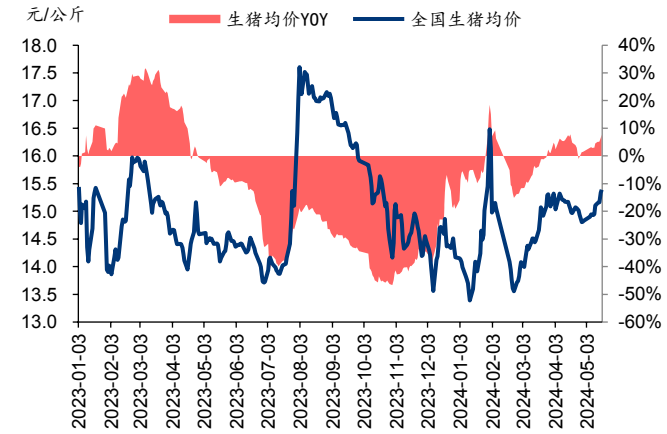
周观点

周专题：猪价加速上涨，或逐步拉动 CPI

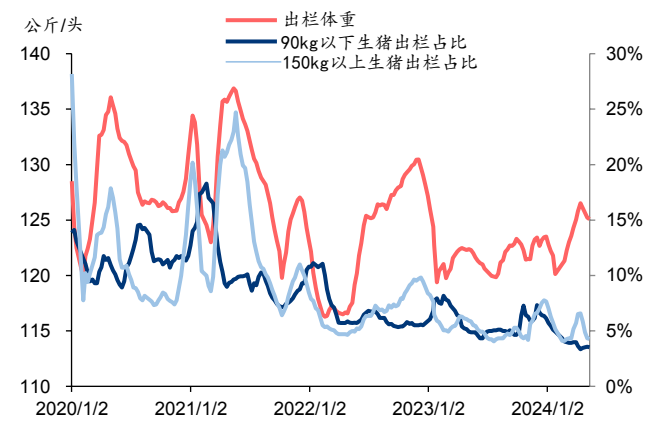
猪价加速上涨，短中期涨价支撑仍足。近期猪价持续上调，从五一节前的 14.8 元/公斤左右上涨至 5 月 17 日的 15.4 元/公斤左右。且周末猪价上涨加速，涌益监测周末生猪均价上涨约 0.38 元/公斤、截至 5 月 19 日全国生猪均价约 15.8 元/公斤，多地猪价突破 16 元/公斤。我们分析，近期猪价上涨主要得益于前期能繁母猪产能去化带来的商品猪供应逐步收缩、叠加每年 5 月起猪肉消费逐步转旺，以及前期压栏/二育的生猪出栏压力或已释放殆尽而新的压栏/二育群体正观望逐步进场。展望后市，短期来看，后市猪价乐观预期叠加饲料原料成本低位运行背景下压栏/二育或持续进场，猪价托底支撑仍足；中期来看，2023 年~2024Q1 国内能繁母猪存栏持续加速去化、或带动 2024 年生猪供应压力逐季缓解，猪肉消费逐步进入传统旺季，供需格局持续偏紧或驱动猪价易涨难跌。

