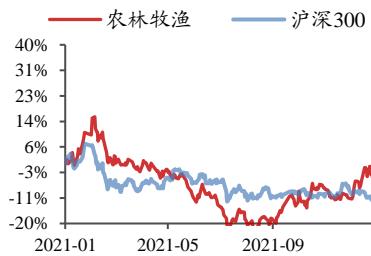


农林牧渔

2022年01月19日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业点评报告-12月肉鸡价格环比上涨，行业盈利能力环比提升》 -
2022.1.18

《行业周报-2021年13家养殖上市企业合计销售生猪9901万头》-2022.1.16

《行业点评报告-USDA下调玉米、大豆、水稻产量及期末库存》 -2022.1.16

出栏均重下降节奏将成为周期反转的“计时器”

——行业点评报告

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 行业：生猪出栏均重下降节奏将成为周期反转的“计时器”

12月生猪养殖行业盈利收窄。根据国家统计局数据，2021年12月，全国外三元生猪销售均价16.6元/公斤，环比11月下降0.9元/公斤。年关临近，南、北方制腊及囤货节临近尾声，消费需求对生猪价格的承托能力猪价呈现逐周趋弱，养殖行业盈利于12月内逐渐收窄。

行业产能角度，根据农业农村数据，11月行业能繁母猪环比下降1.2%，12月生猪销售均价环比回落，预计12月行业农业部监测样本量能繁母猪存栏量仍保持下降趋势。预计12月行业产能去化幅度在0.0%-0.5%区间。时至1月中旬，行业生猪销售均价已下行至行业成本线以下，行业将由此再次陷入亏损，预计年后生猪价格将进一步下探，劣势产能将在该阶段表现出明显的去化加速迹象。我们预计此轮行业产能将较2021年5-6月高位累计去化幅度达到15%以上，支撑新一轮猪周期的价格反转。

春节后，行业生猪出栏均重变化将成为影响周期反转节奏的关键指标。若生猪均重在年后快速下降，行业猪肉供给过剩将有所弱化，猪价的下降幅度或将因此减弱，产能去化的幅度及节奏趋弱；若年后行业压栏情绪升高（过早抱有周期反转预期），那么上半年行业猪肉供给过剩将由此加剧，或将演绎出两种走向，一是加剧短期亏损幅度，进而加速行业产能去化节奏或区划幅度；另一种则是拉长行业亏损周期，行业产能去化时长被拉长，累计去化幅度（磨底）孕育周期反转。

● 企业：2021年13年生猪养殖上市企业合计销售生猪9901万头

截至2021年1月16日，主要生猪养殖上市企业均已发布2021年12月及2021年全年生猪销售数据。我们选取主要13家生猪养殖上市企业进行统计，2021年13家企业合计出栏生猪9901万头，预计约占2021年全国生猪总出栏量的14.6%，同比提升3.7pct。生猪出栏量增速角度看，牧原股份、大北农、傲农生物、巨星农牧、罗牛山同比增速均超过100%，五家企业2021年分别出栏生猪4026.3/430.8/324.6/92.0/39.4万头，同比增幅分别为122.3%/132.8%/141.1%/192.1%/156.2%。从预期出栏量完成度看，牧原股份、温氏股份较好完成年初制定生猪出栏目标。

● 2021年12月主要10家生猪养殖企业生猪出栏量环比增长12.6%

2021年12月主要10家上市公司出栏量985万头，同比增长23.9%，环比增长12.6%。其中牧原股份、正邦科技、新希望、温氏股份、天邦股份、天康生物、傲农生物、唐人神、大北农出栏量及环比变动幅度分别为502.5万头/+29.7%、80.5万头/-19.8%、107.2万头/+18.5%、122.7万头/+2.6%、36.8万头/-35.1%、14.7万头/+20.1%、41.7万头/+1.5%、12.5万头/+22.8%、45.4万头/-0.1%。

● 风险提示：猪价景气度不及预期，上市公司养殖成本下降不及预期。

目 录

1、 行业：出栏均重下降节奏将成为周期反转的“计时器”.....	5
2、 企业：2021 年 13 家上市企业合计销售生猪 9901 万头.....	7
2.1、 2021 年 12 月主要 10 家生猪养殖企业生猪出栏量环比增长 12.6%.....	8
2.2、 牧原股份：2021 年生猪销量达 4026.3 万头，12 月销售 502.5 万头.....	9
2.3、 正邦科技：2021 年销售生猪 1492.7 万头，12 月销售 80.5 万头.....	11
2.4、 温氏股份：2021 年销售生猪 1321.7 万头，12 月销售 122.7 万头.....	13
2.5、 新希望：2021 年生猪销售 997.8 万头，其中 12 月销售 107.2 万头.....	15
2.6、 大北农：2021 年销售生猪 430.8 万头，12 月销售生猪 45.4 万头.....	16
2.7、 天邦股份：2021 年销售生猪 428.0 万头，12 月销售生猪 36.8 万头.....	18
2.8、 中粮家佳康：2021 年销售生猪 343.7 万头，12 月销售 36.8 万头.....	20
2.9、 傲农生物：2021 年销售生猪 324.6 万头，12 月销售生猪 41.7 万头.....	20
2.10、 天康生物：2021 年销售生猪 160.3 万头，12 月销售 14.7 万头.....	21
2.11、 唐人神：2021 年销售生猪 154.2 万头，12 月销售 12.5 万头.....	23
2.12、 金新农：2021 年销售生猪 106.9 万头，12 月销售 20.6 万头.....	25
2.13、 罗牛山：2021 年销售生猪 39.4 万头，12 月销售 3.8 万头.....	26
3、 风险提示	28

图表目录

图 1： 12 月生猪销售环比回落，行业养殖利润趋于收窄.....	5
图 2： 12 月行业猪料销售均价 3.34 元/公斤，环比上涨	5
图 3： 12 月末行业生猪养殖头盈利 162 元/头，环比下降	5
图 4： 11 月行业生猪定点屠宰量 2649 万头，环比下降.....	6
图 5： 12 月行业生猪出栏均重环比下降	6
图 6： 预计 11 月农业部监测产能去化幅度在 1.0-1.5%.....	6
图 7： 预计 11 月监测样本产能为 2017 年末的 91.7%	6
图 8： 2021 年主要 13 家生猪养殖上市企业合计出栏生猪 9901 万头.....	7
图 9： 2021 年牧原股份以 4026 万头生猪出栏量位居榜首	7
图 10： 2021 年 12 月主要 10 家生猪养殖企业生猪出量环比增长 12.6%	8
图 11： 2021 年 12 月除正邦科技外，其余 4 家商品猪出栏均重均环比下降	9
图 12： 2021 年 12 月猪企肥猪均价同比跌幅约 51.5%	9
图 13： 2021 年 12 月猪企肥猪均价环比降幅约 3.7%	9
图 14： 牧原股份 2021 年销售生猪 4026.3 万头	10
图 15： 牧原股份 2021 年生猪营收 750.9 亿元	10
图 16： 牧原股份 2021Q4 销售生猪 1415.7 万头	10
图 17： 牧原股份 2021Q4 育肥猪出栏占比达 98.7%	10
图 18： 牧原股份 2021 年 12 月销售生猪 502.5 万头	10
图 19： 牧原股份 2021 年 12 月生猪销售收入 77.7 亿元，销售均价 14.75 元/公斤	11
图 20： 牧原股份 2021 年 12 月生猪内销量 39.1 万头，占比总销量的 7.8%	11
图 21： 正邦科技 2021 年销售生猪 1492.7 万头	12
图 22： 正邦科技 2021 年生猪销售收入 297.1 亿元	12
图 23： 正邦科技 2021Q4 销售生猪 309.1 万头	12
图 24： 正邦科技 2021Q3-Q4 仔猪销售量减少	12

图 25: 正邦科技 2021 年 12 月销售生猪 80.5 万头, 同比减少 40.0%	12
图 26: 正邦科技 12 月生猪销售收入 12.9 亿元, 商品猪销售均价 15.2 元/公斤	13
图 27: 温氏股份 2021 年销售生猪 1321.7 万头	13
图 28: 温氏股份 2021 年生猪销售收入 271.4 亿元	13
图 29: 温氏股份 2021Q4 销售生猪 424.2 万头	14
图 30: 温氏股份 2021Q4 生猪销售收入 71.9 亿元	14
图 31: 温氏股份 2021 年 12 月销售生猪 122.7 万头, 同比增长 37.9%	14
图 32: 温氏股份 12 月生猪销售收入 22.9 亿元, 毛猪销售均价 16.2 元/公斤	14
图 33: 新希望 2021 年销售生猪 997.8 万头	15
图 34: 新希望 2021 年生猪销售收入 190.9 亿元	15
图 35: 新希望 2021Q4 年销售生猪 316.7 万头	15
图 36: 新希望 2021Q4 生猪销售收入 44.0 亿元	15
图 37: 新希望 2021 年 12 月销售生猪 107.2 万头, 同比减少 35.4%	16
图 38: 新希望 2021 年 12 月生猪销售收入 15.3 亿元, 同比减少 60.8%	16
图 39: 大北农 2021 年销售生猪 430.8 万头	17
图 40: 大北农 2021 年生猪销售收入 87.1 亿元	17
图 41: 大北农 2021Q4 年销售生猪 135.9 万头	17
图 42: 大北农 2021Q4 生猪销售收入 21.5 亿元	17
图 43: 大北农 2021 年 12 月销售生猪 45.4 万头, 同比增长 36.4%	17
图 44: 大北农 2021 年 12 月生猪销售收入 8.0 亿元, 商品猪销售均价 15.8 元/公斤	18
图 45: 天邦股份 2021 年销售生猪 428.0 万头	18
图 46: 天邦股份 2021 年生猪销售收入 85.7 亿元	18
图 47: 天邦股份 2021Q4 年销售生猪 147.0 万头	19
图 48: 天邦股份 2021Q4 生猪销售收入 23.9 亿元	19
图 49: 天邦股份 2021 年 12 月销售生猪 36.8 万头, 同比增长 37.9%	19
图 50: 天邦股份 2021 年 12 月生猪销售收入 6.0 亿元, 商品猪销售均价 15.7 元/公斤	19
图 51: 中粮家佳康 2021 年销售生猪 343.7 万头	20
图 52: 中粮家佳康 2021Q4 销售生猪 83.6 万头	20
图 53: 中粮家佳康 2021 年 12 月销售生猪 30.7 万头, 商品猪销售均价 14.9 元/公斤	20
图 54: 傲农生物 2021 年销售生猪 324.6 万头	21
图 55: 傲农生物 2021Q4 销售生猪 119.5 万头	21
图 56: 傲农生物 2021 年 12 月销售生猪 41.7 万头, 生猪存栏量 179.3 万头	21
图 57: 天康生物 2021 年销售生猪 160.3 万头	22
图 58: 天康生物 2021 年生猪销售收入 30.1 亿元	22
图 59: 天康生物 2021Q4 年销售生猪 38.5 万头	22
图 60: 天康生物 2021Q4 生猪销售收入 6.3 亿元	22
图 61: 天康生物 2021 年 12 月销售生猪 14.7 万头, 同比减少 39.7%	22
图 62: 天康生物 2021 年 12 月生猪销售收入 2.3 亿元, 同比减少 65.5%	23
图 63: 唐人神 2021 年销售生猪 154.2 万头	23
图 64: 唐人神 2021 年生猪销售收入 25.7 亿元	23
图 65: 唐人神 2021Q4 年销售生猪 39.1 万头	24
图 66: 唐人神 2021Q4 生猪销售收入 6.0 亿元	24
图 67: 唐人神 2021 年 12 月销售生猪 12.5 万头, 同比减少 22.1%	24
图 68: 唐人神 2021 年 12 月生猪销售收入 2.3 亿元, 同比减少 16.8%	24
图 69: 金新农 2021 年销售生猪 106.9 万头	25

图 70: 金新农 2021 年生猪销售收入 20.4 亿元	25
图 71: 金新农 2021Q4 销售生猪 44.5 万头	25
图 72: 金新农 2021 年 Q4 生猪销售收入 5.8 亿元	25
图 73: 金新农 2021 年 12 月销售生猪 20.6 万头, 同比增长 9.2%	26
图 74: 金新农 2021 年 12 月生猪销售收入 2.5 亿元, 商品猪销售均价 15.6 元/公斤	26
图 75: 罗牛山 2021 年销售生猪 39.4 万头	27
图 76: 罗牛山 2021 年生猪销售收入 8.3 亿元	27
图 77: 罗牛山 2021Q4 销售生猪 12.3 万头	27
图 78: 罗牛山 2021 年 Q4 生猪销售收入 1.95 亿元	27
图 79: 罗牛山 2021 年 12 月销售生猪 3.8 万头, 同比增长 131.1%	27
图 80: 罗牛山 2021 年 12 月生猪销售收入 0.76 亿元, 同比增长 51.1%	28
表 1: 2021 年牧原股份、温氏股份、新希望较好完成年初制定生猪出栏目标	8

1、行业：出栏均重下降节奏将成为周期反转的“计时器”

12月生猪养殖行业盈利收窄。根据国家统计局数据，2021年12月，全国外三元生猪销售均价16.6元/公斤，环比11月下降0.9元/公斤。年关临近，南、北方制腊及囤货节临近尾声，消费需求对生猪价格的承托能力猪价呈现逐周趋弱，养殖行业盈利于12月内逐渐收窄。

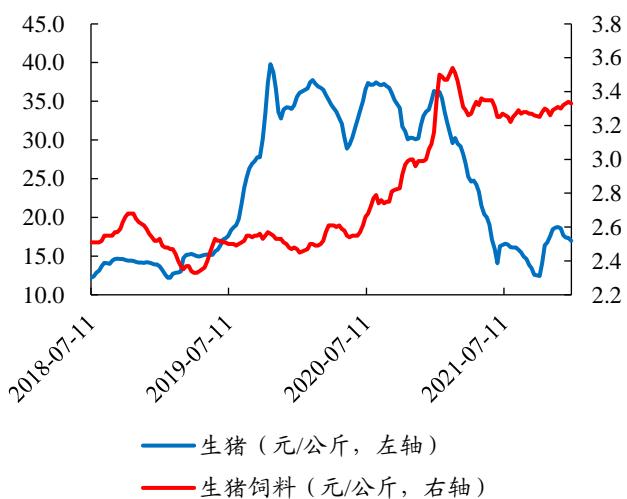
图1：12月生猪销售环比回落，行业养殖利润趋于收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

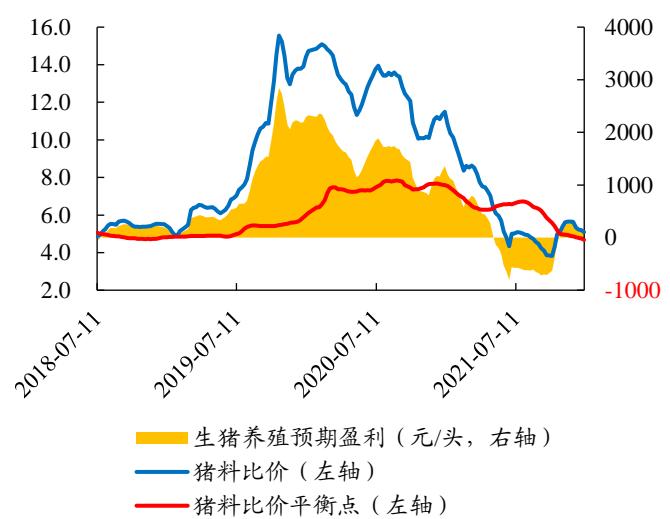
养殖成本方面，截至12月末，行业生猪饲料销售均价3.34元/公斤，环比上涨；猪料比价5.19，猪料比价平衡点4.75，对应行业单位养殖成本（全成本，均重取值110kg/头）15.87元/公斤，头均盈利162元/头。

