



农林牧渔行业 2021 年报前瞻 暨投资策略更新：养殖板块遇 “至暗时刻” 布局机会悄然 已至



本期投资提示：

预计农林牧渔板块 2021 年报业绩同比大幅下滑，其主因生猪养殖板块亏损所拖累。预计申万农林牧渔行业重点跟踪的 36 家上市公司 2021 年年报合计实现归母净利润-244.83 亿元，同比大幅下降 133.9%（板块数据为跟踪样本公司相关数据合计数，下同）。其中，猪价回落叠加较高的养殖成本致使部分生猪养殖企业大幅亏损，预计合计实现归母净亏损 282.56 亿元。农林牧渔板块 2021Q4 预计合计实现归母净亏损 175.49 亿元，同比大幅下滑 272%；其中，预计生猪养殖板块 Q4 净亏损 169.35 亿元，环比继续大幅亏损。上市公司业绩增速呈现显著分化：预计 2021 年年报业绩增速位居前列的上市公司有：梅花生物（+137%，EPS0.75 元/股）、登海种业（+132.23%，EPS0.27 元/股）等。

生猪养殖：2021 年猪价大幅回落致行业性亏损，预计多数相关上市公司业绩明显承压，企业间盈利水平出现明显分化。实际上，大部分生猪养殖企业实现了出栏量的大幅增长：2021 年主要涉及生猪养殖业务的上市公司合计出栏生猪 9443.33 万头，同比大幅增长 71.82%。但 2021 年全国生猪产能恢复，供给明显增加：2021 年全国出栏生猪 67128 万头，同比增长 27.36%；供给恢复致使 2021 年平均生猪价格同比大幅回落：根据猪易通数据显示，2021 年全国外三元生猪平均销售价格为 19.96 元/公斤，同比大幅下降 41.46%；养殖企业生猪销售价格同比亦明显回落。而受到原材料价格上涨与养殖效率下滑等因素的影响，行业平均养殖成本较高

(2021 年散养生猪平均成本约为 20.36 元/公斤，规模养殖生猪养殖平均成本约为 19.70 元/公斤)，企业与养殖户下半年普遍陷入亏损：根据 Wind 数据显示，2021Q3 自繁自养、外购仔猪养殖平均盈利为-345.26、-1202.85 元/头，2021Q4 自繁自养、外购仔猪养殖平均盈利为-106.03、-27.36 元/头，连续两个季度亏损。相对三季度而言，四季度猪价有所上涨且生猪养殖企业成本有所下降，养殖企业单头亏损理应小于三季度；然而部分企业：

①继续淘汰更新低效母猪；②计提跌价准备致使亏损有所增加。预计上市公司中仅牧原股份全年实现盈利（约 75 亿元），预计公司 2021Q4 商品猪完全成本在 14.6 元/公斤左右，Q4 归母净亏损约 12 亿元。展望 2022H1，我们认为春节后猪肉消费将显著回落，行业供给仍将较为充分，预计猪价将迎来“二次触底”。行业产能去化或将继续加速，生猪养殖板块将迎来新一轮“布局期”。春节后行业或将再次进入猪价加速下行，产能去化预期快速发酵的区间，生猪养殖板块将会迎来新一轮的布局机会。建议从资金链安全、出栏量增长弹性、估值优势等多角度进行标的选择。

禽养殖：白羽肉鸡产业链盈利分化，黄羽肉鸡企业大幅亏损。①白羽肉鸡：在供给充裕、需求无明显增长的背景下，终端鸡肉产品价格全年较为低迷，而饲料原料价格同期大幅上行，板块业绩承压明显，预计相关上市公司业绩均将大幅下滑。但由于行业中下游养殖屠宰环节扩产需求支撑，产业链上游价格表现明显优于下游，致使上游企业业绩下滑幅度低于下游企业或全产业链企业。预计益生股份 2021 年实现归母净利润 0.28 亿元，

同比-70.1%；预计圣农发展 2021 年实现归母净利润 4.62 亿元，同比-77.4%；预计仙坛股份 2021 年实现归母净利润 0.85 亿元，同比-75.9%。

②黄羽肉鸡：尽管黄羽肉鸡产能端延续了去化的趋势，行业供给稳中有降，但在猪肉价格大幅下跌的背景下，黄羽肉鸡替代需求受损明显，全年黄羽肉鸡价格低迷。叠加高企的饲料价格，行业整体亏损延续。同时板块内部分上市公司涉足的生猪养殖业务亦带来了明显拖累，预计板块内上市公司业绩均将出现明显下滑。预计立华股份 2021 年实现归母净利润-3.75 亿元，预计湘佳股份 2021 年实现归母净利润 0.24 亿元，同比-86%。2022 年建议关注黄羽肉鸡行业底部回暖，看好白羽肉鸡优质个股中长期成长机会。

其他子行业：①饲料：产量稳健增长，养殖业务亏损阶段性拖累业绩。2021 年饲料产量保持稳健增长，猪料产量受益于生猪存栏的持续恢复增幅明显。上市公司面临成本上升带来的毛利率下行以及养殖业务亏损，业绩有不同程度的下滑。预计海大集团 2021 年实现归母净利润 19.32 亿元，同比-23.42%。②动物保健：生猪产能扩张放缓影响猪用疫苗销售，禽苗销售平淡。2021 二季度伊始猪价大幅下跌，行业陷入深度亏损。养殖场户显著放缓了扩张速度和节奏，受此影响秋防猪苗销售同比有所下降。预计

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_37677