图表1：五一后猪价持续上调



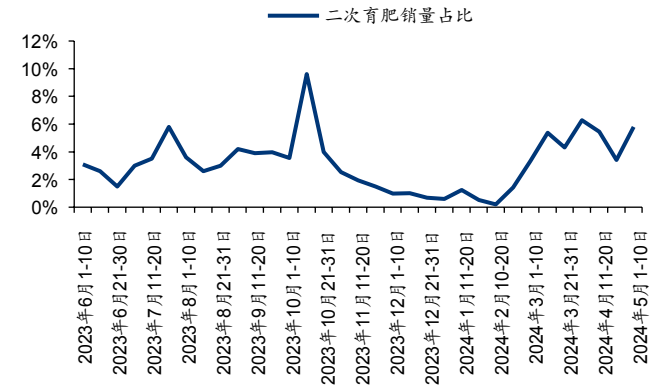
资料来源：博亚和讯，

图表2：2 月底~4 月中旬的压栏/二育或已释放殆尽



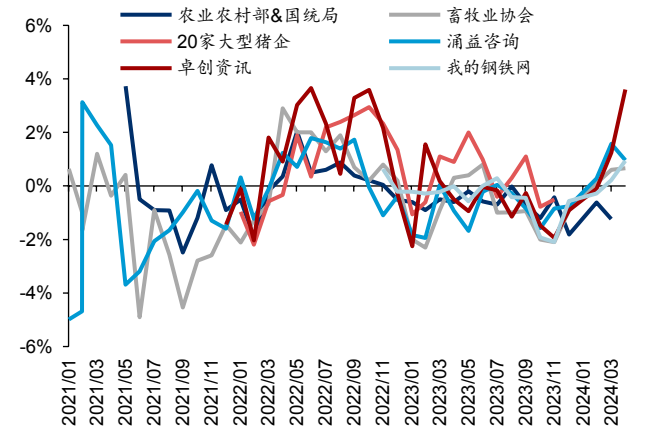
资料来源：涌益咨询，

图表3：五一节后二次育肥再进场



资料来源：涌益咨询，

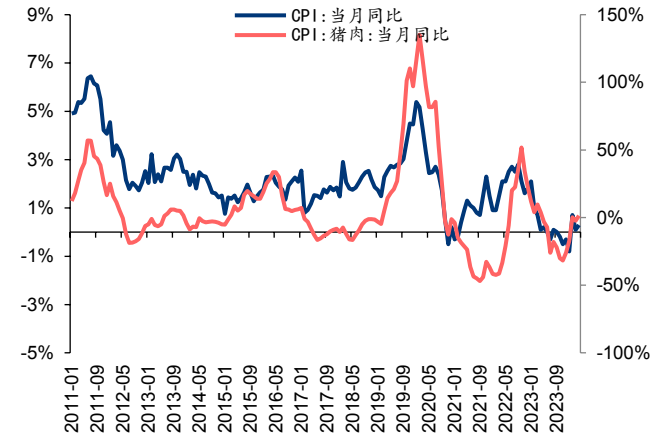
图表4：2023~2024Q1 能繁母猪存栏总体呈持续加速去化



资料来源：农业农村部，国家统计局，畜牧业协会，涌益咨询，卓创资讯，我的钢铁网，

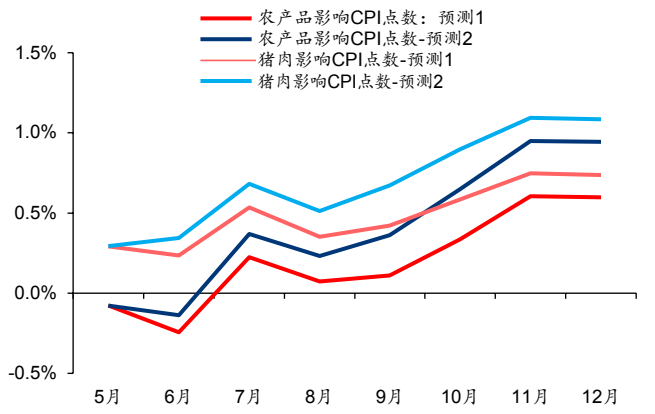
4 月 CPI 同比涨幅扩大，猪肉贡献由负转正。4 月 CPI 同比上涨 0.3%、同比涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，其中猪肉价格由上月的下跌 2.4%转为上涨 1.4%。展望后市，我们预计今年后续月份猪肉价格或持续同比上涨，相应带动猪肉价格对 CPI 持续正向贡献。我们分别按照 2024 年月度生猪价格高点在 18 元/公斤和 20 元/公斤左右测算，猪肉价格高点时影响 CPI 的点数或在 0.75%~1.1%左右。考虑到猪价持续上涨或带动股价、猪肉涨价拉动 cpi 或催生的通胀预期、母猪存栏短期难以修复或带动猪价超预期机会，建议积极布局生猪养殖板块。选股上，优选牧原股份、温氏股份、神农集团和巨星农牧等低成本猪企。

图表5：CPI：当月同比及 CPI：猪肉：当月同比



资料来源：国家统计局，

图表6：2024 年后续月份猪肉及农产品影响 CPI 点数预测



资料来源： 预测

生猪养殖：产能去化趋势加深，积极布局养殖板块

价格：上周（2024 年 5 月 13 日~5 月 17 日）猪价持续小幅上涨，根据博亚和讯数据，上周生猪均价 15.25 元/公斤、周均价环比上涨 1.76%。自繁自养生猪亏损明显收窄，据博亚和讯，截至 2024 年 5 月 17 日，自繁自养生猪养殖利润为-15 元/头，外购仔猪养殖利润为 132 元/头。

图表7：自繁自养生猪养殖利润



资料来源：博亚和讯，

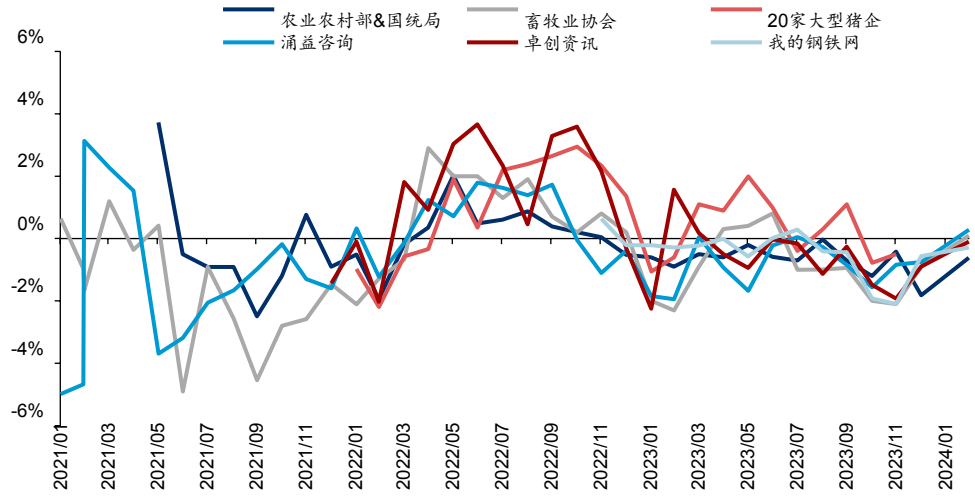
图表8：外购仔猪养殖利润



资料来源：博亚和讯，

官方口径 24Q1 能繁母猪存栏加速去化，短期猪价回暖或不改产能去化趋势。农业农村部&国家统计局（官方）监测 24Q1 末全国能繁母猪存栏 3992 万头、环比-3.6%（23Q4 末环比-2.3%）。此前发布的第三方监测 2 月能繁母猪存栏数据环比变化存在一定分歧，如我的钢铁网、卓创资讯监测能繁母猪存栏环比仍在去化，畜牧业协会、涌益咨询监测能繁母猪存栏则出现了短期的环比转正，导致市场担忧肥猪、仔猪价格上涨会导致本轮周期能繁母猪去化进程结束。我们认为，周期底部的现金流压力加剧才是母猪产能去化背后的核心，短期猪价反弹不改长期亏损背景下养殖端现金流压力加剧的现状，或难改能繁母猪产能去化进程。