图2：12月行业猪料销售均价3.34元/公斤，环比上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：12月末行业生猪养殖头盈利162元/头，环比下降

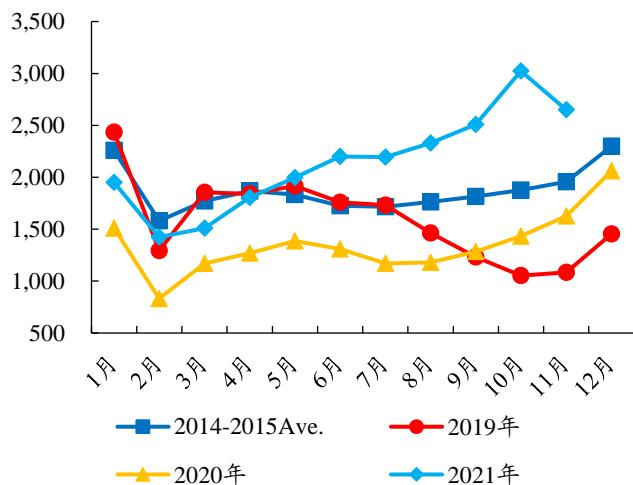


数据来源：Wind、开源证券研究所

供需变化方面，首先从11月生猪定点屠宰企业屠宰量来看，11月定点屠宰量2649万头，环比下降，但仍高于历史同期水平。从行业生猪出栏均重来看，10月高屠宰量背景下行业生猪出栏均重相对较轻，11月出栏均重环比上升，进而一定程度填补行业整体出肉量，结合行业屠宰量及生猪出栏均重来看，大致可判断2021年10-11月行业猪肉供应量整体相对充裕，结合生猪11月生猪销售均价来看，行业消费需求

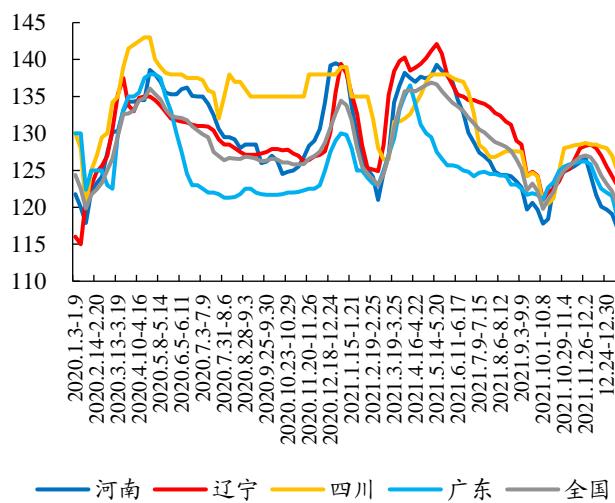
求承托能力领先。进入 12 月，行业生猪出栏均重呈现明显回落趋势，显现出节前相对积极的出栏节奏，预计 12 月生猪屠宰量环比回升。

图4：11月行业生猪定点屠宰量 2649 万头，环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

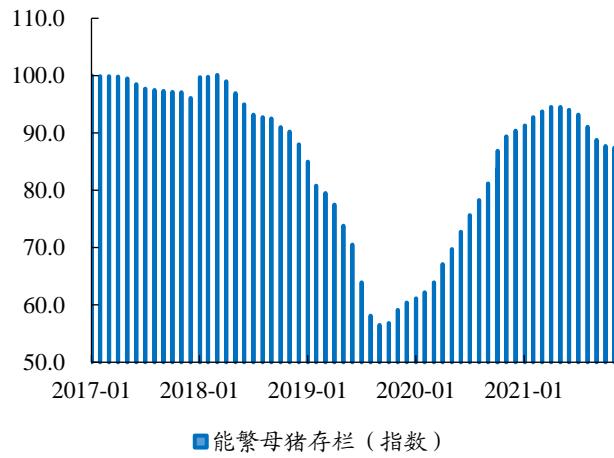
图5：12月行业生猪出栏均重环比下降



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

行业产能角度，根据农业农村数据，11月行业能繁母猪环比下降 1.2%，12月生猪销售均价环比回落，预计 12 月行业农业部监测样本量能繁母猪存栏量仍保持下降趋势。预计 12 月行业产能去化幅度在 0.0%-0.5% 区间。时至 1 月中旬，行业生猪销售均价已下行至行业成本线以下，行业将由此再次陷入亏损，预计年后生猪价格将进一步下探，劣势产能将在该阶段表现出明显的去化加速迹象。我们预计此轮行业产能将较 2021 年 5-6 月高位累计去化幅度达到 15% 以上，支撑新一轮猪周期的价格反转。春节后，行业生猪出栏均重变化将成为影响周期反转节奏的关键指标。若生猪均重在年后快速下降，行业猪肉供给过剩将有所弱化，猪价的下降幅度或将因此减弱，产能去化的幅度及节奏趋弱；若年后行业压栏情绪升高（过早抱有周期反转预期），那么上半年行业猪肉供给过剩将由此加剧，将演绎出两种走向，一是加剧短期亏损幅度，进而加速行业产能去化节奏或区划幅度；另一种则是拉长行业亏损周期，行业产能去化时长被拉长，累计去化幅度（磨底）孕育周期反转。

图6：预计 11 月农业部监测产能去化幅度在 1.0-1.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：预计 11 月监测样本产能为 2017 年末的 91.7%

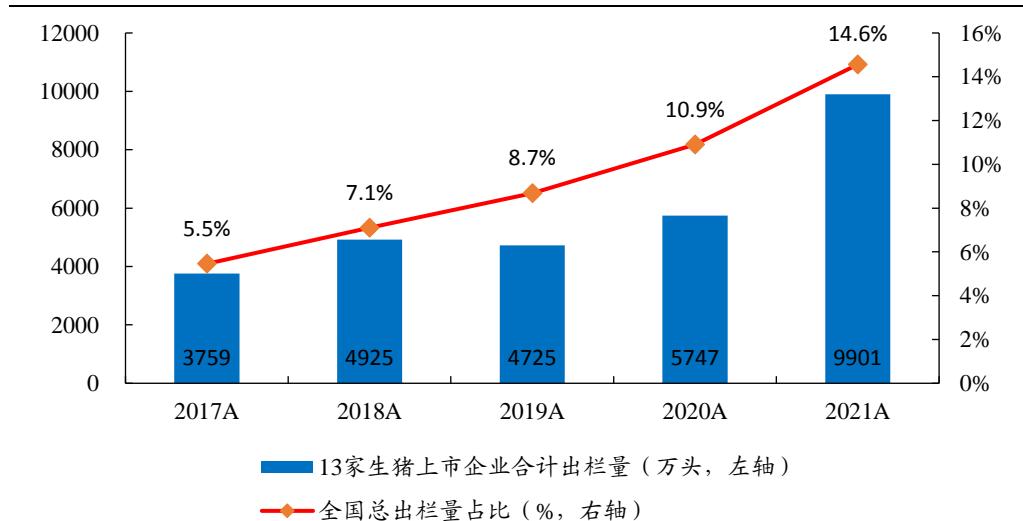


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、企业：2021年13家上市企业合计销售生猪9901万头

截止2021年1月16日，主要生猪养殖上市企业均已发布2021年12月及2021年全年生猪销售数据。我们选取主要13家生猪养殖上市企业进行统计，2021年13家企业合计出栏生猪9901万头，预计约占2021年全国生猪总出栏量的14.6%，同比提升3.7pct。生猪出栏量增速角度看，牧原股份、大北农、傲农生物、巨星农牧、罗牛山同比增速均超过100%，五家企业2021年分别出栏生猪4026.3/430.8/324.6/92.0/39.4万头，同比增幅分别为122.3%/132.8%/141.1%/192.1%/156.2%。从预期出栏量完成度看，牧原股份、温氏股份较好完成年初制定生猪出栏目标。

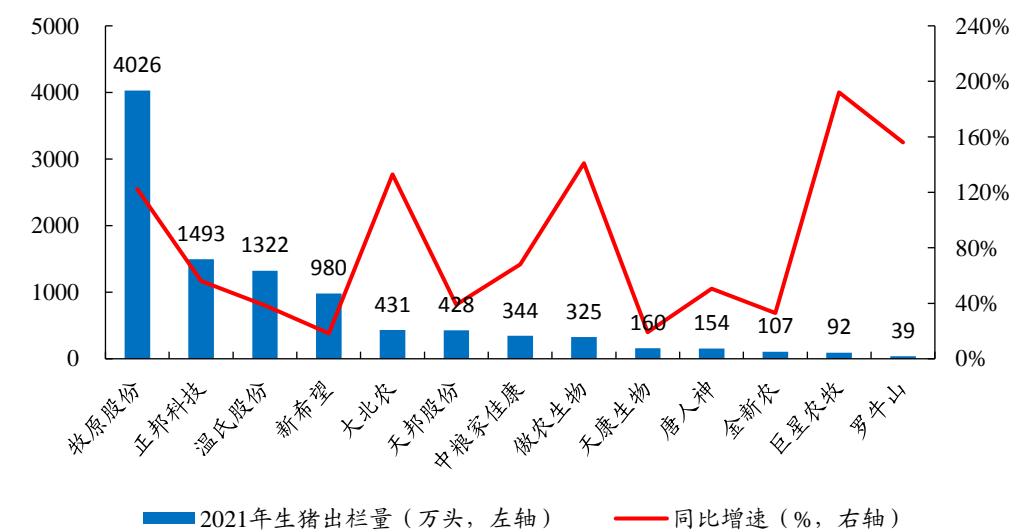
图8：2021年主要13家生猪养殖上市企业合计出栏生猪9901万头



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：2021年全国生猪出栏预测值为6.8亿头

图9：2021年牧原股份以4026万头生猪出栏量位居榜首



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

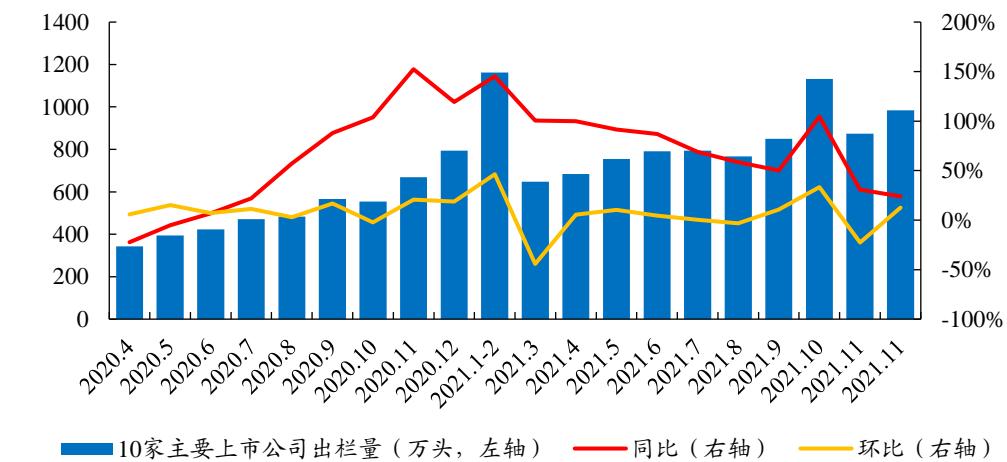
表1：2021年牧原股份、温氏股份、新希望较好完成年初制定生猪出栏目标

公司名称	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2021年同比增速	2021年初目标值	较目标值完成度
牧原股份	723.7	1101.1	1025.3	1811.5	4026.3	122.3%	4000	100.7%
正邦科技	342.3	554.0	578.4	956.0	1492.7	56.1%	2000	74.6%
温氏股份	1904.2	2229.7	1851.7	954.6	1321.7	38.5%	1200	110.1%
新希望	240.0	255.4	355.0	828.3	980.0	18.3%	1657	59.2%
大北农	40.0	64.3	162.8	185.0	430.8	132.8%	500	86.2%
天邦股份	101.4	217.0	243.9	307.8	428.0	39.1%	700	61.1%
中粮家佳康	222.6	255.0	198.5	204.6	343.7	68.0%	400	85.9%
傲农生物	21.9	41.7	65.9	134.6	324.6	141.1%	400	81.1%
天康生物	32.3	64.6	77.8	134.5	160.3	19.2%	200	80.2%
唐人神	54.4	68.1	83.9	102.4	154.2	50.6%	280	55.1%
金新农	37.2	24.1	39.6	80.4	106.9	33.0%	120	89.1%
巨星农牧	20.4	24.0	22.3	31.5	92.0	192.1%	120	76.7%
罗牛山	18.2	26.0	19.5	15.4	39.4	156.1%		
13家生猪上市企业合计出栏量	3759	4925	4725	5747	9901	72.3%		
全国生猪出栏总量	68861	69382	54419	52704	68000	29.0%		
全国总出栏量占比（%，右轴）	5.5%	7.1%	8.7%	10.9%	14.6%			

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2.1、2021年12月主要10家生猪养殖企业生猪出栏量环比增长12.6%

2021年12月主要10家上市公司出栏量985万头，同比增长23.9%，环比增长12.6%。其中牧原股份、正邦科技、新希望、温氏股份、天邦股份、天康生物、傲农生物、唐人神、大北农出栏量及环比变动幅度分别为502.5万头/+29.7%、80.5万头/-19.8%、107.2万头/+18.5%、122.7万头/+2.6%、36.8万头/-35.1%、14.7万头/+20.1%、41.7万头/+1.5%、12.5万头/+22.8%、45.4万头/-0.1%。

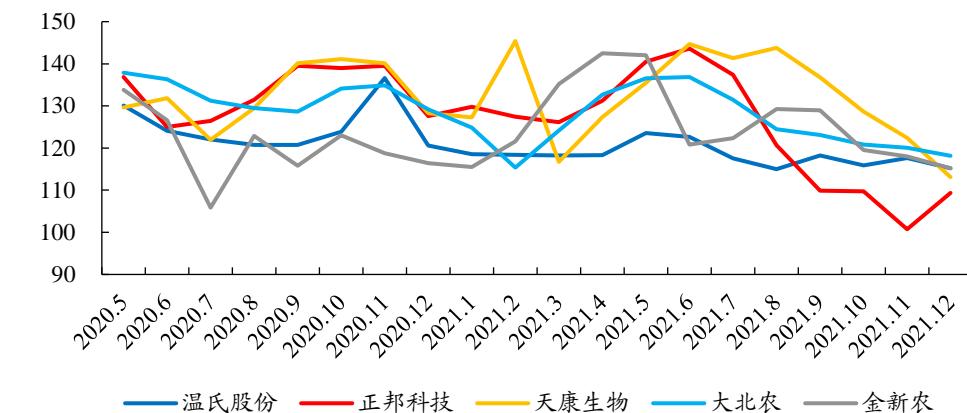
图10：2021年12月主要10家生猪养殖企业生猪出栏量环比增长12.6%


数据来源：各家公司公告、开源证券研究所

出栏均重方面，主要5家公布出栏均重的企业，除正邦科技商品猪出栏均环比上升外，其中四家商品猪出栏均重均环比下降，温氏股份、正邦科技、天康生物、大北农、金新农11月商品猪出栏均重分别为115.2/109.3/113.1/118.1/115.2公斤/头，

