



农林牧渔行业 2022 年投资 策略：迎接新周期 布局 新种业



行情：2021 年农业跑输大市，整体表现不佳

2021 年，申万农业指数下跌了 4.93%。同期，上证综指上涨 0.6%，深证成指上涨 0.99%。全年来看，农业表现落后于大市。具体到 8 个二级子行业涨少跌多，其中有 5 个子行业下跌，只有林业、渔业和农业综合 3 个子行业上涨。下跌子行业中，饲料、农产品加工和动保跌幅最大，养殖和种植跌幅最小。

基本面：2021 年前 3 季度，权重子板块上市公司业绩整体下滑 1) 2021 年，受猪价趋势下跌的影响，权重子板块饲料、养殖业绩下滑。2021 年前 3 季度，饲料养殖板块归母净利润同比增速为-93%和-137%；2) 种子行业密集发布的利好政策尚未影响到上市公司业绩。前 3 季度，种子、农产品加工和林业归母净利润同比下降了 87%、59%和 13%，只有动保、农业综合和渔业业绩正增长。所以说，重点子板块业绩下滑是农业板块整体表现不佳的主因。

基本面展望及评级：2022 年，生猪产业有望迎来新一轮的猪周期，黄鸡产业景气大概率上行，种业政策落地后转基因种子将量产上市并最终体现到业绩上来。从基本面出发，给予农业看好评级投资策略和建议：重点推荐养殖行业和种子行业

生猪：2022 年猪周期反转在即，行业景气有望在下半年进入上升通道；上半年周期磨底阶段，首选经营安全，低成本+量稳增的公司，主要关注低成本和量稳增的牧原以及业务多元化、经营稳健且成本下降明显的天康和

温氏，一并关注傲农生物、新希望、唐人神、金新农。

黄鸡：行业景气 2021 年触底，2022 年在新冠疫情冲击减弱背景下大概率继续上行；首选量增弹性大的公司，重点推荐立华股份，一并推荐温氏股份和湘佳股份。

种子：转基因政策基本落地，随着商业化推进，行业有望步入新的成长期，龙头企业在研发和产品布局方面具有领先优势，市场份额有望扩大。关注具有领先优势的大北农和隆平高科，和即将 IPO 上市的先正达，以及具有种质资源和品种组合优势的登海种业。

猪价自 2021 年 3 月后快速下跌，于 10 月初触及前三轮周期低点 2018 年受非瘟影响，行业产能开始去化，到 19 年 10 月幅度超过 40%。猪价自 19 年 2 月触底以后单边上涨，11 月份触碰 42 元/公斤的历史高位，之后在 30-40 元/公斤的区间震荡 14 个月，到 21 年 3 月以后单边下跌，并于 10 月初跌破 11 元/公斤，触碰周期低点。行业自 6 月份以来全面亏损，产能去化再次启动。

本轮猪周期特征：猪价和盈利剧烈波动

猪价上涨速度快且高位横盘时间长，行业盈利丰厚。自养模式头猪利润最高达 2600 元。19/20 年，自养模式头均盈利 1013/2244 元，外购模式头均盈利 916/1060 元；

猪价下跌速度快，由于前期补栏成本高，行业迅速深度亏损。外购模

式头猪亏损最高达 1570 元，自养模式头猪亏损最高达 770 元。21 年前 3 季度外购仔猪模式头均亏损 582 元；

2021 年中期，行业产能去化启动

生猪产能自 19 年 10 月以来持续上升，到 21 年 6 月见顶后持续下滑。截至 11 月末，全国能繁母猪存栏量 4296 万头，环比降 1.2%，较正常保有量高 4.8%；生猪生产周期稳定 10 个月，根据生产周期，预计肥猪出栏量高点和猪价底部将于 22 年 4-5 月出现

短期猪价反弹结束后，产能将继续去化

从规上屠宰情况和猪料产量情况来看，短期生猪供应充足，猪价反弹之后将续跌。猪价短期反弹，可能会放缓产能去化的速度。但随着反弹结束，产能将继续去化。假设 22 年产能按照当前速度去化，则产能从当前水平去化到均衡水平的 90%分位预计还需 2 个季度左右即可完成。

疫情后消费复苏，预计 22 年继续温和复苏

2020 年以后，随着疫情减弱和外卖模式兴起，餐饮消费逐渐恢复至疫情前水平。21/10 月，社会消费品餐饮零售总额 4460 亿元，同增 2%，较 19/10 月增 2.12%；但是，2021 年以后收入增长跟不上支出，收入支出剪刀差明显，抑制了消费能力的持续增长。综合对消费能力、消费意愿、消费场景等因素的判断，我们认为 2022 年猪肉消费将温和复苏。

猪肉消费季节性特征明显，预计 2022 年猪价先抑后扬猪肉消费具有

明显的季节性，下半年通常要好于上半年，其中 4 季度又好于其他 3 个季度。2015-2020 的 5 年间，下半年屠宰量均值要高出上半年 3.94%，单 4 季度要高出单 3 季度 9.18%。综合分析，我们认为 2022 年生猪市场总体产需双增，全年均价同比持平或小幅下跌；节奏上先抑后扬，上半年均价同比下跌。

投资观点：2022 年扭亏为盈，给予行业看好评级。考虑到上半年经受猪周期磨底考验，首选“低成本稳增长+经营安全”公司

1、本轮周期底部不同之处：虽然上行期盈利丰厚，但下行期深度亏损，养殖集团资金周转经受严峻考验，产能加速去化

2、行业扭亏为盈，首选经营安全，低成本+量稳增的公司。

投资建议：主要关注低成本和量稳增的牧原以及业务多元化、经营稳健且成本下降趋势明显的天康和温氏，一并关注傲农生物、新希望、唐人神、金新农

风险提示

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35616