图表9： 各方口径下能繁母猪存栏环比变化总览



资料来源：农业农村部，国家统计局，畜牧业协会，涌益咨询，卓创资讯，我的钢铁网，

配置建议： 把握猪周期右浪，积极布局低成本猪企。2023 年 1 月截至 2024 年 3 月，农业农村部统计的全国能繁母猪存栏累计降幅约 11.4%、且 3 月能繁母猪存栏仍在去化中。考虑到进口种猪引入和二元母猪替代三元等对能繁母猪生产效率的拉动主要在 2021 年和 2022 年的存栏母猪上体现，我们预计 2023 年和 2024 年存栏的能繁母猪生产效率提升幅度已有边际递减。因此整体判断本轮母猪产能去化幅度已超过 2021 年下半年到 2022 年 4 月那一波。而从年报和一季报来看，生猪养殖板块的负债率仍然高企、利润表尚未扭亏、现金流压力仍然较高，预计母猪产能短期难以企稳。叠加考虑到养殖成本端的改善，我们预计本轮周期中猪企有望享受更长的盈利修复期（2022 年仅半年）。复盘生猪养殖股历史行情，在一轮完整的猪价反转周期中，生猪养殖股的股价会出现产能去化、猪价上涨、盈利兑现所驱动的三波上涨行情；过去三轮周期反转行情（2008 年 10 月~2012 年 7 月、2013 年 6 月~2018 年 1 月、2018 年 8 月~2021 年 3 月）中，板块涨幅可达 2~3 倍，其中领涨个股弹性在 5-10 倍。其中，右侧猪价上涨带动的股价上涨阶段通常为板块行情主升浪，而成本优秀、出栏兑现度高的猪企还可能走出业绩兑现带动的又一波股价上涨。考虑到猪价持续上涨或带动股价、猪肉涨价拉动 cpi 或催生的通胀预期、母猪存栏短期难以修复或带动猪价超预期机会，建议积极布局生猪养殖板块。选股上，优选牧原股份、温氏股份、神农集团和巨星农牧等低成本猪企。

种植：第二批转基因品审落地，种业技术壁垒有望提升

第二批转基因玉米、大豆过审，合格品种扩容，商业化进程加速。继 2023 年 10 月农业农村部公示我国首批过审的 37 个转基因玉米、14 个转基因大豆品种后，2024 年 3 月 19 日农业农村部公示第二批合格品种。当前正处春玉米播种及制种前夕，政策驱动转基因品种供给端规模扩张，转基因商业化进程有望提速。我们认为此次名单具有以下看点：1）27 个转基因玉米品种中，种子端涉及上市及拟上市种企共 7 家，包括登海种业、北大荒、荃银高科、隆平高科、先正达、丰乐种业、万向德农，分别获批 4/3/3/2/1/1/1 个品种，其余12 个归属其它种企，性状端仍以龙头公司为主，大北农、粮元生物、杭州瑞丰、先正达分别获批 15/8/3/1 个品种；2）3 个转基因大豆品种中，种子端中国农科院、大北农分别获批 2/1 个，性状端格局相同；3）按适宜种植区域来看，东华北、黄淮海、西南地区分别有 17/10/1 个玉米品种，按转基因目标性状来看，抗虫玉米品种有 12 个、抗虫及耐除草剂玉米品种有 15 个。

趋势分析：首批转基因玉米中大品种数量多、第二批为补充。针对转基因玉米品种，第二批名单中仅有 1 款“京科 968”属于 2022 年全国推广面积前十大品种，而第一批中包含 6 个品种、13 款转基因版本。我们认为“大品种+强性状”系种企下一阶段竞争的关键所在。目前我国种子行业竞争格局分散，考虑到龙头种企的头部品种本身具有渠道分布广、农民信任度高的先发优势，在此基础上转基因版本进一步叠加了增产、降本的能力，相关企业有望凭借较强的产品力进一步提高市占率、获取技术溢价，同时头部性状公司有望分享产品溢价。

转基因商业化稳步推进，种业景气向上可期。复盘我国转基因产业化进程：2021 年我国推出种业振兴计划，转基因玉米、大豆产业化进程提速；2022-2023 年，转基因试点范围逐步扩大；2023 年 10 月 7 日，农业部公示首批通过初审的 37 个转基因玉米品种和 14 个转基因大豆品种，并于 12 月 7 日正式下发审定证书，12 月 25 日 26 家企业获转基因玉米、大豆种子生产经营许可证，标志其销售生产正式合法化。向后展望，转基因技术有助于提升种子行业的研发及推广壁垒，考虑到当前该技术及品种储备仍掌握在少数头部企业手中，先发种企有望受益；同时，在国家政策支持与战略重视下，种业的执法及监管力度不断加强，行业秩序有望逐步肃清、竞争格局有望改善。建议关注经营端边际改善的隆平高科，及大北农、荃银高科、登海种业等。