分别环比变动-2.4/+8.6/-9.3/-1.9/-2.8 公斤/头。其中，天康生物出栏生猪均重下降幅度较大。

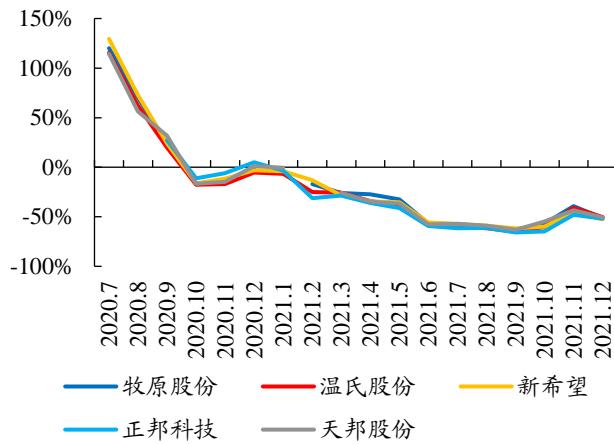
图11：2021年12月除正邦科技外，其余4家商品猪出栏均重均环比下降



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

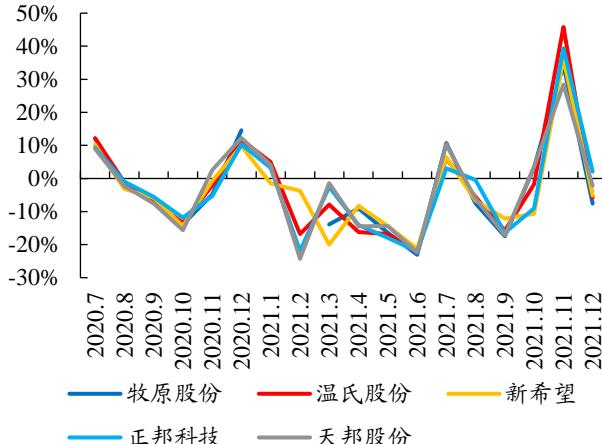
销售均价方面，12月各企业商品猪销售均价区间14.8-16.2元/公斤，同比降幅约51.3%；除天邦科技外，其余各家销售均价均呈现环比下降，牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份12月肥猪均价分别为14.8/16.2/14.7/15.2/16.7元/公斤，分别环比变动-7.6%/-5.7%/-5.2%/+2.1%/-2.2%。

图12：2021年12月猪企肥猪均价同比跌幅约51.5%



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图13：2021年12月猪企肥猪均价环比降幅约3.7%



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2.2、牧原股份：2021年生猪销量达4026.3万头，12月销售502.5万头

2021年牧原股份全年销售生猪4026.3万头，同比增长+122.3%；实现销售收入750.9亿元，同比增长36.37%。季度来看，随着2021Q1生猪价格的快速下跌，行业于2021Q2划入亏损区间，仔猪补栏情绪衰减压制公司仔猪外售，公司Q2-Q3仔猪外售量呈现明显缩量，进而转为自育肥，公司Q3生猪出栏量出现短暂下滑后，Q4育肥猪出栏量出现明显的环比提升。月度来看，公司2021年12月销售生猪502.5万头，环比增长29.7%，同比增长90.3%。屠宰业务方面，公司12月生猪内销量39.1万头，环比增长28.3%。目前公司颍上、曹县、商水、铁岭四家屠宰厂已进入试运营阶段，加上前期已正式投入运营的内乡、正阳屠宰场，合计屠宰产能达到1600万头，

公司预计 2022 年底屠宰产能将达到 3700 万头。

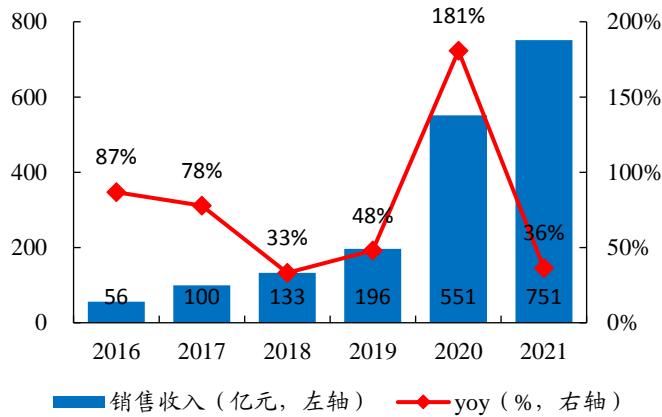
图14: 牧原股份 2021 年销售生猪 4026.3 万头



数据来源: 牧原股份公司公告、开源证券研究所

图15: 牧原股份 2021 年生猪营收 750.9 亿元

图15: 牧原股份 2021 年生猪营收 750.9 亿元



数据来源: 牧原股份公司公告、开源证券研究所

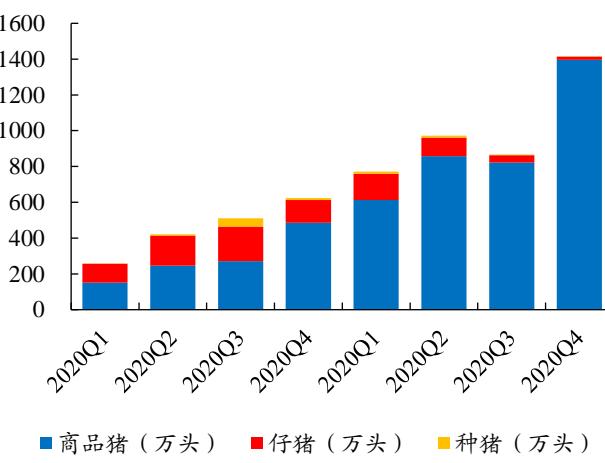
图16: 牧原股份 2021Q4 销售生猪 1415.7 万头



数据来源: 牧原股份公司公告、开源证券研究所

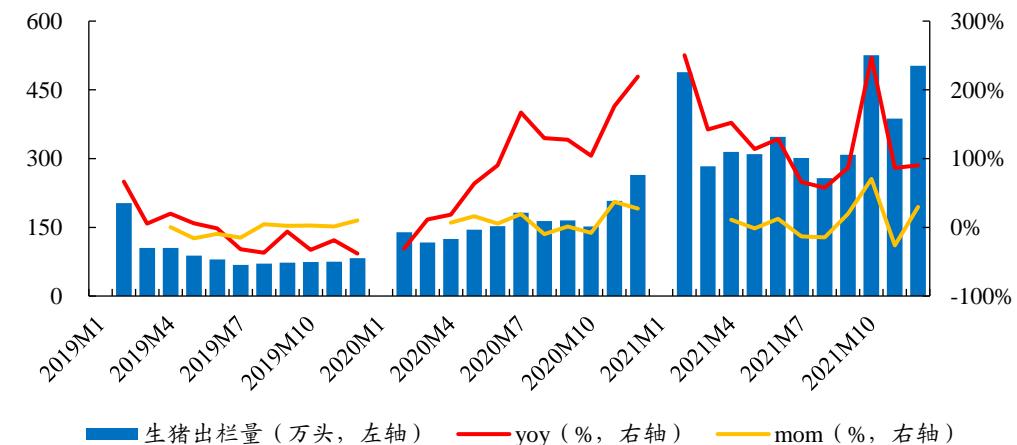
图17: 牧原股份 2021Q4 育肥猪出栏占比达 98.7%

图17: 牧原股份 2021Q4 育肥猪出栏占比达 98.7%

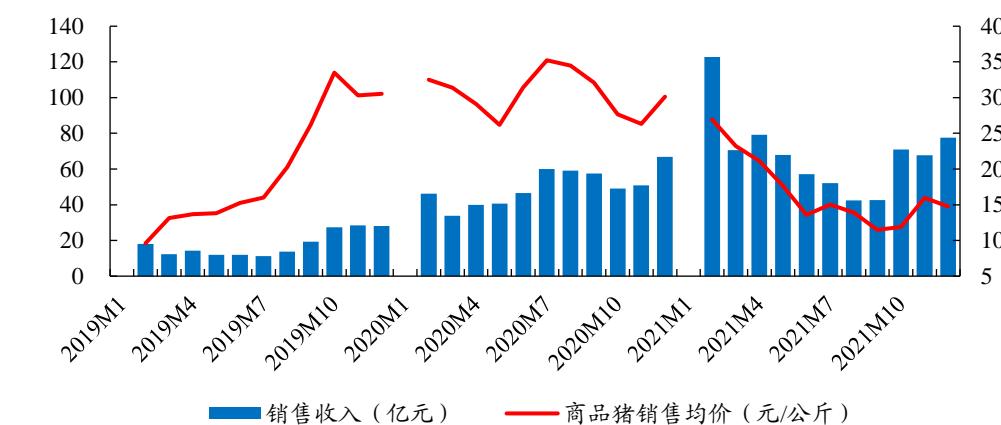


数据来源: 牧原股份公司公告、开源证券研究所

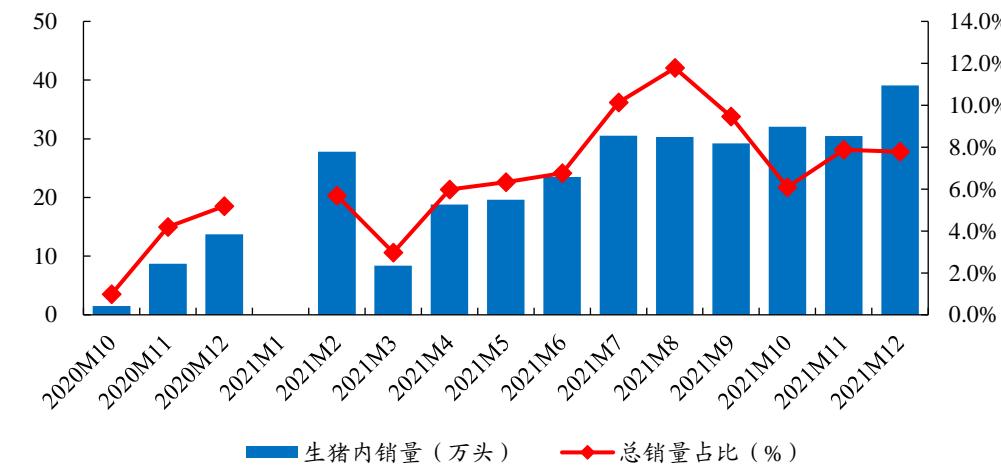
图18: 牧原股份 2021 年 12 月销售生猪 502.5 万头



数据来源: 牧原股份公司公告、开源证券研究所

图19: 牧原股份 2021 年 12 月生猪销售收入 77.7 亿元, 销售均价 14.75 元/公斤


数据来源: 牧原股份公司公告、开源证券研究所

图20: 牧原股份 2021 年 12 月生猪内销量 39.1 万头, 占比总销量的 7.8%


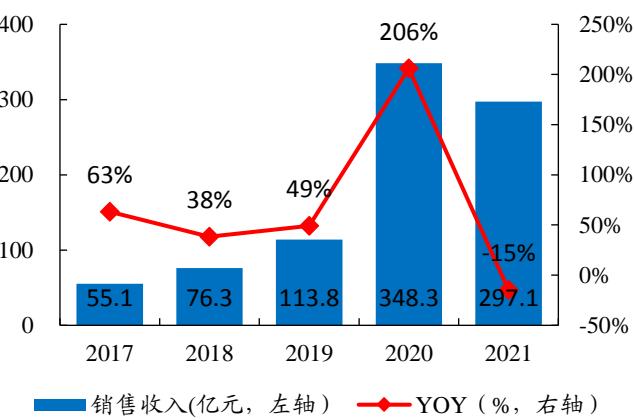
数据来源: 牧原股份公司公告、开源证券研究所

2.3、正邦科技: 2021 年销售生猪 1492.7 万头, 12 月销售 80.5 万头

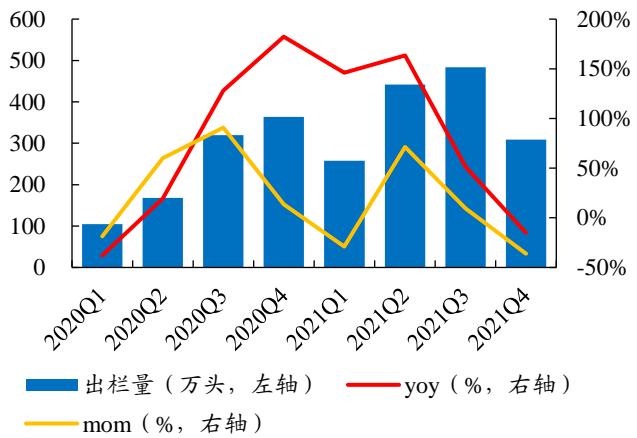
正邦科技 2021 年销售生猪 1492.7 万头, 同比增加 56.1%; 实现销售收入 297.1 亿元, 同比减少 14.7%。季度来看, 公司 2021Q3 生猪销量增速开始出现同、环比收缩, Q4 生猪向量同比增速转负。公司基于周期下行压力, 于 2021Q3 缩减种猪产能供给 60 万头, 以抵御猪价低迷期所带来的业压力。月度来看, 公司 2021 年 12 月生猪销量 80.5 万头, 同比减少 40.0%; 实现销售收入 12.9 亿元, 同比减少 66.8%; 商品猪销售均价 15.17 元/公斤, 环比增长 2.1%。逐月销售数据来看, 公司 2021 年 9 月以来生猪出栏量便出现收缩趋势。

