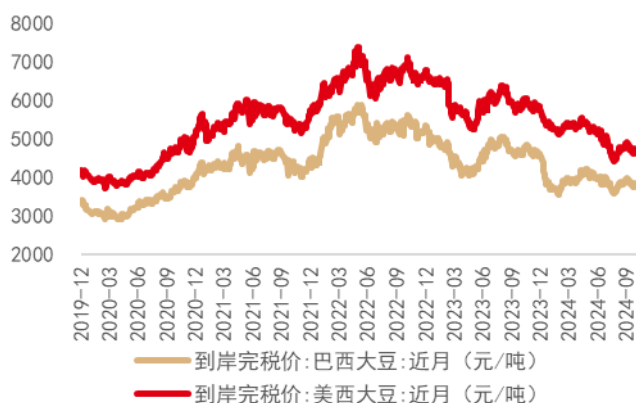
**玉米：微幅下探。**截至 24 年 11 月 8 日，全国玉米均价为 2190 元/吨，较上周下跌 9 元/吨。

图表16：白糖价格（截至 24 年 11 月 8 日）



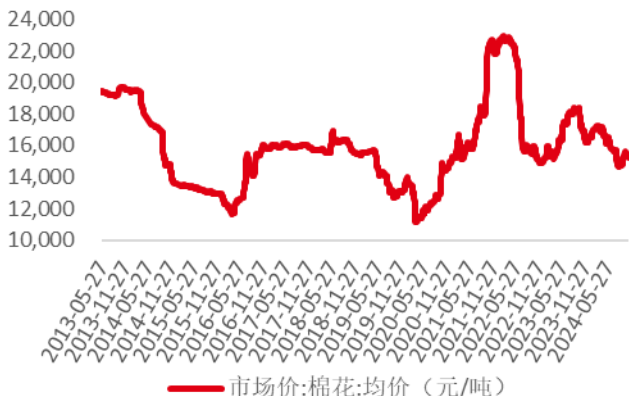
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表17：大豆到岸完税价格（截至 24 年 11 月 8 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表18：棉花价格（截至 24 年 11 月 8 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表19：玉米价格（截至 24 年 11 月 8 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