图表10： 我国转基因商业化稳步推进

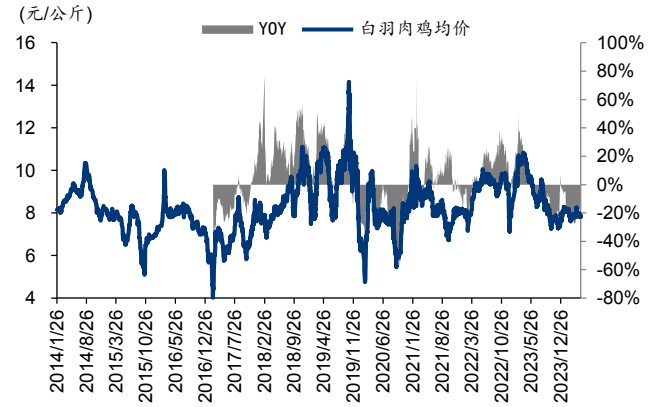


资料来源：农业农村部，

肉禽养殖：白鸡价格低位震荡，关注食品化布局

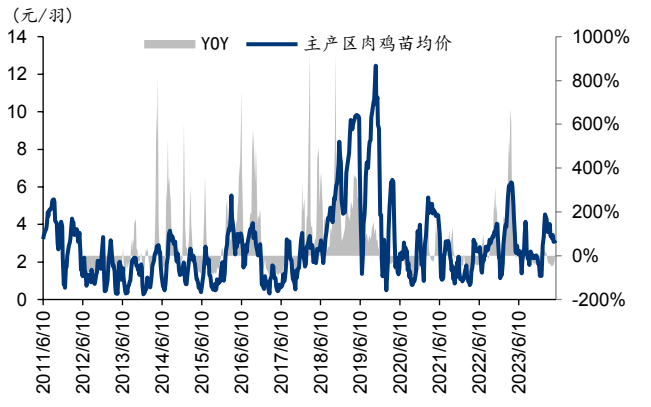
白鸡价格低位震荡。上周白羽鸡价格低位震荡，周度白羽肉鸡均价约 7.85 元/公斤、周环比下跌 0.92%；鸡苗价格小幅回暖，上周白羽肉鸡苗均价约 3.15 元/羽、周环比上涨 1.61%。展望后市，我们预计 2024 年上半年鸡苗供应或持续收缩，2024 年白羽鸡肉供需或现明显缺口，有望带动肉鸡养殖产业链盈利好转。持续关注白羽鸡产能收缩兑现，推荐圣农发展、益生股份、民和股份等。