图21：正邦科技2021年销售生猪1492.7万头

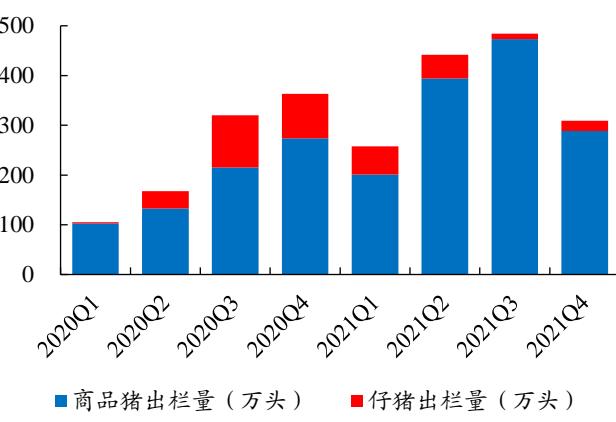

数据来源：正邦科技公司公告、开源证券研究所

图22：正邦科技2021年生猪销售收入297.1亿元


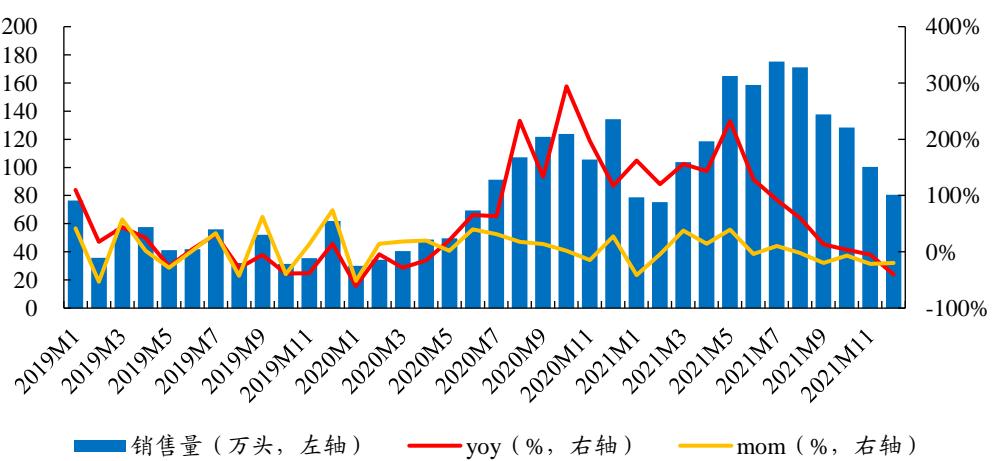
数据来源：正邦科技公司公告、开源证券研究所

图23：正邦科技2021Q4销售生猪309.1万头


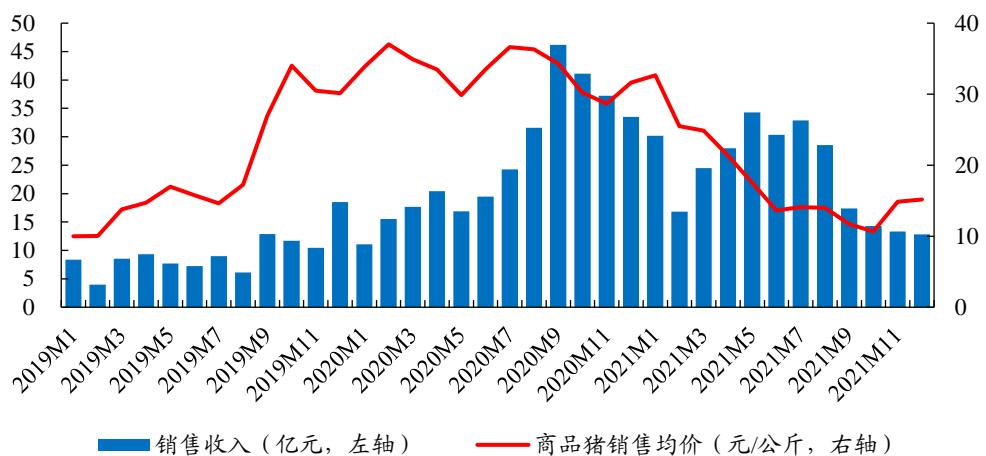
数据来源：正邦科技公司公告、开源证券研究所

图24：正邦科技2021Q3-Q4仔猪销售量减少


数据来源：正邦科技公司公告、开源证券研究所

图25：正邦科技2021年12月销售生猪80.5万头，同比减少40.0%


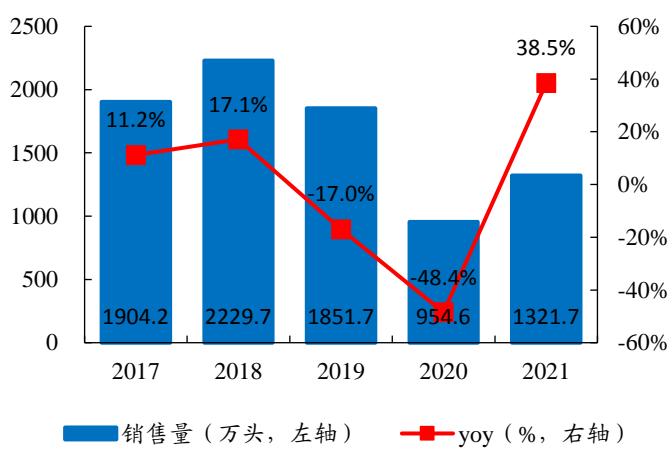
数据来源：正邦科技公司公告、开源证券研究所

图26：正邦科技 12 月生猪销售收入 12.9 亿元，商品猪销售均价 15.2 元/公斤


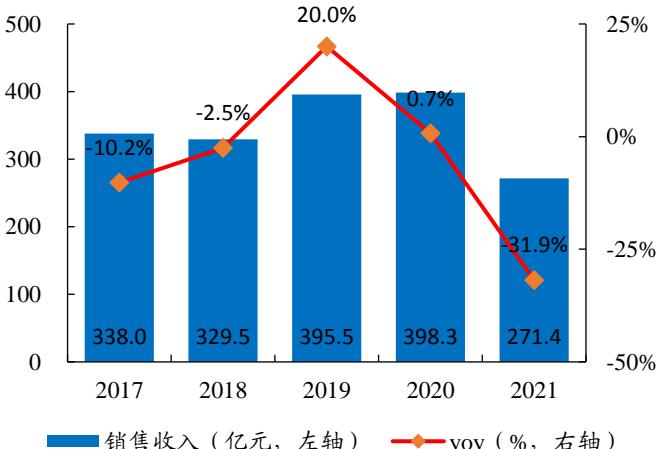
数据来源：正邦科技公司公告、开源证券研究所

2.4、温氏股份：2021 年销售生猪 1321.7 万头，12 月销售 122.7 万头

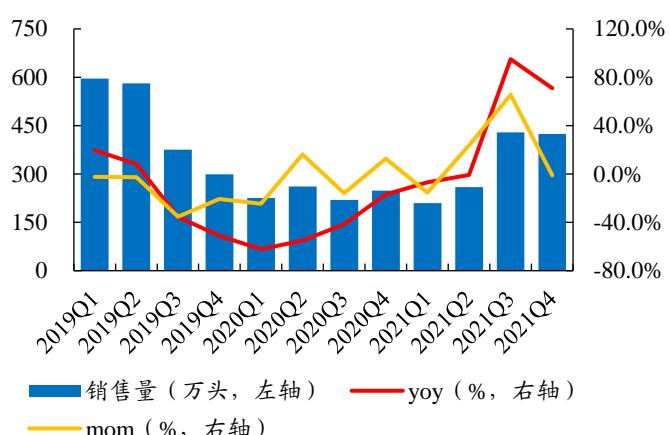
温氏股份 2021 年销售生猪 1321.7 万头，同比增长 38.5%；实现销售收入 271.4 亿元，同比减少 31.9%。季度来看，虽行业整体经受猪价下行所带来的业绩及资金压力，但公司 Q3-Q4 生猪出栏量保持较高增速，公司生猪养殖业务逐季恢复趋势显现。公司 Q4 销售生猪 424.2 万头，同比增长 71.0%；实现销售收入 71.9 亿元，同比减少 -25%。月度来看，公司 2021 年 12 月销售生猪 122.7 万头，同比增长 37.9%；实现销售收入 22.9 亿元，同比减少 34.4%；毛猪销售均价 16.2 元/公斤。

图27：温氏股份 2021 年销售生猪 1321.7 万头


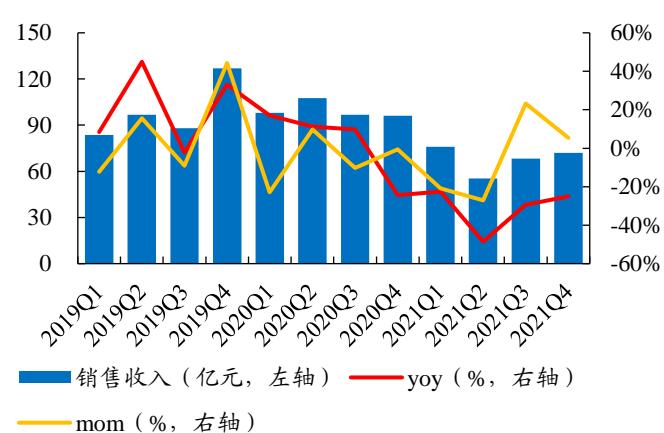
数据来源：温氏股份公司公告、开源证券研究所

图28：温氏股份 2021 年生猪销售收入 271.4 亿元


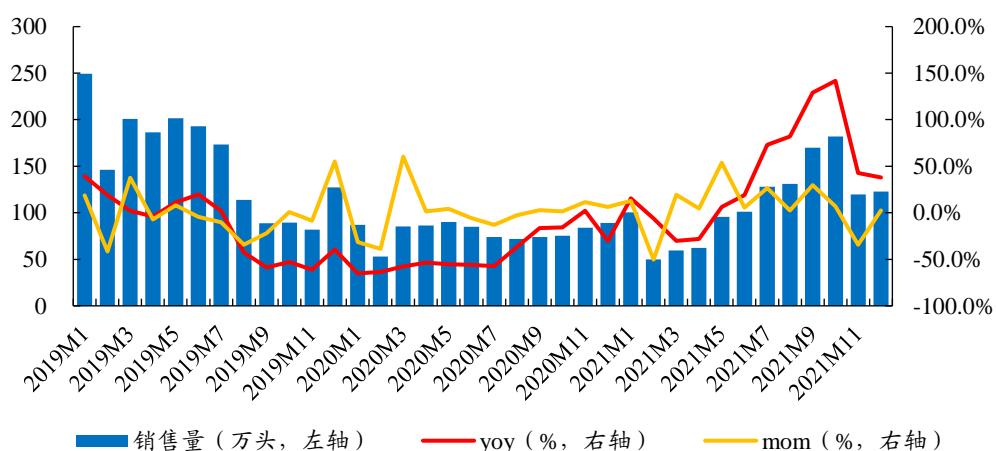
数据来源：温氏股份公司公告、开源证券研究所

图29: 温氏股份 2021Q4 销售生猪 424.2 万头


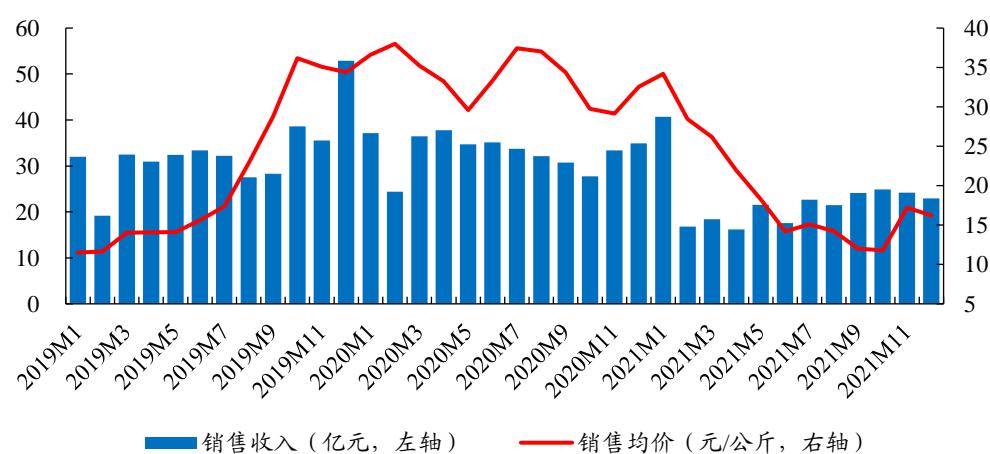
数据来源：温氏股份公司公告、开源证券研究所

图30: 温氏股份 2021Q4 生猪销售收入 71.9 亿元


数据来源：温氏股份公司公告、开源证券研究所

图31: 温氏股份 2021 年 12 月销售生猪 122.7 万头，同比增长 37.9%


数据来源：温氏股份公司公告、开源证券研究所

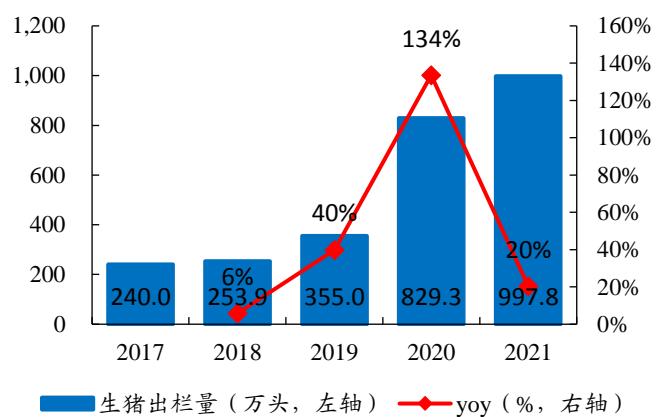
图32: 温氏股份 12 月生猪销售收入 22.9 亿元，毛猪销售均价 16.2 元/公斤


数据来源：温氏股份公司公告、开源证券研究所

2.5、新希望：2021年生猪销售997.8万头，其中12月销售107.2万头

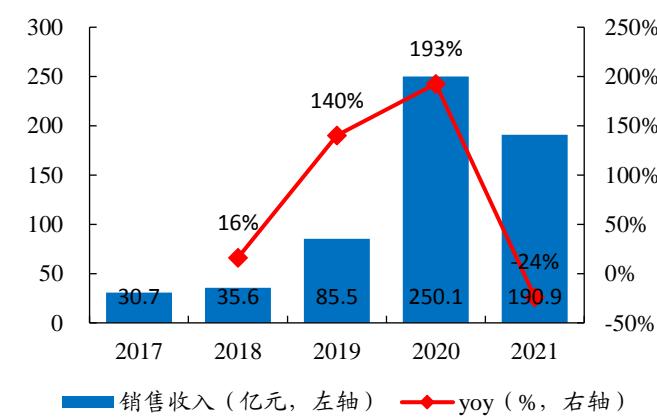
新希望2021年生猪销售997.8万头，同比增长20.3%；实现销售收入190.9亿元，同比减少23.67%。季度来看，2021Q2以来，公司生猪销量同比增速有所放缓，加之生猪价格下行影响，公司Q2营收增速同比转负，Q3-Q4同比降幅有所放大。公司于2021Q3末开始进行产能轮新，并对养殖产能进行“三优合一”，以应对猪价下行影响，并通过优化效率逐渐实现成本下降增益效果，公司预计2022年养殖完全成本将降至18元/公斤左右。月度来看，2021年12月公司销售生猪107.2万头，环比增长18.5%，同比减少35.4%。实现营收15.34亿元，环比持平，同比减少60.8%。