图表11：白羽肉鸡均价及同比变化



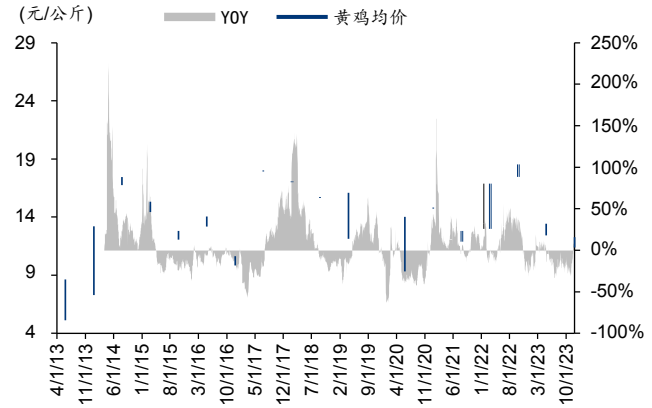
资料来源：博亚和讯，

图表12：主产区肉鸡苗均价及同比变化



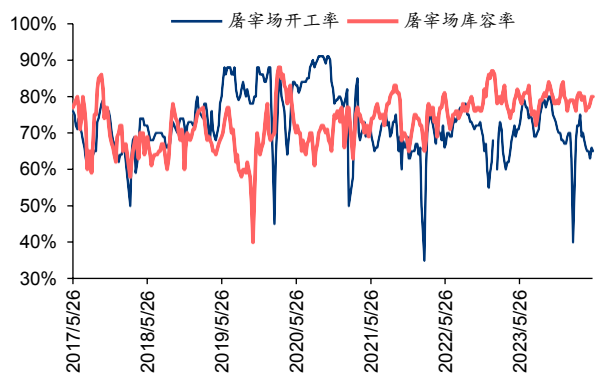
资料来源：博亚和讯，

图表13：黄鸡均价及同比变化



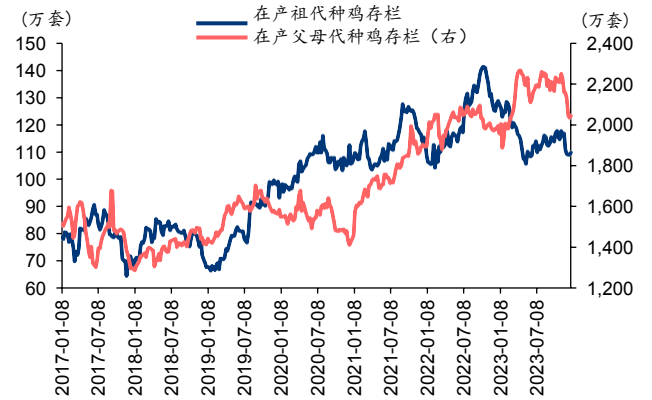
资料来源：新牧网，

图表14：禽类屠宰场开工率与库容率



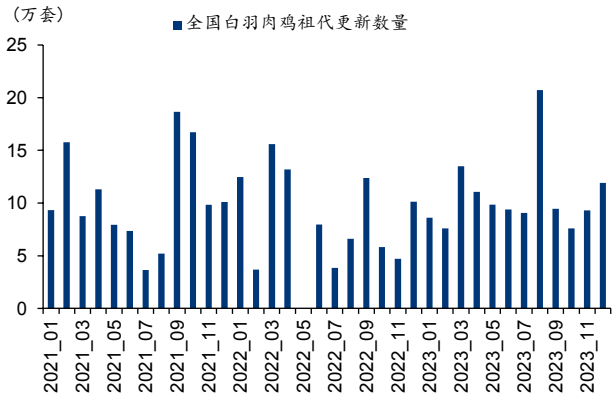
资料来源：博亚和讯，

图表15：全国定点监测企业白羽鸡在产祖代和父母代种鸡存栏



资料来源：中国畜牧业协会，

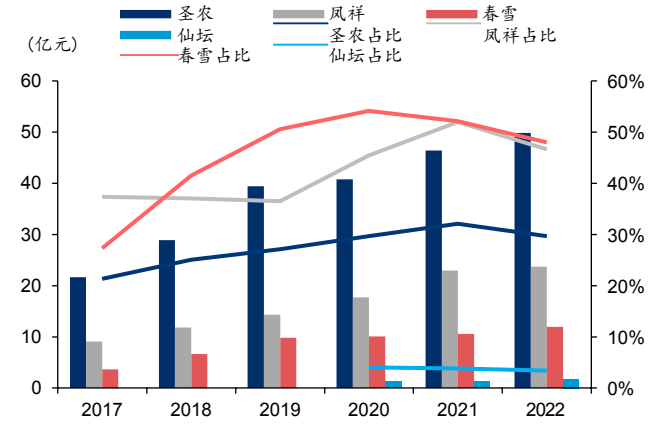
图表16：全国白羽肉鸡祖代种鸡更新数量



资料来源：中国畜牧业协会，

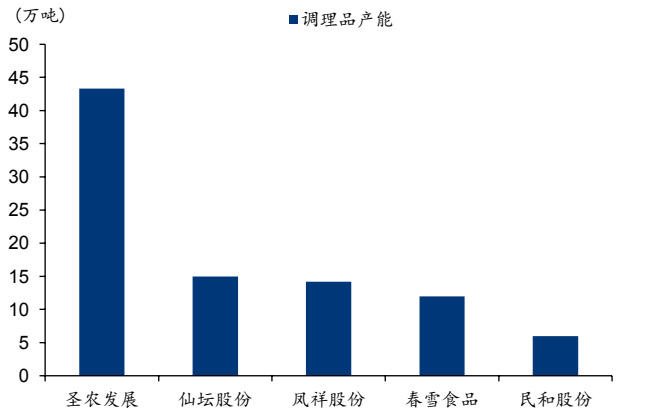
关注鸡企食品化布局，推荐圣农发展。从美国白羽肉鸡产业发展历史来看，食品化转型或是白羽肉鸡产业未来发展方向。在国内餐饮企业人工及店面租金上涨压力大、餐饮连锁化持续推进、外卖市场迅速发展背景下，餐饮企业对于降本增效、食材标准化等方面的需求日趋强烈。同时，我国家庭结构日渐小型化、宅家文化和懒人经济的不断发展，也催生了居民对于预制菜的需求。B 端、C 端共同催化下，食品深加工乃大势所趋。顺应大势，白鸡行业近几年出现了明显的产业链延伸趋势，由屠宰加工生肉向深加工调理品/熟食延伸。除成立以来就开展肉制品深加工的凤祥股份和春雪食品外，圣农发展、仙坛股份、民和股份、禾丰股份等亦陆续开展食品深加工业务，其中圣农的调理品产能及销量在同业中遥遥领先。推荐调理品产能和销量遥遥领先于同业、C 端盈利提升可期的圣农发展。

图表17：4 家白鸡板块企业深加工肉制品业务收入及占总收入比重



资料来源：公司公告，

图表18：2022 年布局调理品深加工的主要禽企的调理品深加工产能



资料来源：公司公告，

动物疫苗：关注非瘟疫苗商业化，先发布局企业有望享受红利

后周期属性影响，24Q1 动保基本面仍在寻底。由于动保产品销售受下游养殖盈利和养殖量影响较大，动保行业景气度和养殖利润呈现出明显的后周期相关性。以季度数据来看：1）2014Q2 自繁自养生猪养殖利润见底，动保企业收入和盈利增速均在 7 个季度后见底；2018Q2 自繁自养生猪养殖利润见底，动保企业收入和盈利增速分别在 3 个和 6 个季度后见底。2011Q3、2016Q2、2020Q1 自繁自养生猪养殖利润见顶，动保企业收入增速在当期或是滞后 1~2 个季度见顶、盈利增速在 1~3 个季度后见顶。2）当养殖出现亏损时，动保板块的当期或下期盈利同比增速容易出现收窄甚至转负的情况。而在猪周期的最后一次探底结束后的 3~4 个季度，动保板块的盈利同比增速常表现不佳。例如，2014Q4 至 2015Q1 为当时猪周期的第三个/最后一个探底期，自繁自养生猪连续两个季度出现亏损，而动保板块的盈利同比增速在 2015Q1 收窄至 15%、在 2015Q2、2015Q4 和 2016Q1 均仅有个位数增长/下滑、自 2016Q2 起才进入持续高增阶段；2019Q1 为当时猪周期的第二个/最后一个探底期，动保板块的当期盈利增速为同比下滑 39%、并在接下来的 3 个季度持续同比下滑。2024Q1 动保板块收入和盈利仍然双双同比下滑，但降幅均较 23Q4 有所收窄。

关注非瘟疫苗商业化。国内非洲猪瘟疫苗研发工作持续推进，技术路线以亚单位、活载体为主。截至目前，兰研所、中科院等单位的非洲猪瘟疫苗已向农业农村部提交了兽药应急评价申请，相关评审工作正在积极推进。根据农业农村部《兽药注册评审工作程序》，经评价建议可应急使用的，农业农村部畜牧兽医局根据评审中心评价意见提出评审意见，报分管部领导批准后发布技术标准文件。有关兽药生产企业按《兽药产品批准文号管理办法》规定申请临时兽药产品批准文号。我们预计后续若不需做大规模临床试验，非瘟疫苗最快有望于 2024 年中实现生产销售。

图表19： 国内非瘟疫苗研发主要技术路线及相关信息梳理

	主要科研单位	进展	拟合作单位
非洲猪瘟基因缺失疫苗	哈兽研	申请临床试验后效果不佳	-
非洲猪瘟亚单位疫苗	兰研所	已提交应急评价申请并获受理	普莱柯、中农威特、等
	中科院	已提交应急评价申请并获受理	生物股份、中牧股份、武汉国药
	科前生物	研发中	-
非洲猪瘟活载体疫苗	科前生物	待申请应急评价	-
	军科院	待申请应急评价	-
非洲猪瘟 mRNA 疫苗	生物股份	研发中	-

资料来源：农业农村部、公司公告、

猪苗市场或明显扩容，先发布局企业有望享受红利。若应急评价顺利，国内非洲猪瘟疫苗最快有望于 2024 年中生产销售。国内目前（2021 年数据，兽药协会口径）猪苗市场空间约 82 亿元。如果按照全国每年出栏约 7 亿头生猪（国家统计局数据）测算，假设乐观、中性、悲观情况下，非洲猪瘟疫苗渗透率分别为 70%、50%、30%，每头份疫苗出厂价分别为 25、15、10 元，免疫次数为两次，则在中性预测下，非瘟疫苗市场空间可达 105 亿元。如果按照猪用疫苗通常净利率在 20%~40%测算，非瘟疫苗行业净利润总额约 8.4~98 亿元， 中性预测下约 32 亿元。若兰研所、中科院的非瘟亚单位疫苗应急评价进展顺利，国内非瘟疫苗有望最快于 2023 年底实现生产销售，带来猪苗市场的明显扩容。先发布局的动保公司有望享受这一新兴大单品带来的红利，建议关注科前生物、普莱柯、中牧股份等。

饲料：24Q1 饲料养殖双双高增，龙头海大集团优势尽显

海大集团：24Q1 主业量利齐增，生猪养殖业务扭亏，龙头优势尽显。受下游养殖盈利持续低迷的影响，饲料板块在 2023 年呈现收入和盈利增速双双逐季下滑且由增转降的趋势。由于上市公司多运营有生猪养殖业务、2023 年饲料板块归母净利润同比转亏。24Q1 饲料板块收入的同比降幅扩大、主要系原料降价带动饲料降价等因素所致，盈利的同比增速转正、主要系海大集团盈利高增所带动。海大集团优势尽显，24Q1 盈利同比增长 1.1 倍，其中 1） 稳健的期货套保模式带动生猪养殖业务实现扭亏；2) 主业量利齐增，受益于销售结构优化， 即高毛利率的高端膨化料和虾蟹料销量占比提升、海外市场拓展、及股权激励费用同比减少，饲料主业利润率明显提升。

2024 年全年公司饲料销量有望同比双位数增长。1）量：现如今四年一轮的水产周期已筑底，部分鱼价已启动上涨；去年和今年的连续投苗量下降或支撑 24 年鱼价反转向上、水产链景气相继改善，同时海大集团的资源投放更早、修复有望领先。海大集团预估其 24 年公司禽料销量、饲料销量或都保持双位数的同比增速。2）价：公司拟通过套期保值等方式对玉米、豆粕等商品期货价格进行管控。现阶段玉米、豆粕价格下行，公司饲料业务成本端压力或有一定缓解；水产料或将持续受益于低鱼粉配方优势及高价值特水料占比提升等，实现单吨利润的稳步提升。我们预计公司 24 年饲料单吨净利或微增、约 5-10 元。