图33：新希望2021年销售生猪997.8万头



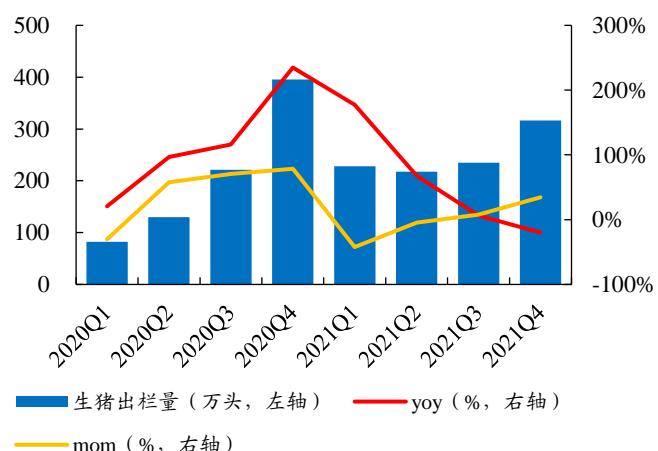
数据来源：新希望公司公告、开源证券研究所

图34：新希望2021年生猪销售收入190.9亿元



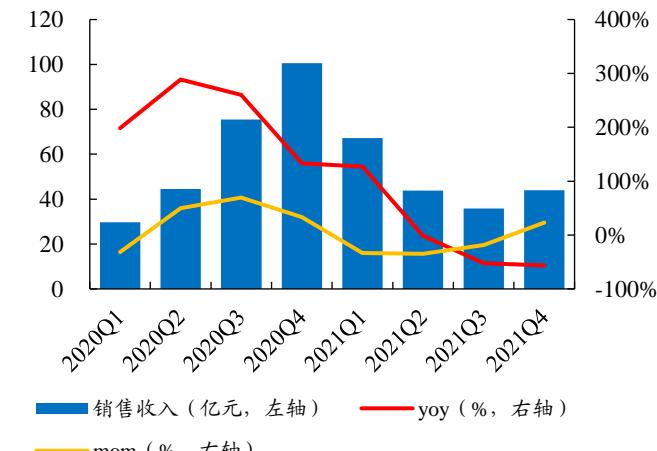
数据来源：新希望公司公告、开源证券研究所

图35：新希望2021Q4年销售生猪316.7万头



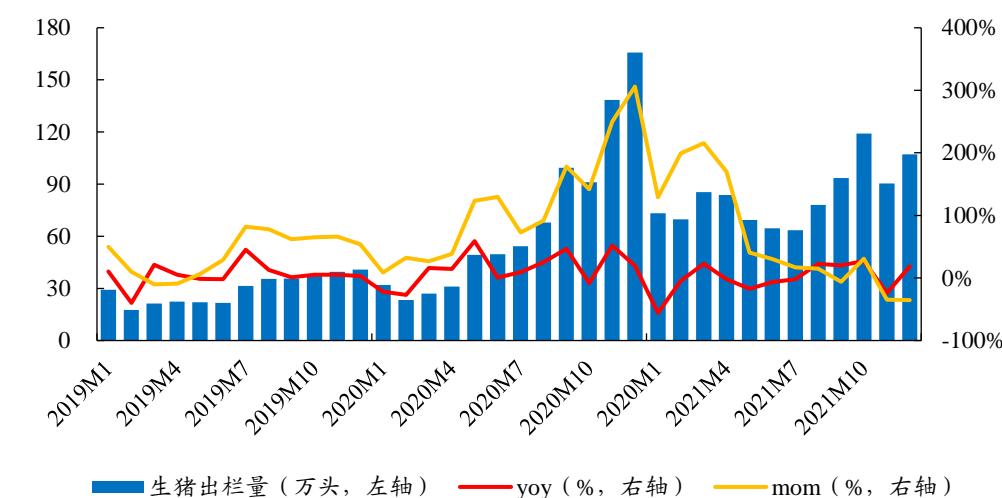
数据来源：新希望公司公告、开源证券研究所

图36：新希望2021Q4生猪销售收入44.0亿元



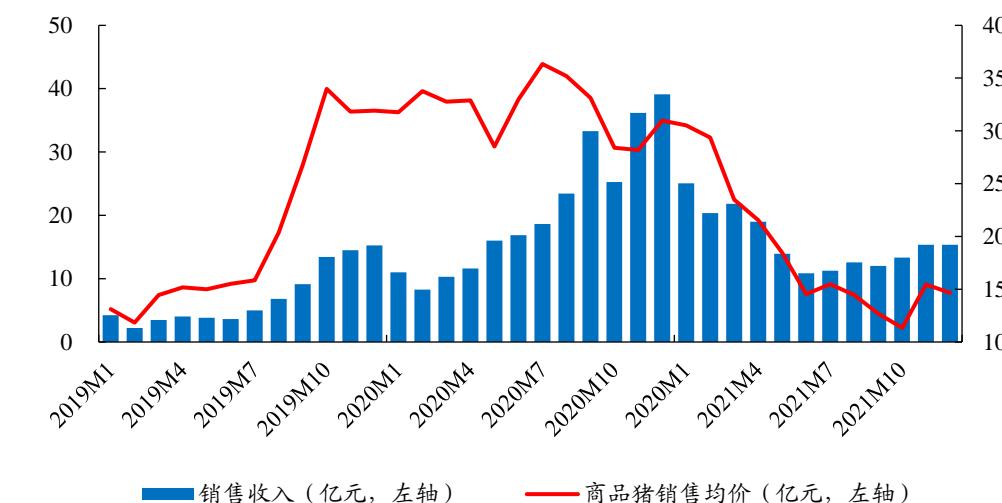
数据来源：新希望公司公告、开源证券研究所

图37: 新希望 2021 年 12 月销售生猪 107.2 万头, 同比减少 35.4%



数据来源: 新希望公司公告、开源证券研究所

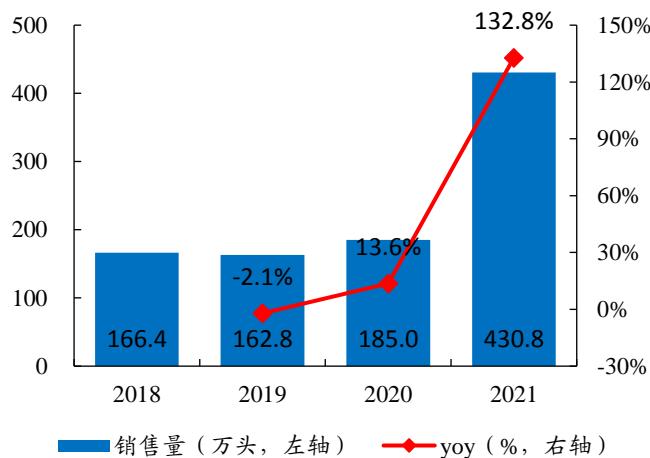
图38: 新希望 2021 年 12 月生猪销售收入 15.3 亿元, 同比减少 60.8%



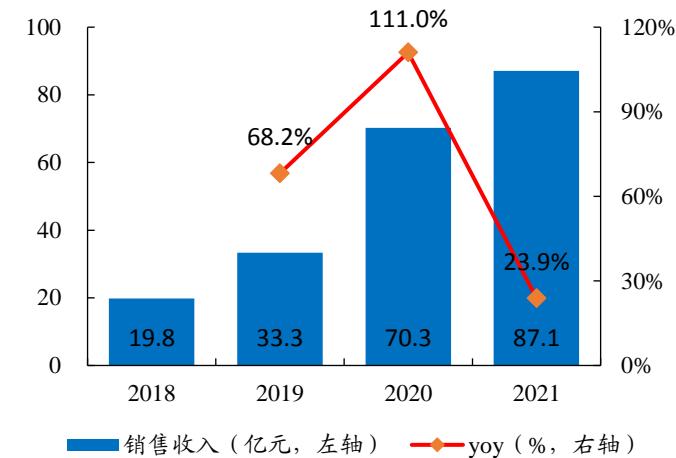
数据来源: 新希望公司公告、开源证券研究所

2.6、大北农: 2021 年销售生猪 430.8 万头, 12 月销售生猪 45.4 万头

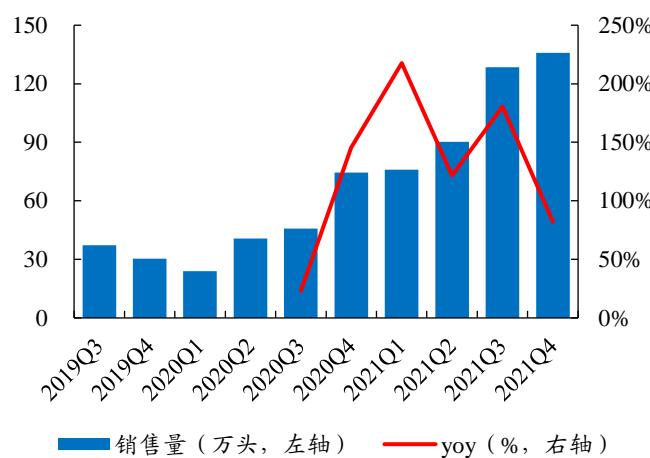
大北农 2021 年销售生猪 430.8 万头, 同比增长 132.8%; 实现销售收入 87.1 亿元, 同比增长 23.9%。季度来看, 公司生猪逐季销售量均保持同比增长趋势, 2021Q4 销售生猪 135.9 万头, 同比增长 82.3%; 销售收入 21.5 亿元, 同比减少 16.2%。月度来看, 公司 2021 年 12 月生猪销售 45.4 万头, 同比增长 36.4%; 销售收入 8.0 亿元, 同比减少 33.6%, 商品猪销售均价 15.8 元/公斤。

图39: 大北农 2021 年销售生猪 430.8 万头


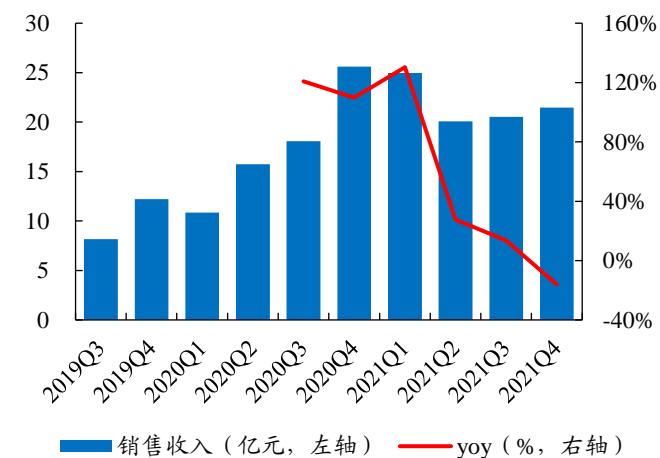
数据来源：大北农公司公告、开源证券研究所

图40: 大北农 2021 年生猪销售收入 87.1 亿元


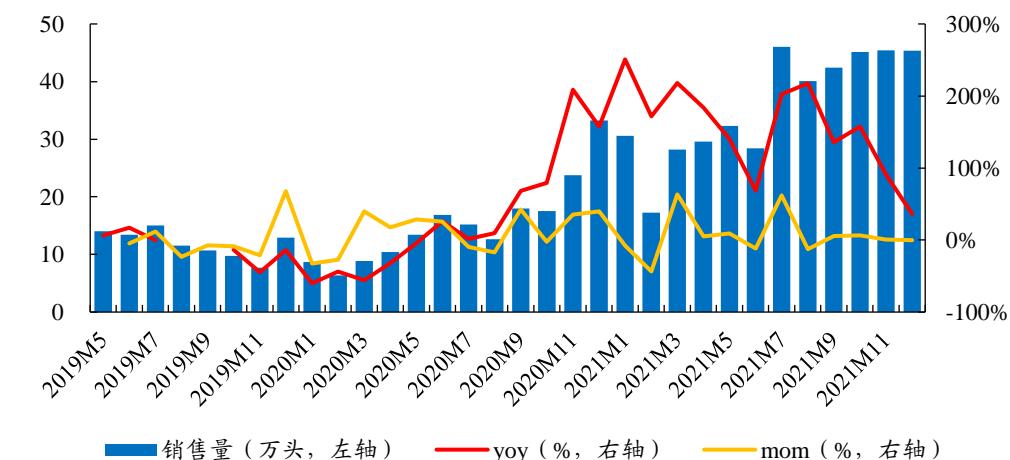
数据来源：大北农公司公告、开源证券研究所

图41: 大北农 2021Q4 销售生猪 135.9 万头


数据来源：大北农公司公告、开源证券研究所

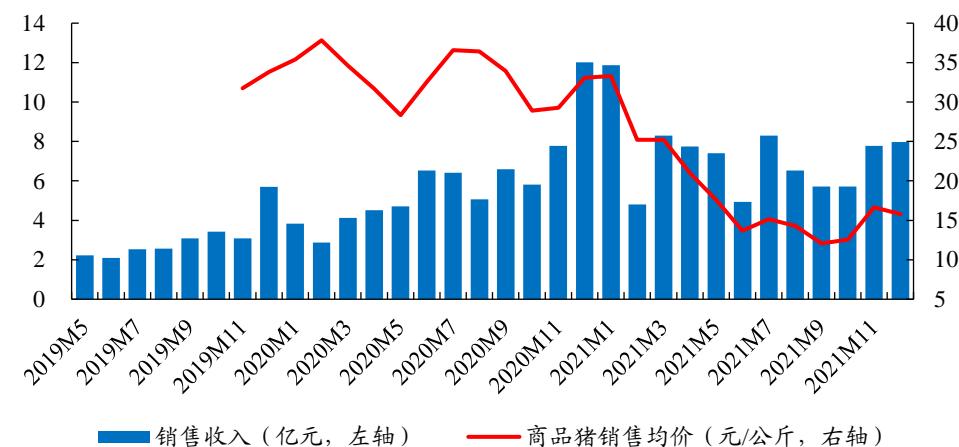
图42: 大北农 2021Q4 生猪销售收入 21.5 亿元


数据来源：大北农公司公告、开源证券研究所

图43: 大北农 2021 年 12 月销售生猪 45.4 万头，同比增长 36.4%


数据来源：大北农公司公告、开源证券研究所

图44: 大北农 2021 年 12 月生猪销售收入 8.0 亿元, 商品猪销售均价 15.8 元/公斤

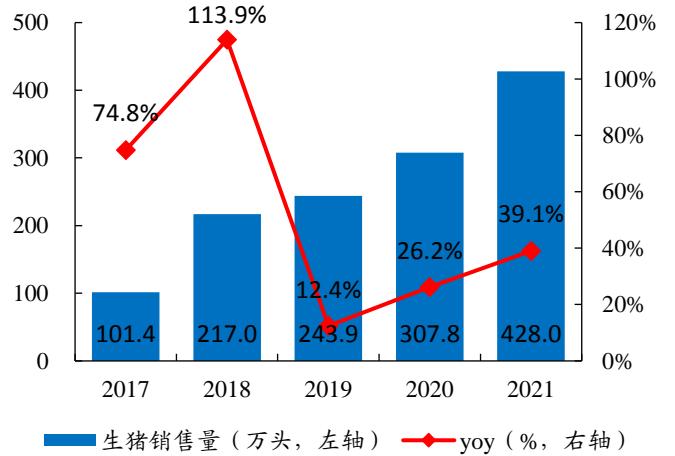


数据来源: 大北农公司公告、开源证券研究所

2.7、天邦股份: 2021 年销售生猪 428.0 万头, 12 月销售生猪 36.8 万头

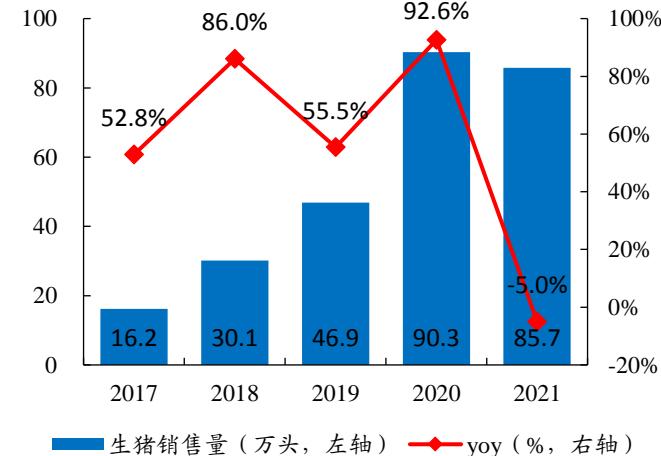
天邦股份 2021 年销售生猪 428.0 万头, 同比增长 39.1%; 实现销售收入 85.7 亿元, 同比减少 5.0%。季度来看, 公司 2021Q4 销售生猪 147.0 万头, 同比增长 39.7%; 实现销售收入 23.9 亿元, 同比减少 2.0%。公司 Q4 生猪出栏量环比提升明显, 一方面受季节性消费需求影响, 另一方面则来自于 Q2-Q3 仔猪外售减少, 公司外售仔猪转自育肥于 Q4 出栏。月度来看, 公司 2021 年 12 月销售生猪 36.8 万头, 同比增长 37.9%, 环比减少 35.1%; 实现销售收入 6.0 亿元, 同比减少 22.2%, 环比减少 40.0%; 商品猪销售均价 15.7 元/公斤。

图45: 天邦股份 2021 年销售生猪 428.0 万头

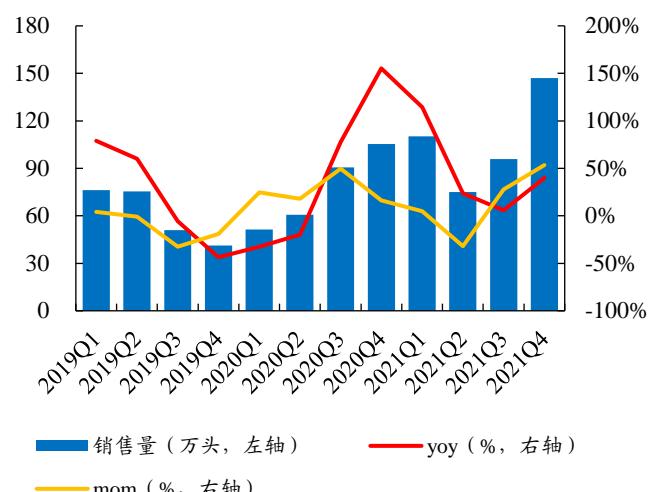


数据来源: 天邦股份公司公告、开源证券研究所

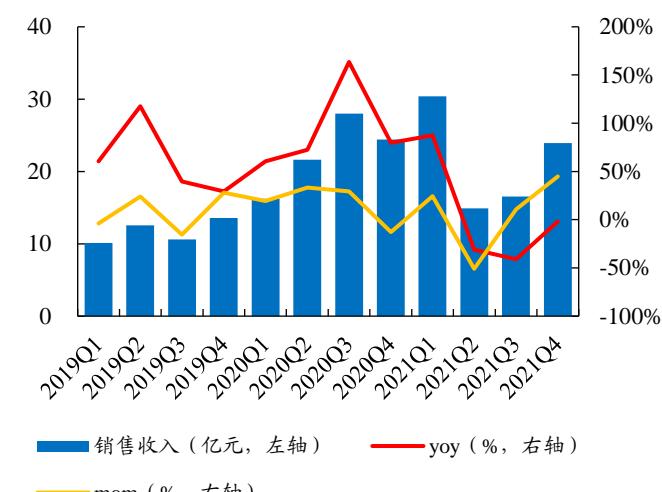
图46: 天邦股份 2021 年生猪销售收入 85.7 亿元



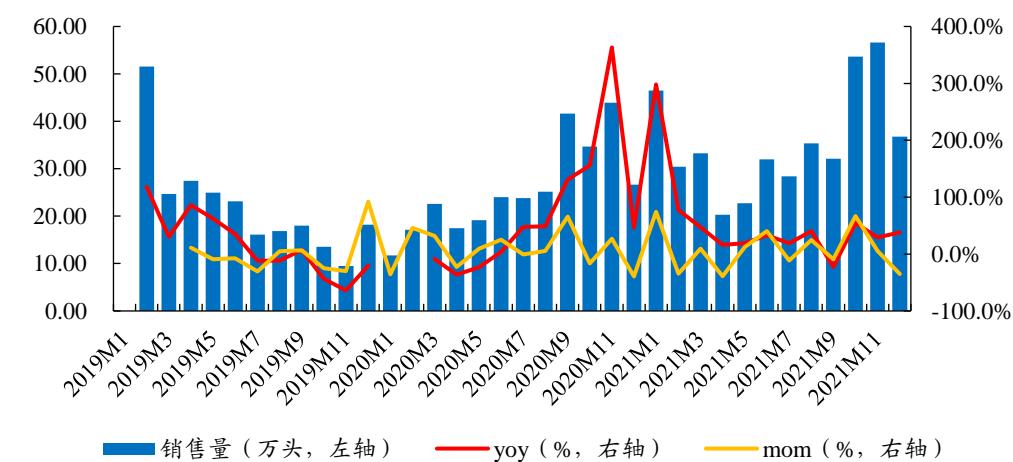
数据来源: 天邦股份公司公告、开源证券研究所

图47: 天邦股份 2021Q4 年销售生猪 147.0 万头


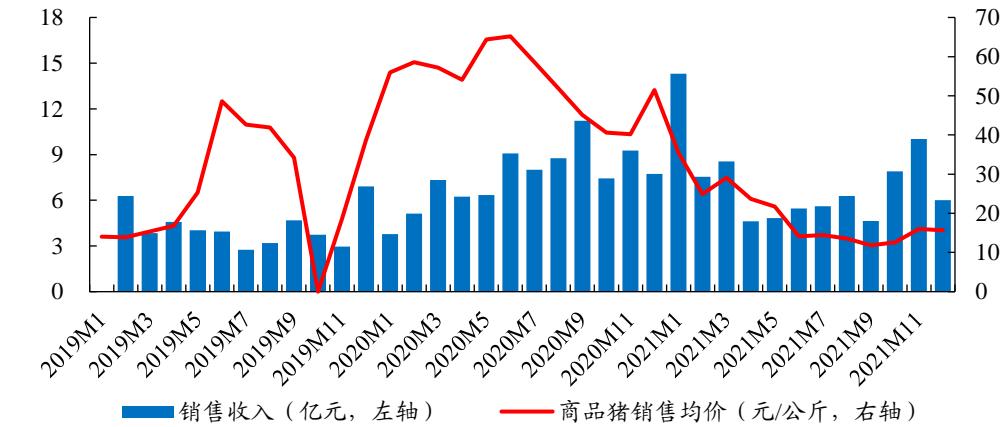
数据来源: 天邦股份公司公告、开源证券研究所

图48: 天邦股份 2021Q4 生猪销售收入 23.9 亿元


数据来源: 天邦股份公司公告、开源证券研究所

图49: 天邦股份 2021 年 12 月销售生猪 36.8 万头, 同比增长 37.9%


数据来源: 天邦股份公司公告、开源证券研究所

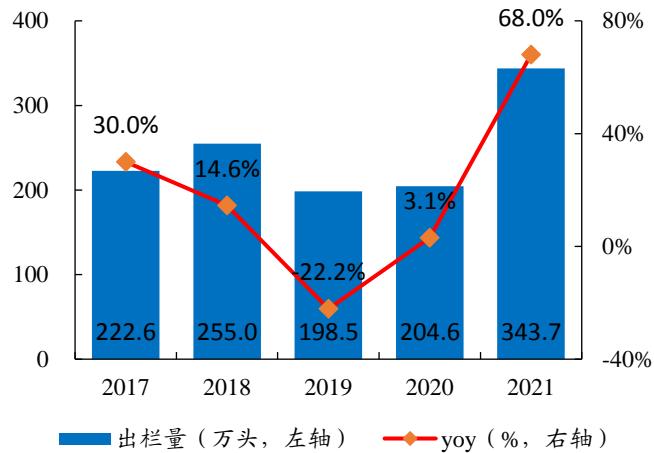
图50: 天邦股份 2021 年 12 月生猪销售收入 6.0 亿元, 商品猪销售均价 15.7 元/公斤


数据来源: 天邦股份公司公告、开源证券研究所

2.8、中粮家佳康：2021年销售生猪343.7万头，12月销售36.8万头

中粮家佳康2021年销售生猪343.7万头，同比增长68.0%。季度来看，2021Q4公司销售生猪83.6万头，同比增长37.5%，公司2021年四个季度生猪出栏量均保持同比正增长。月度来看，2021年12月公司销售生猪30.7万头，同比增长79.5%；商品猪销售均价14.9元/公斤。

图51：中粮家佳康2021年销售生猪343.7万头



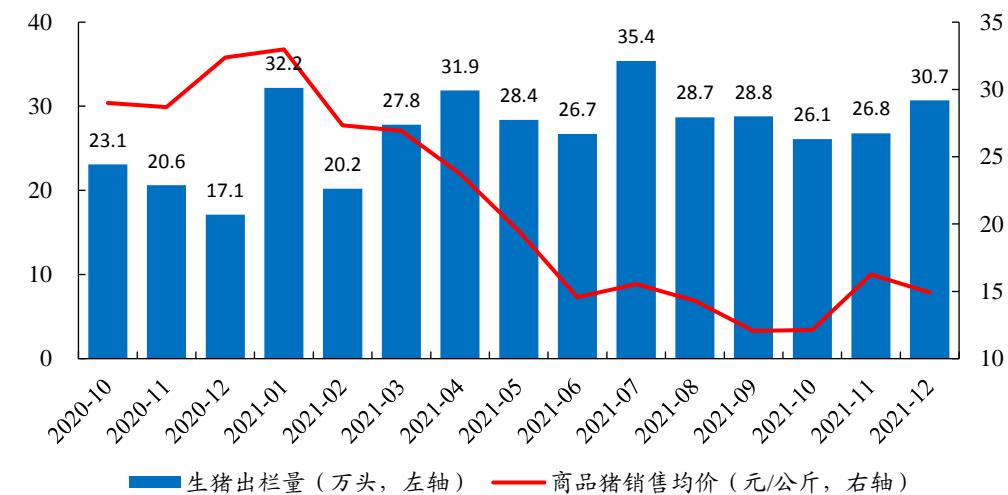
数据来源：中粮家佳康公司公告、开源证券研究所

图52：中粮家佳康2021Q4销售生猪83.6万头



数据来源：中粮家佳康公司公告、开源证券研究所

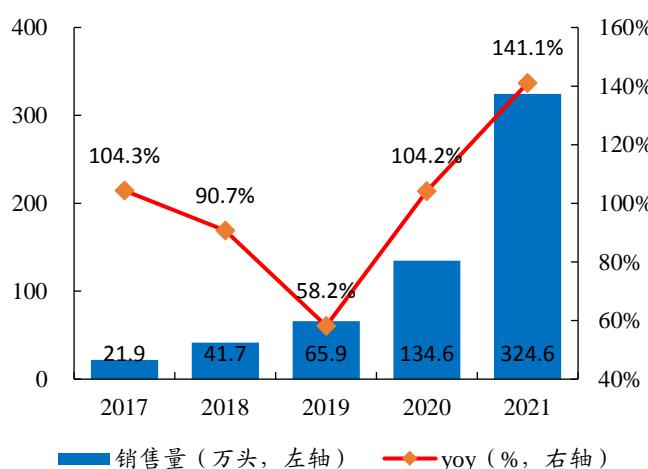
图53：中粮家佳康2021年12月销售生猪30.7万头，商品猪销售均价14.9元/公斤



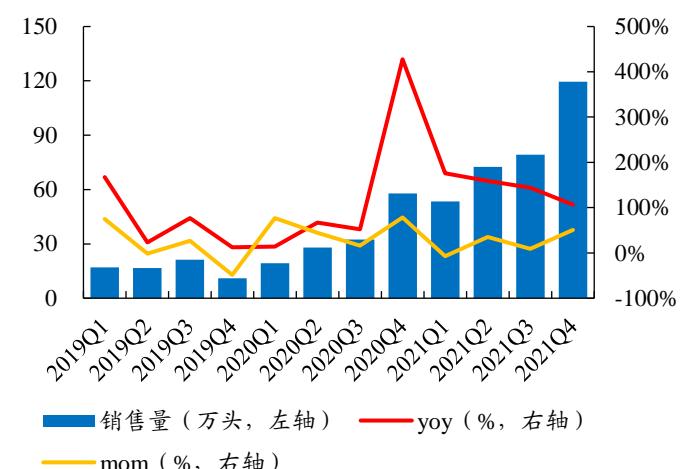
数据来源：中粮家佳康公司公告、开源证券研究所

2.9、傲农生物：2021年销售生猪324.6万头，12月销售生猪41.7万头

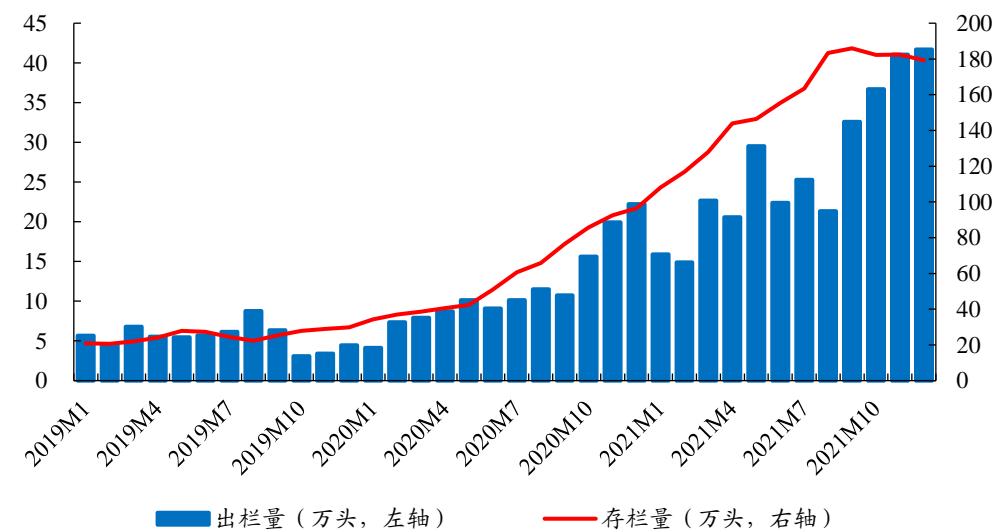
傲农生物2021年销售生猪324.6万头，同比增长141.1%。季度来看，2021Q4公司销售生猪119.5万头，同比增长106.8%，2021年四个季度公司季度生猪出栏量同比增速均维持在1倍以上，呈现出较好的周期底部放量增长趋势。月度来看，公司2021年12月销售生猪41.7万头，同比增长87.6%；生猪存栏量179.3万头，同比增长86.0%，环比减少1.8%；2021年8月以来，公司生猪存栏维持在180万头左右高位运行。

图54: 傲农生物 2021 年销售生猪 324.6 万头


数据来源: 傲农生物公司公告、开源证券研究所

图55: 傲农生物 2021Q4 销售生猪 119.5 万头


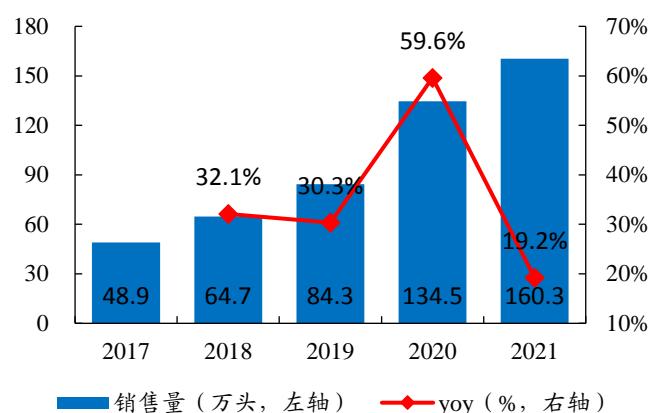
数据来源: 傲农生物公司公告、开源证券研究所

图56: 傲农生物 2021 年 12 月销售生猪 41.7 万头, 生猪存栏量 179.3 万头


数据来源: 傲农生物公司公告、开源证券研究所

2.10、天康生物: 2021 年销售生猪 160.3 万头, 12 月销售 14.7 万头

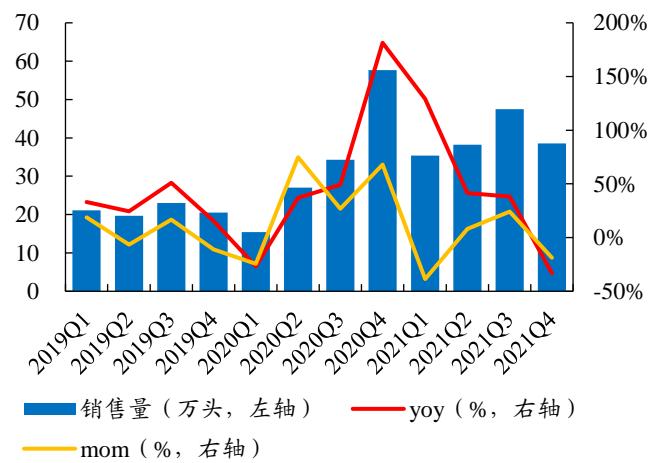
天康生物 2021 年销售生猪 160.3 万头, 同比增长 19.2%; 实现销售收入 30.1 亿元, 同比减少 18.3%。季度来看, 公司 2021Q4 销售生猪 38.5 万头, 同比减少 33.2%; 实现销售收入 6.3 亿元, 同比减少 53.5%。月度来看, 公司 2021 年 12 月销售生猪 14.7 万头, 同比减少 39.7%; 实现销售收入 2.3 亿元, 同比减少 65.5%; 商品猪销售均价 13.9 元/公斤。