向后看，海大集团在饲料行业的竞争优势凸显，我们预计其市占率持续提升的趋势有望持续。1）低迷猪价或加剧饲料行业的竞争，部分大型饲企或受累于其养殖业务、而中小饲企多已在退出边缘。由于养殖业务“包袱”较轻，公司有望在行业洗牌中维持高速增长。2）公司仍在努力实现 4000 万吨的中长期饲料销售目标，今年或在管理优化、产能利用率提升、采购和技术优势的放大等方面进行更多内部拓潜，以期在实现销量增长的同时维持吨利润高位运行。3）公司预计豆粕等植物蛋白价格或下行、而鱼粉等动物蛋白或高价运行，而公司的饲料配方对鱼粉依赖度较低，预计鱼粉等的高价运行有利于提升其竞争优势。

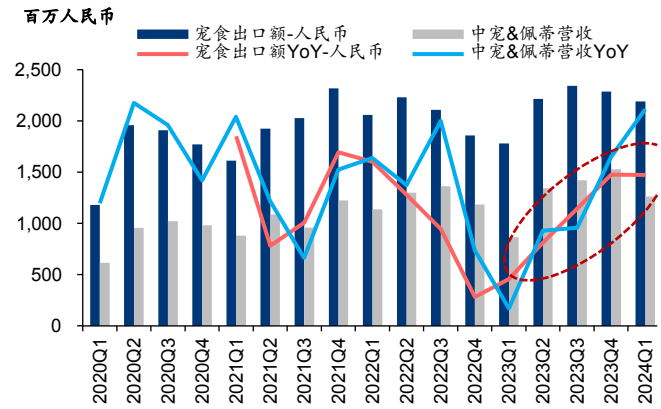
饲企龙头优势有望再放大，推荐海大集团。近年来，饲料行业的龙头集中度持续提升。在下游养殖产能变迁、环保压力、原料成本压力下，中小饲料企业不断被淘汰。而海大集团等龙头饲料企业凭借研发、采购、生产、销售等多方位的优势实现了市占率的持续提升。考虑到经营策略的调整或带动海大的销量重归高增通道、并进一步带动成本端的改善，我们预计海大集团的龙头优势有望再放大，盈利弹性释放可期。

宠物：海外国内多重利好，24Q1 盈利同比高增

出口回暖、内销靓丽，宠物板块 24Q1 盈利同比高增。据海关总署，我国宠食出口金额同比增速于 23Q3 转正（同比增长 11.1%），于 23Q4、24Q1 持续修复：23Q4、24Q1 分别同比增长 23.1%、23.0%。头部公司与行业大盘同频共振，23Q1 至 24Q1 业绩表现伴随大盘景气回升而逐步回暖。23Q1 至 24Q1 宠物食品板块营业收入分别录得-3.3%、12.9%、15.1%、29.4%、31.4%的同比增速。出口回暖、自主品牌营业收入同比高增，汇率提振叠加鸡肉、鸭肉等原材料价格处低位，2023 年宠物食品板块实现归母净利润 7.2 亿元，同比增长 32%。24Q1 宠物食品板块共实现归母净利润 2.6 亿元，同比增长 243%，

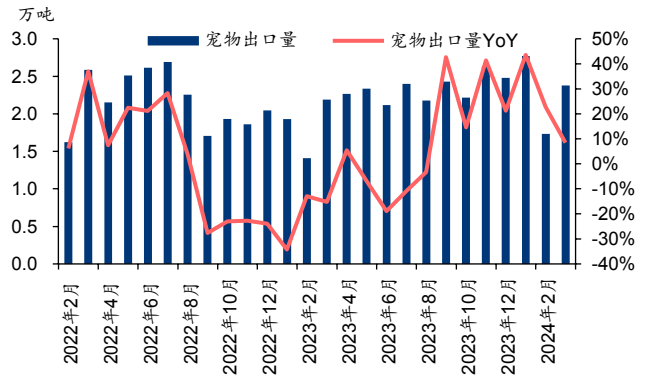
向后看，我国宠物行业红利期仍在，自主开发 稳步推进。向后看，我国宠物行业红利期仍在。海外品牌或因灵活性不足、缺乏对中国市场的深刻理解而使得市占率下滑，而国产宠牌则有望凭借产品创新等稳步崛起。国内市场竞争激烈，伴随一级市场投资热度放缓，“烧钱策略”或不可行，小品牌或将受制于资金压力及研发、供应链上的短板迅速出清。头部公司则有望凭借足量的销售费用投入及研发、供应链优势加快市场扩张的步伐。建议积极布局国内宠牌龙头企业乖宝宠物，关注业绩高弹性个股佩蒂股份、顽皮、zeal 品牌推广及产品上新节奏稳步调整的中宠股份等。