图57: 天康生物 2021 年销售生猪 160.3 万头


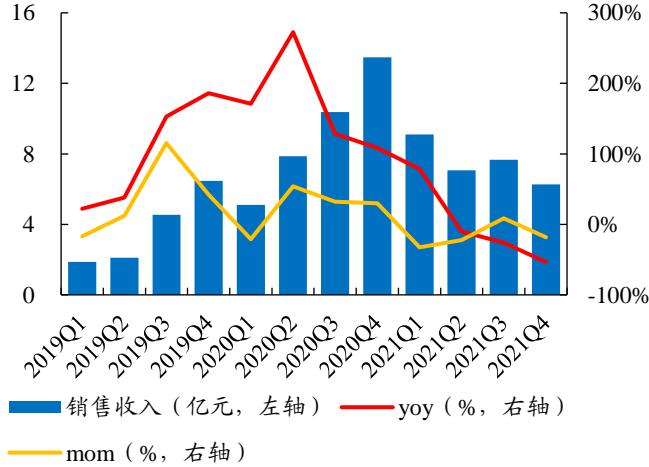
数据来源: 天康生物公司公告、开源证券研究所

图58: 天康生物 2021 年生猪销售收入 30.1 亿元

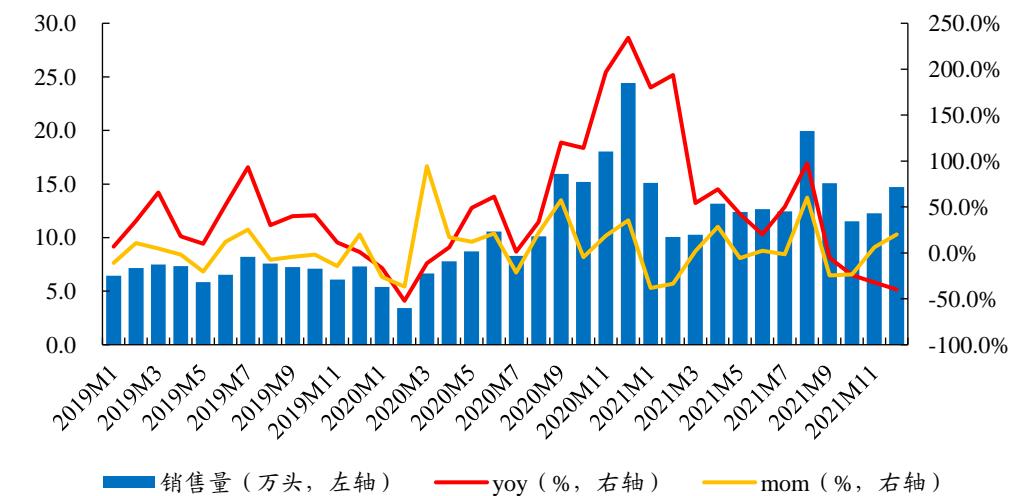

数据来源: 天康生物公司公告、开源证券研究所

图59: 天康生物 2021Q4 年销售生猪 38.5 万头


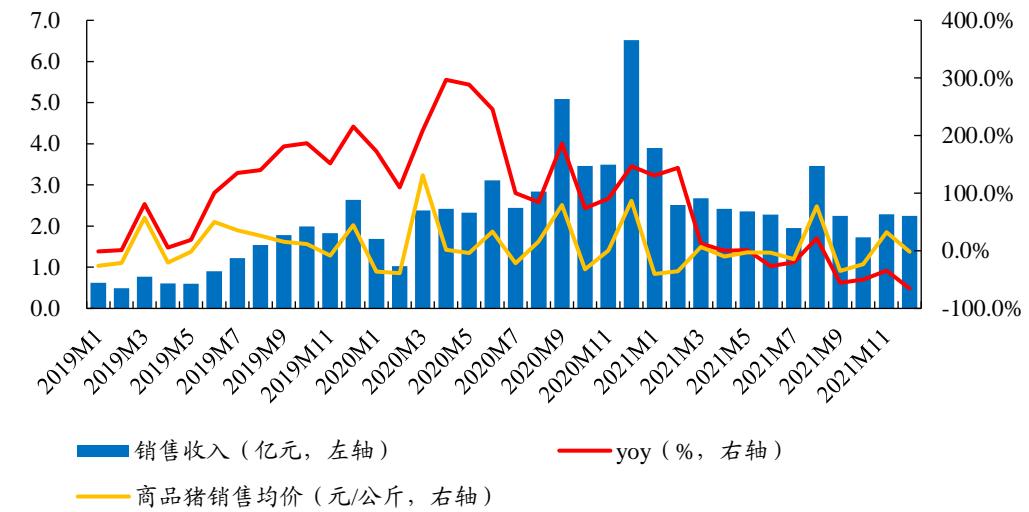
数据来源: 天康生物公司公告、开源证券研究所

图60: 天康生物 2021Q4 生猪销售收入 6.3 亿元


数据来源: 天康生物公司公告、开源证券研究所

图61: 天康生物 2021 年 12 月销售生猪 14.7 万头, 同比减少 39.7%


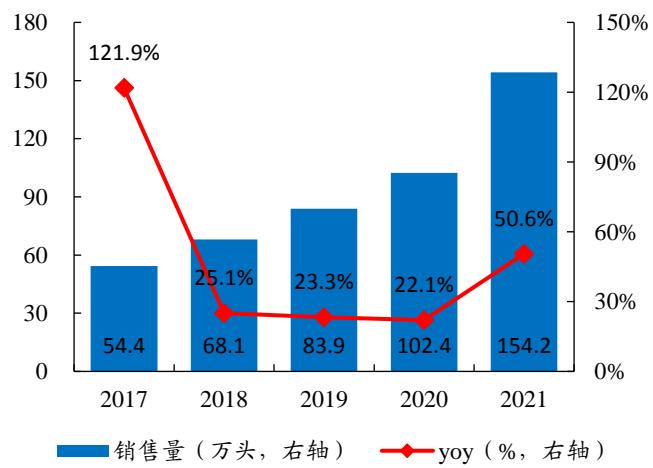
数据来源: 天康生物公司公告、开源证券研究所

图62：天康生物 2021 年 12 月生猪销售收入 2.3 亿元，同比减少 65.5%


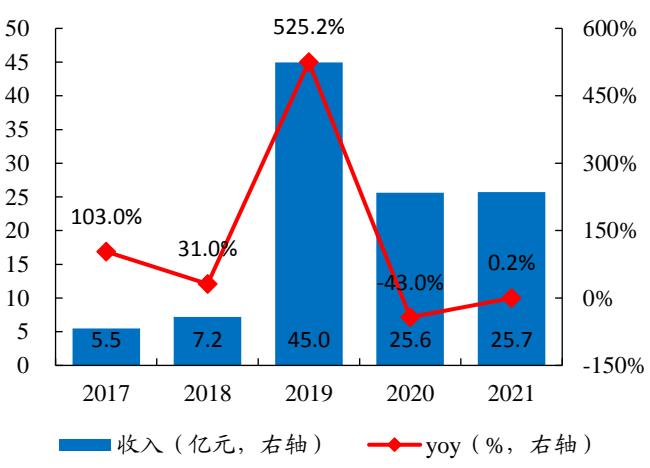
数据来源：天康生物公司公告、开源证券研究所

2.11、唐人神：2021 年销售生猪 154.2 万头，12 月销售 12.5 万头

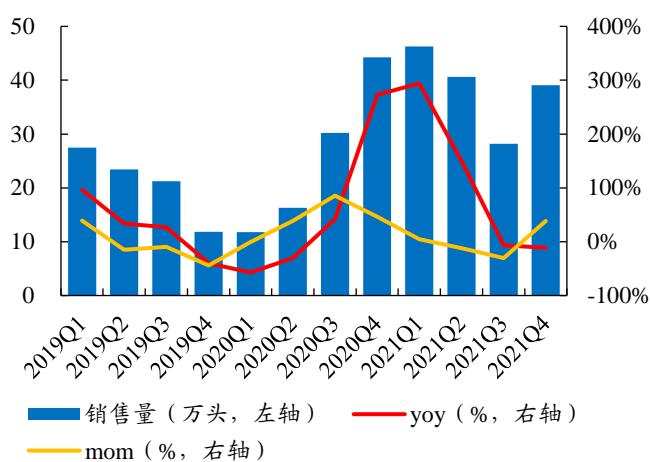
唐人神 2021 年销售生猪 154.2 万头，同比增长 50.6%；实现销售收入 25.7 亿元，同比增长 0.2%。季度来看，公司 Q4 销售生猪 39.1 万头，同比减少 11.6%，主要系公司于 Q2 停止仔猪外购，转为自繁自养；实现销售收入 6.0 亿元，同比减少 29.5%。月度来看，公司 2021 年 12 月销售生猪 12.5 万头，同比减少 22.1%；实现销售收入 2.3 亿元，同比减少 16.8%。

图63：唐人神 2021 年销售生猪 154.2 万头


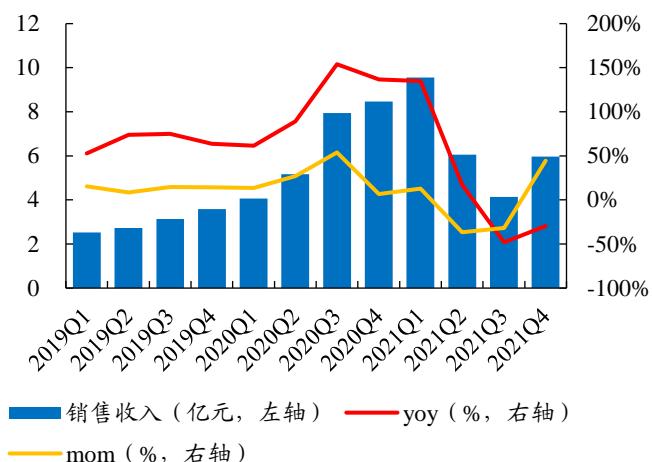
数据来源：唐人神公司公告、开源证券研究所

图64：唐人神 2021 年生猪销售收入 25.7 亿元


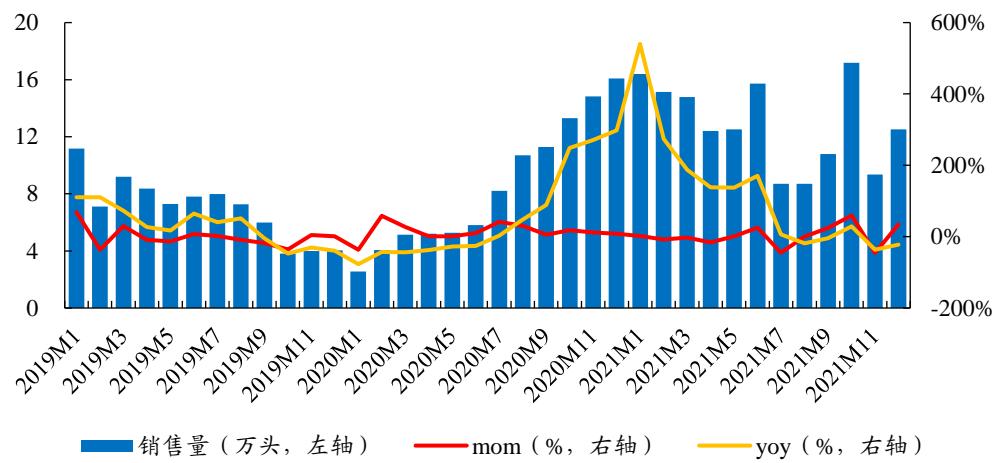
数据来源：唐人神公司公告、开源证券研究所

图65: 唐人神 2021Q4 年销售生猪 39.1 万头


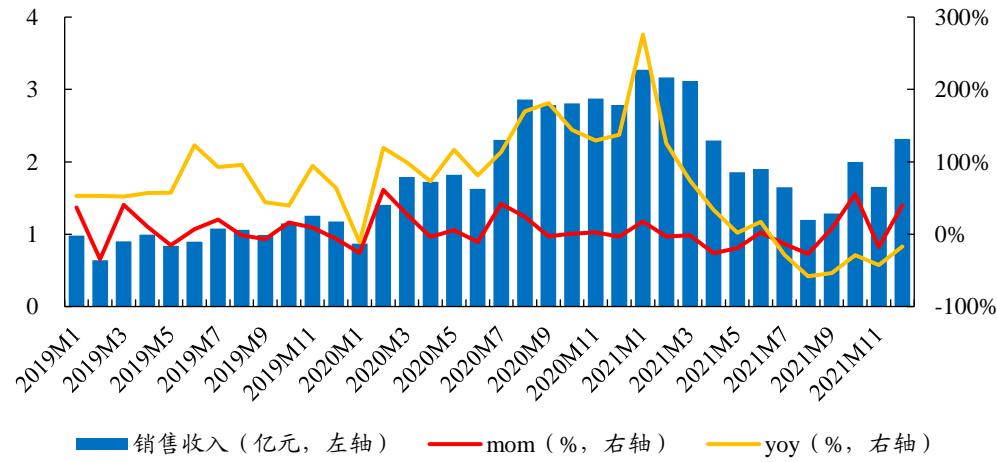
数据来源：唐人神公司公告、开源证券研究所

图66: 唐人神 2021Q4 生猪销售收入 6.0 亿元


数据来源：唐人神公司公告、开源证券研究所

图67: 唐人神 2021 年 12 月销售生猪 12.5 万头，同比减少 22.1%


数据来源：唐人神公司公告、开源证券研究所

图68: 唐人神 2021 年 12 月生猪销售收入 2.3 亿元，同比减少 16.8%


数据来源：唐人神公司公告、开源证券研究所

2.12、金新农：2021年销售生猪106.9万头，12月销售20.6万头

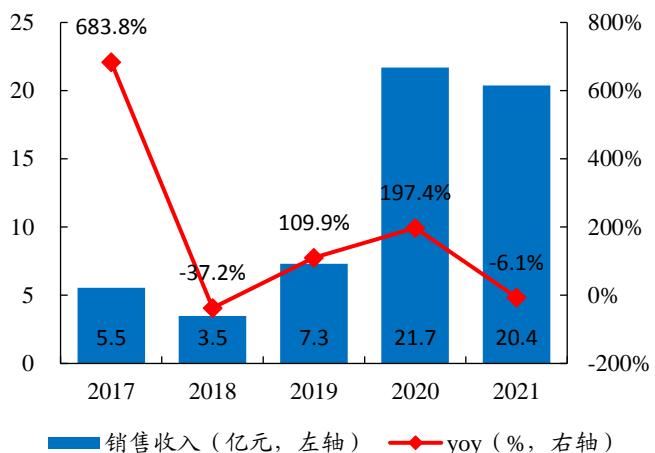
金新农2021年销售生猪106.9万头，同比增长33.0%；实现销售收入20.4亿元，同比减少6.1%。季度来看，公司Q4销售生猪44.5万头，同比减少5.2%；实现销售收入5.8亿元，同比减少48.3%；回顾来看，公司Q4生猪出栏量通常较高。月度来看，2021年12月公司销售生猪20.6万头，同比增长9.2%；实现销售收入2.5亿元，同比减少51.7%；商品猪销售均价15.6元/公斤。