图表20：2020Q1 至今国内宠物食品季度出口额及板块逐季营收变化



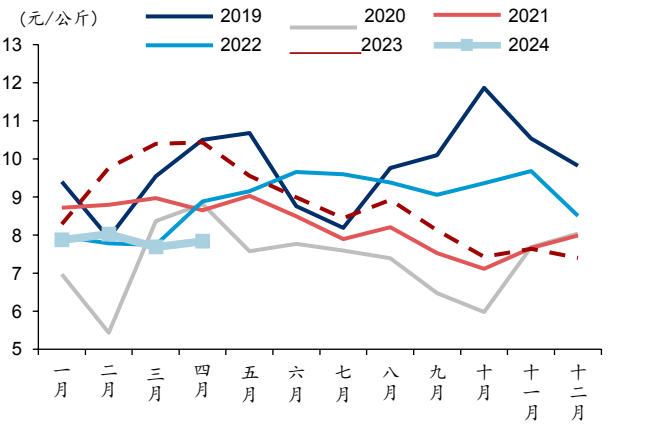
资料来源：海关总署，

图表21：2024 年 3 月宠物食品出口量同比+8.48%



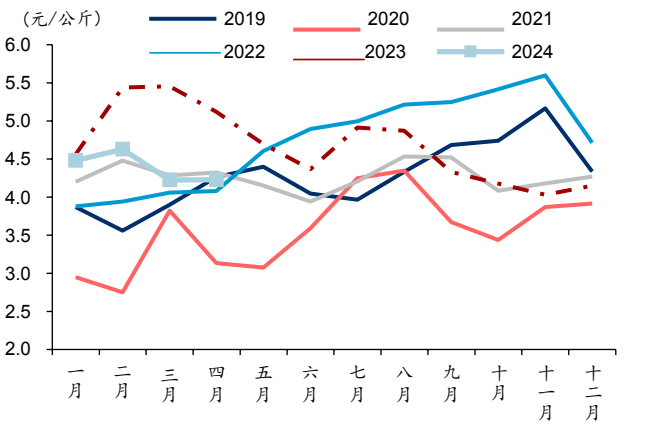
资料来源：海关总署，

图表22：白鸡均价 2023 年同比下降 1.3%，2024Q1 同比下降 17.1%



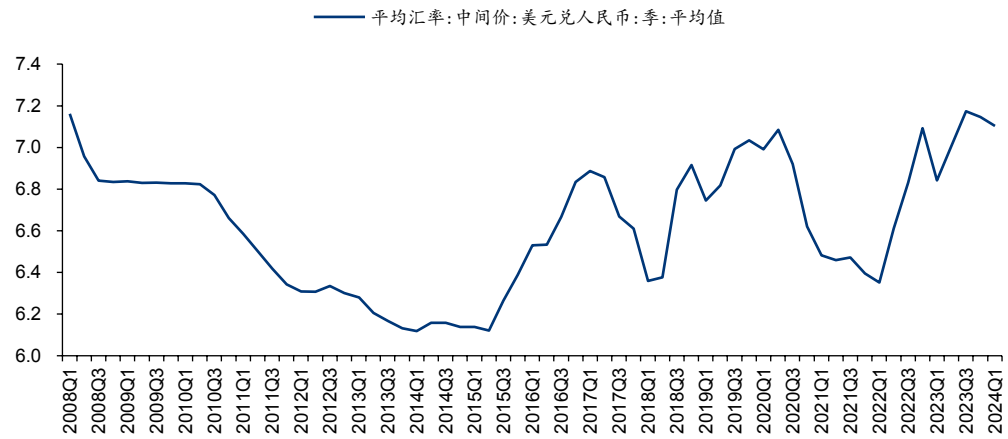
资料来源：博亚和讯，

图表23：毛鸭均价 2023 年同比下降 0.9%，2024Q1 同比下降 14%



资料来源：博亚和讯，

图表24： 2023 年、2024Q1 美元兑人民币汇率整体处高位



资料来源：，

主要农产品价格

生猪养殖

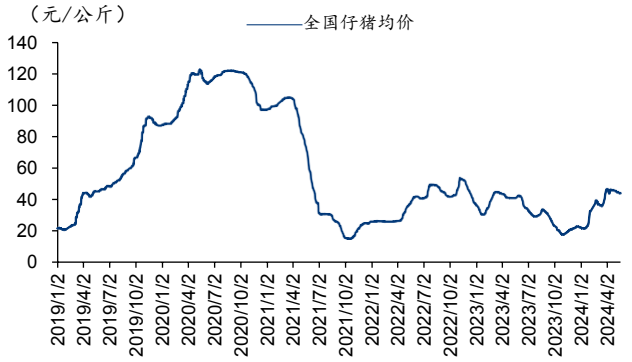
上周全国生猪均价约 15.24 元/公斤，周环比上涨 1.84%；全国仔猪均价约 44.19 元/公斤，周环比下降 0.68%。

图表25：上周全国生猪均价约 15.24 元/公斤，周环比下降 1.84%



资料来源：博亚和讯，

图表26：上周全国仔猪均价约 44.19 元/公斤，周环比下降 0.68%



资料来源：，

粮食价格

玉米：上周玉米现货均价约 2409 元/吨，周环比上涨 0.39%，进口玉米完税价约 2116 元/吨，周环比上涨 0.74%；

小麦：上周小麦现货价约 2601 元/吨，周环比下降 1.43%，小麦国际现货价未更新。

大豆：上周大豆现货价约 4392 元/吨，周环比下降 0.27%，国际大豆现货价未更新。

豆粕：上周豆粕现货价约 3513 元/吨，周环比上涨 0.31%；豆粕（进口豆）山东现货价约 3464 元/吨，周环比上涨 0.60%。

图表27：上周玉米现货均价约 2409 元/吨，周环比上涨 0.39%



资料来源：，

图表28：上周进口玉米完税价约 2116 元/吨，周环比上涨 0.74%



资料来源：，

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文请访问：https://d.book118.com/318117137032006075