图69：金新农2021年销售生猪106.9万头



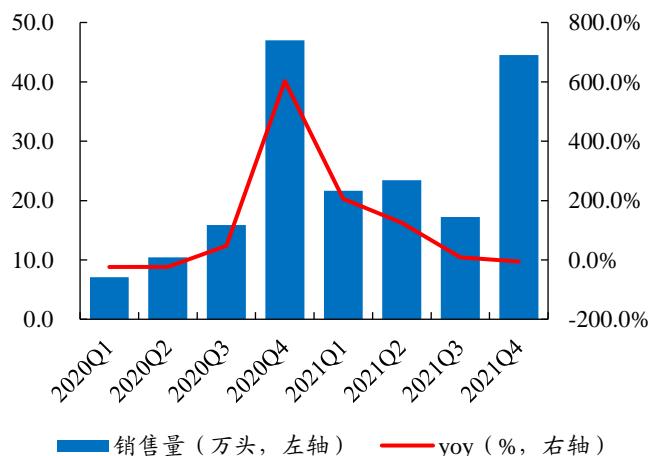
数据来源：金新农公司公告、开源证券研究所

图70：金新农2021年生猪销售收入20.4亿元



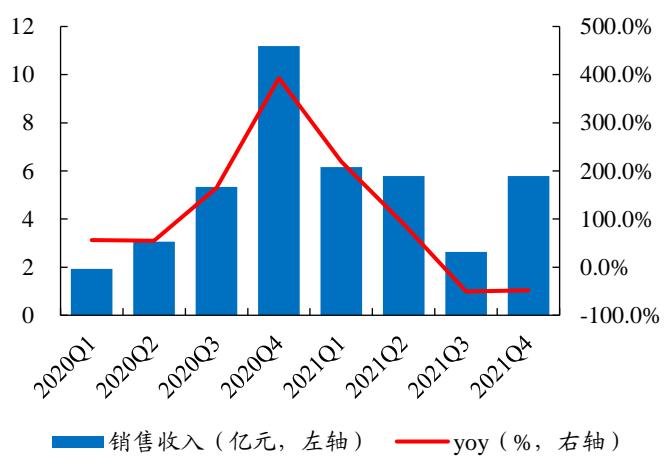
数据来源：金新农公司公告、开源证券研究所

图71：金新农2021Q4销售生猪44.5万头



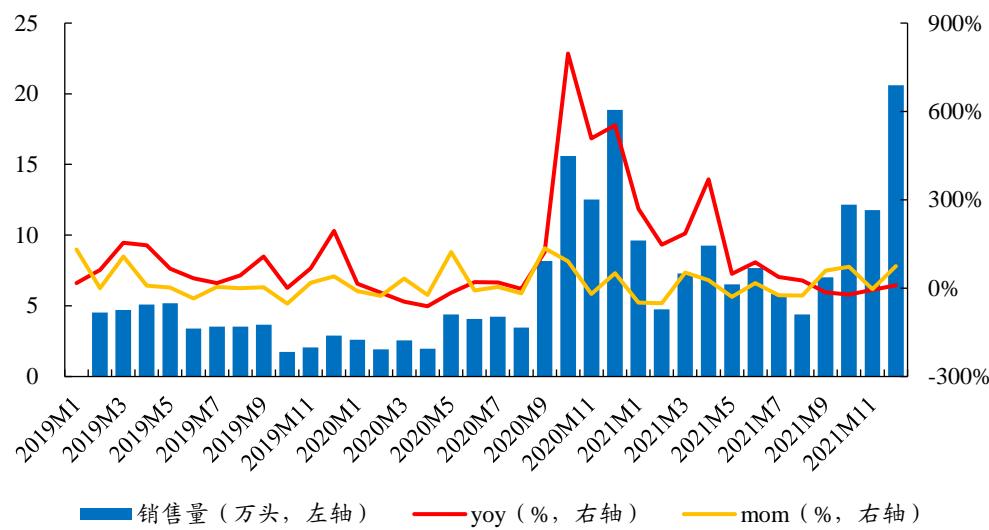
数据来源：金新农公司公告、开源证券研究所

图72：金新农2021年Q4生猪销售收入5.8亿元



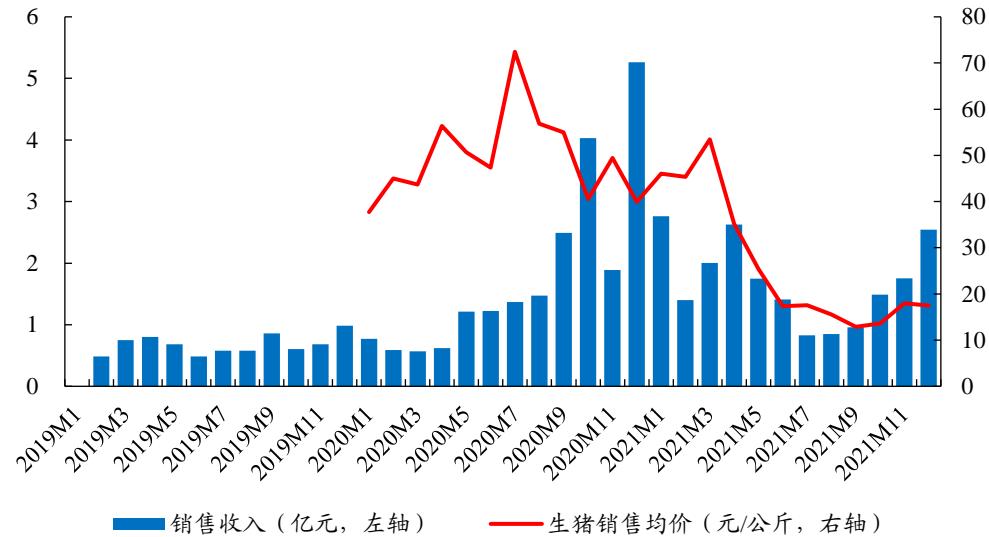
数据来源：金新农公司公告、开源证券研究所

图73: 金新农 2021 年 12 月销售生猪 20.6 万头, 同比增长 9.2%



数据来源: 金新农公司公告、开源证券研究所

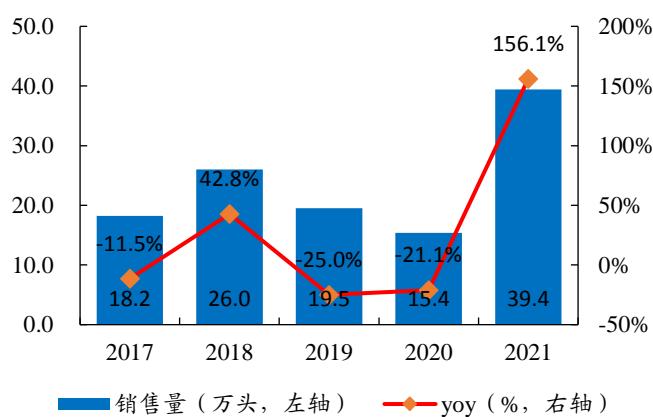
图74: 金新农 2021 年 12 月生猪销售收入 2.5 亿元, 商品猪销售均价 15.6 元/公斤



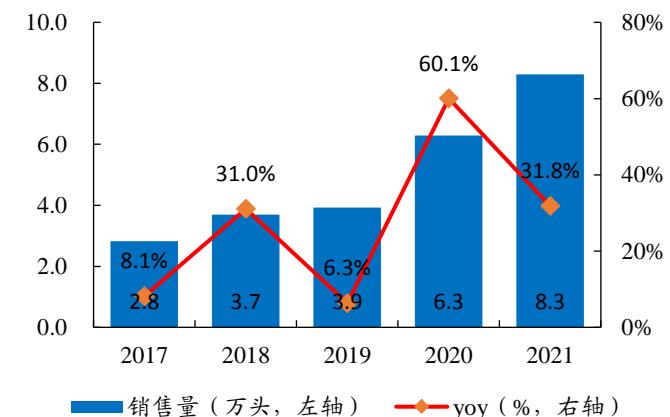
数据来源: 金新农公司公告、开源证券研究所

2.13、罗牛山: 2021 年销售生猪 39.4 万头, 12 月销售 3.8 万头

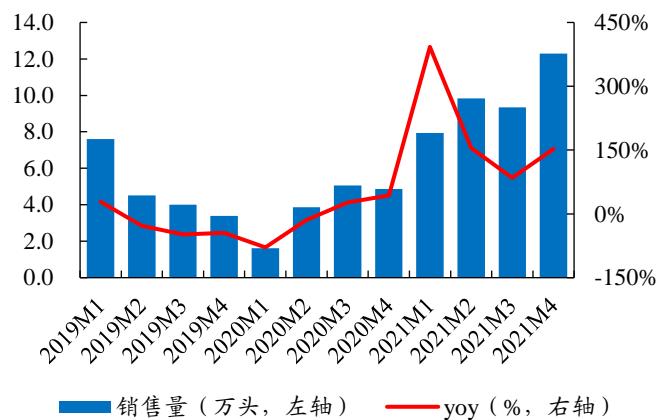
罗牛山 2021 年销售生猪 39.4 万头, 同比增长 156.1%; 实现销售收入 8.3 亿元, 同比增长 31.8%。季度来看, 公司 2021Q4 销售生猪 12.3 万头, 同比增长 152.6%; 实现销售收入 1.95 亿元, 同比增长 21.0%。月度来看, 公司 2021 年 12 月销售生猪 3.8 万头, 同比增长 131.1%; 实现销售收入 0.76 亿元, 同比增长 51.1%。

图75：罗牛山 2021 年销售生猪 39.4 万头


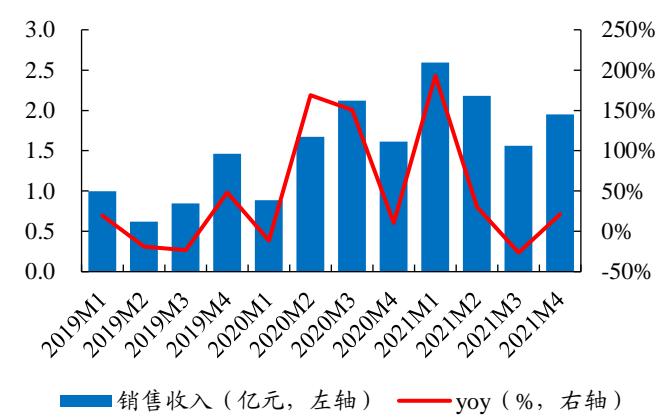
数据来源：罗牛山公司公告、开源证券研究所

图76：罗牛山 2021 年生猪销售收入 8.3 亿元


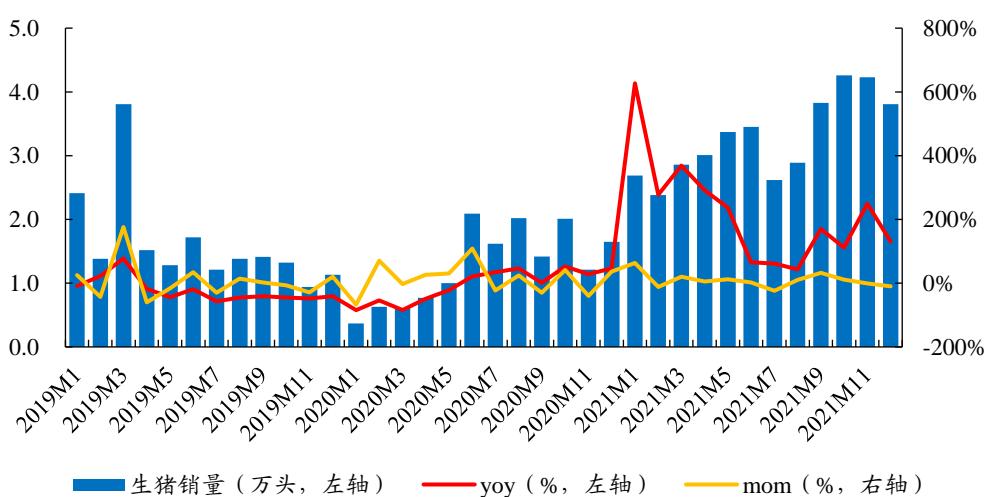
数据来源：罗牛山公司公告、开源证券研究所

图77：罗牛山 2021Q4 销售生猪 12.3 万头


数据来源：罗牛山公司公告、开源证券研究所

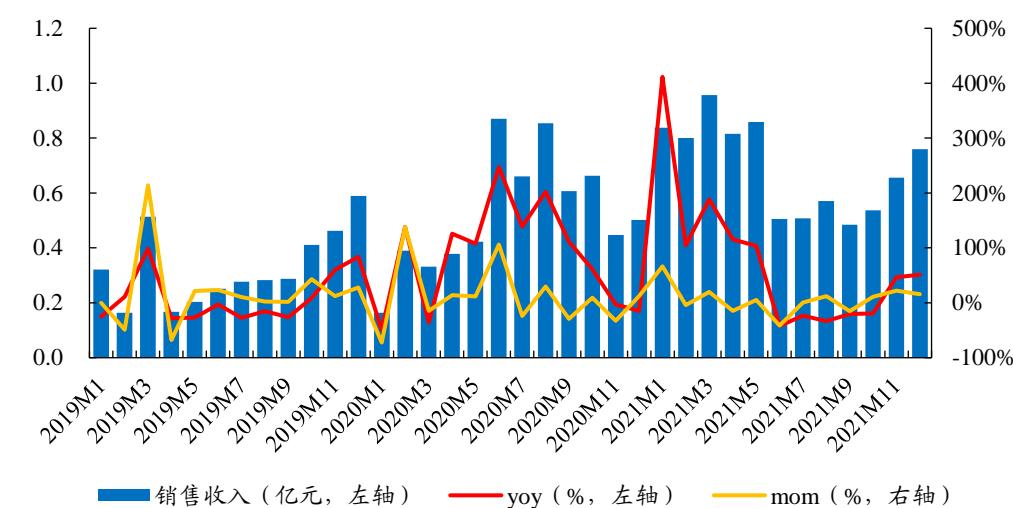
图78：罗牛山 2021 年 Q4 生猪销售收入 1.95 亿元


数据来源：罗牛山公司公告、开源证券研究所

图79：罗牛山 2021 年 12 月销售生猪 3.8 万头，同比增长 131.1%


数据来源：罗牛山公司公告、开源证券研究所

图80: 罗牛山 2021 年 12 月生猪销售收入 0.76 亿元, 同比增长 51.1%



数据来源：罗牛山公司公告、开源证券研究所

3、风险提示

猪价景气度不及预期，上市公司养殖成本下降不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%;
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在 -5% ~ +5%之间波动;
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现;
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号
楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号
楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn