

农林牧渔

2023年03月26日

二育、入冻、开学多维共驱二月猪价环比上涨

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

李怡然（联系人）

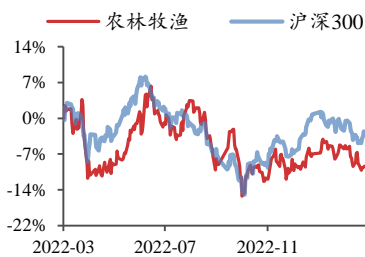
chenxueli@kysec.cn

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《白鸡养殖保持高景气，低猪价或致产能持续去化—行业周报》-2023.3.26

《白羽鸡新周期供需双驱，种鸡国产替代窗口初现—行业深度报告》-2023.3.24

《宠物行业观察系列（一）：人、宠、货、场四维解构国内宠物食品行业—行业深度报告》-2023.3.23

● **行业：2月二育等多因素驱动猪价上涨，仔猪价格上行或拖慢产能去化节奏**
2月猪价及日均屠宰量齐增，二育、复工复学及冻品入库共同驱动短期猪价上涨。据涌益咨询，截至2023年2月底，全国生猪销售均价为15.92元/公斤，环比上月末上涨2.03元/公斤。涌益咨询监控，检测样本日均屠宰量达13.1万头，高于2022年同期。二月猪价上涨主要受二次育肥进场、复工复学团膳需求增加及屠宰企业冻品入库等多方面因素短期催化。

低猪价及冬季猪病共同驱动2月能繁去化，存栏结构相对正常猪病影响或有限。据农业农村部监控，2023年2月能繁存栏环比-0.55%，2月能繁产能下降受低猪价及冬季非瘟等猪病高发所带来的主、被动双驱。截至2023年2月底，生猪出栏均重120.76公斤/头，月环比小幅上涨0.89公斤/头。从存栏结构看，小猪、中猪、大猪存栏量分别环比下降2.1%、1.4%、5.3%，大猪年关集中出栏拉低行业整体存栏均重，而小猪及中猪存栏环比降幅小反映猪病存在季节性扰动但并未出现异常。短期来看，行业冬季猪病对行业短期存栏结构扰动影响或有限。

预计短期生猪供应仍相对充足，猪价或延续低位疲软状态。产能来看，能繁母猪存栏仍处相对高位，能繁存栏2022年5月环比转正对应2023年3月后生猪出栏量将呈现环比增加，且2022年6-7月行业能繁存栏量及配种率出现环比大幅提升；叠加一季度二次育肥入场带来的供给向二季度转移，预计上半年生猪供给量相对充裕，猪价或延续低位疲软状态。后续核心关注低猪价对产能主动去化幅度的驱动能力及2023年7-8月份生猪供给量环比收缩幅度对1-2月猪病扰动的客观显现。我们认为，年内猪价上坡成本线时间节点或出现在7-8月。

● **企业：2月上市猪企生猪出栏量同比均增长，均重环比增减不一**

截止2023年3月24日，主要11家生猪养殖上市企业均已发布2月生猪销售数据。生猪养殖上市企业2月合计出栏生猪1567万头，同比增长32%，生猪出栏量同比增速大幅提升。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、大北农、中粮家佳康、傲农生物、天康生物、唐人神、金新农2月生猪出栏量均同比增长，2月出栏量分别为884.4/193.6/173.3/67.4/40.3/49.1/46.7/50.1/19.9/28.6/13.9万头，分别同比+12.9%、+81.1%、+77.3%、+34.7%、+40.4%、+74.6%、+30.8%、+64.2%、+147.7%、+133.5%、+105.2%。

出栏均重方面，4家企业公布出栏均重，生猪出栏均重环比增减不一，温氏股份、正邦科技、天康生物、大北农2月商品猪出栏均重分别为119.2/108.5/122.2/117.1公斤/头，分别环比变动+0.8/-9.4/+3.9/-5.5公斤/头。

销售均价方面，各企业2月商品猪销售均价区间13.9-14.6元/公斤，环比跌幅约0.5%；主要8家上市猪企中，5家猪企销售均价呈现环比下降，温氏股份、新希望、正邦科技、天邦食品、大北农、中粮家佳康、天康生物11月商品猪销售均价分别为14.6/14.3/14.2/13.9/14.4/14.5/14.0元/公斤，分别环比变动-0.7%/-3.8%/5.2%/-3.5%/-0.4%/-1.0%/+0.0%。

● **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：2月二育、入冻、开学多维共驱二月猪价环比上涨.....	3
2、 2月上市猪企生猪出栏量同比均增长，均重环比增减不一.....	5
3、 风险提示.....	10

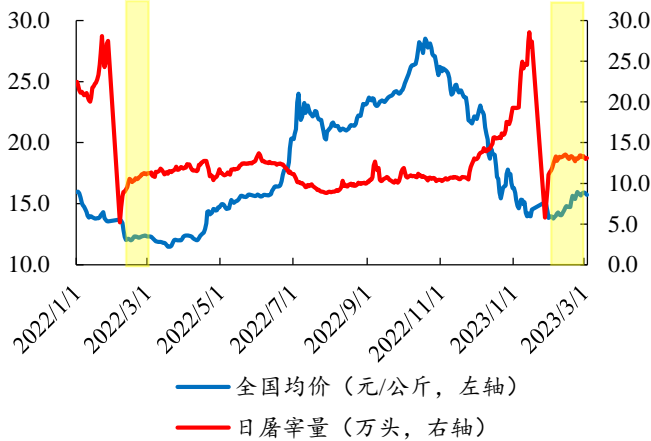
图表目录

图 1： 多方因素催化 2 月生猪价格触底反弹.....	3
图 2： 2 月日均屠宰量高于 2022 年同期.....	3
图 3： 猪价上涨背景下，冻品库容率提升空间有限.....	3
图 4： 毛白价差仍处低位，但好于 2022 年同期.....	3
图 5： 2 月能繁母猪环比下降 0.55%.....	4
图 6： 2 月生猪出栏均重环比小幅上行（公斤/头）.....	4
图 7： 2 月生猪存栏结构正常，猪病影响有限（万头）.....	4
图 8： 2 月后备母猪价格同、环比平稳（元/头）.....	5
图 9： 2 月仔猪价格上涨，行业补栏情绪积极（元/头）.....	5
图 10： 2023 年 2 月主要 11 家生猪养殖企业生猪出栏量 1567 万头，同比增长 32%.....	5
图 11： 2022 年 2 月主要 11 家生猪养殖企业出栏量均呈现同比增长.....	6
图 12： 2 月温氏股份、天康生物出栏均重（kg/头）均环比增加.....	6
图 13： 2023 年 2 月，8 家上市猪企中 5 家猪企商品猪销售均价（元/kg）环比下降.....	7
图 14： 牧原股份 1 月至 2 月出栏生猪 884.4 万头，同比+13%.....	7
图 15： 牧原股份 1 月至 2 月收入 146.7 亿元，均价 14.5 元/公斤.....	7
图 16： 正邦科技 2 月销售生猪 67.4 万头，同比+34.7%.....	7
图 17： 正邦科技 2 月收入 5.2 亿元，均价 14.2 元/公斤.....	7
图 18： 温氏股份 2 月销售生猪 193.6 万头，同比+81.1%.....	8
图 19： 温氏股份 2 月收入 33.72 亿元，均价 14.6 元/公斤.....	8
图 20： 新希望 2 月出栏生猪 173.3 万头，同比+77.3%.....	8
图 21： 新希望 2 月收入 25.4 亿元，均价 14.32 元/公斤.....	8
图 22： 天邦食品 2 月销售生猪 40.3 万头，同比+40.4%.....	8
图 23： 天邦食品 2 月收入 6.2 亿元，均价 13.9 元/公斤.....	8
图 24： 大北农 2 月销售生猪 49.1 万头，同比+74.6%.....	9
图 25： 大北农 2 月收入 7.44 亿元，均价 14.4 元/公斤.....	9
图 26： 唐人神 2 月销售生猪 28.6 万头，同比+133.5%.....	9
图 27： 唐人神 2 月收入 4.4 亿元，同比+169.1%.....	9
图 28： 金新农 2 月销售生猪 13.9 万头，同比+105%.....	9
图 29： 金新农 2 月收入 1.5 亿元，均价 18.0 元/公斤.....	9
图 30： 天康生物 2 月销售生猪 19.9 万头，同比+147.7%.....	10
图 31： 天康生物 2 月收入 3.2 亿元，同比+256.7%.....	10
图 32： 傲农生物 2 月生猪出栏量 50.1 万头.....	10
图 33： 中粮家佳康 2 月生猪出栏量 46.7 万头.....	10

1、行业：2月二育、入冻、开学多维共驱二月猪价环比上涨

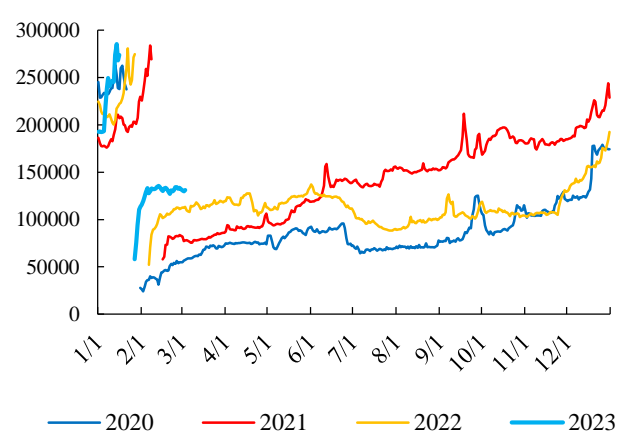
2月猪价及日均屠宰量齐增，二育、复工复学及冻品入库共同驱动短期猪价上涨。据涌益咨询，截至2023年2月底，全国生猪销售均价为15.92元/公斤，环比上月末上涨2.03元/公斤。涌益咨询监控，检测样本日均屠宰量达13.1万头，高于2022年同期。二月猪价上涨主要受二次育肥进场、复工复学团膳需求增加及屠宰企业冻品入库等多方面因素短期催化。

图1：多方因素催化2月生猪价格触底反弹



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：2月日均屠宰量高于2022年同期



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

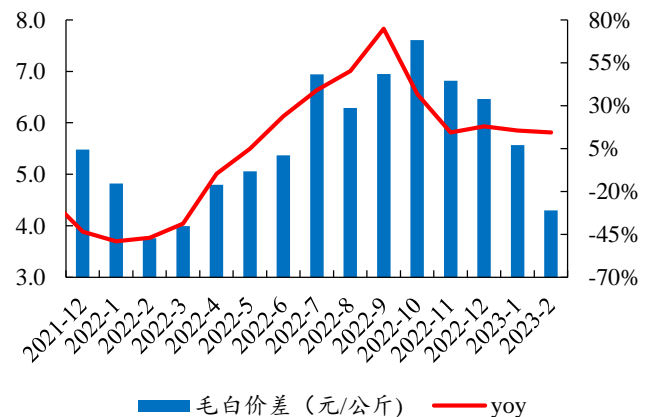
冻品入库对后续猪价支撑力度或减弱，毛白价差低位显现消费需求承压。2月底屠宰冻品库容率达18%，月内冻品库容出现较显著抬升。月内猪价上涨逐渐削弱屠宰企业冻品入库意愿。2月屠宰企业毛白价差为4.3元/公斤，消费需求虽同比改善但仍受限于季节性因素承压。

图3：猪价上涨背景下，冻品库容率提升空间有限



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：毛白价差仍处低位，但好于2022年同期



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

低猪价及冬季猪病共同驱动2月能繁去化，存栏结构相对正常猪病影响或有限。据农业农村部监控，2023年2月能繁存栏环比-0.55%，2月能繁产能下降受低猪价及冬季非瘟等猪病高发所带来的主、被动双驱。截至2023年2月底，生猪出栏均重120.76公斤/头，月环比小幅上涨0.89公斤/头。从存栏结构看，小猪、中猪、大猪存栏量分别环比下降2.1%、1.4%、5.3%，大猪年关集中出栏拉低行业整体存栏均重，

而小猪及中猪存栏环比降幅小反映猪病存在季节性扰但并未出现异常。短期来看，行业冬季猪病对行业短期存栏结构扰动影响或有限。

图5：2月能繁母猪环比下降0.55%

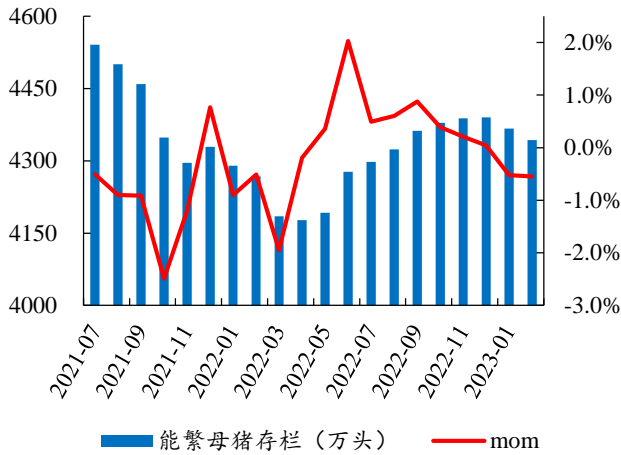
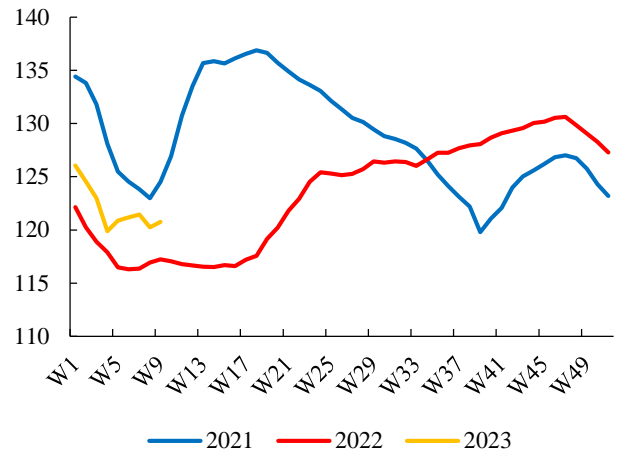


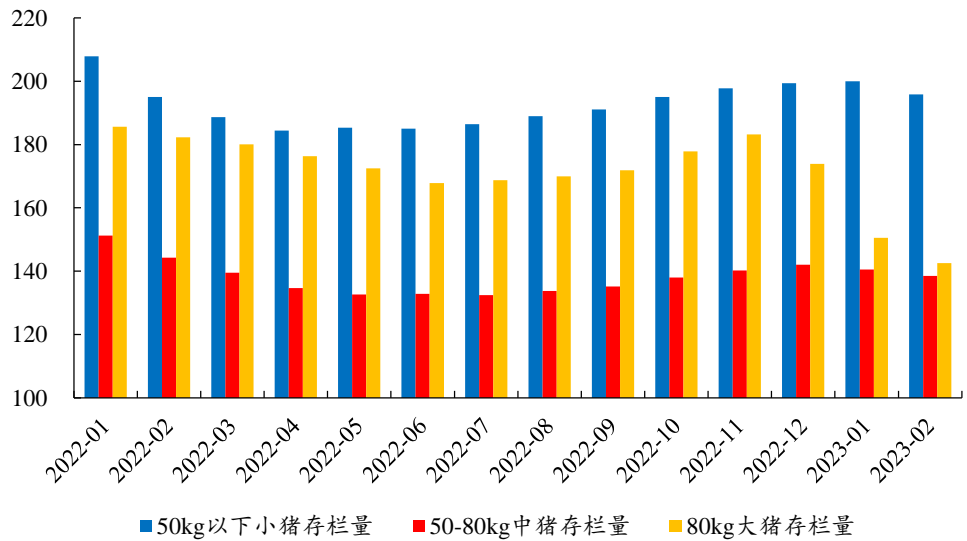
图6：2月生猪出栏均重环比小幅上行（公斤/头）



数据来源：农村农业部、开源证券研究所

数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

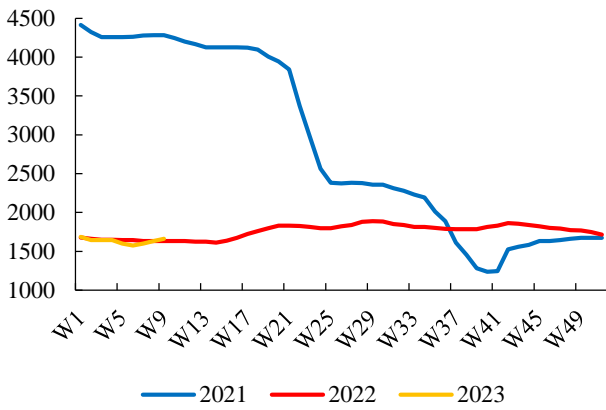
图7：2月生猪存栏结构正常，猪病影响有限（万头）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

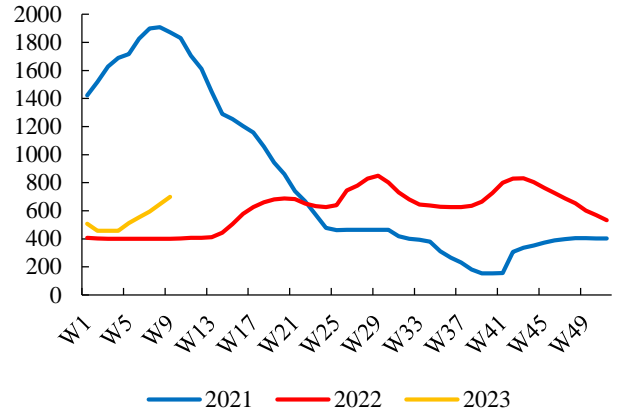
预计短期生猪供应仍相对充足，猪价或延续低位疲软状态。产能来看，能繁母猪存栏仍处相对高位，能繁存栏2022年5月环比转正对应2023年3月后生猪出栏量将呈现环比增加，且2022年6-7月行业能繁存栏量及配种率出现环比大幅提升；叠加一季度二次育肥入场带来的供给向二季度转移，预计上半年生猪供给量相对充裕，猪价或延续低位疲软状态。后续核心关注低猪价对产能主动去化幅度的驱动力及2023年7-8月份生猪供给量环比收缩幅度对1-2月猪病扰动的客观显现。我们认为，年内猪价上破成本线时间节点或出现在7-8月。

图8：2月后备母猪价格同、环比平稳（元/头）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图9：2月仔猪价格上涨，行业补栏情绪积极（元/头）

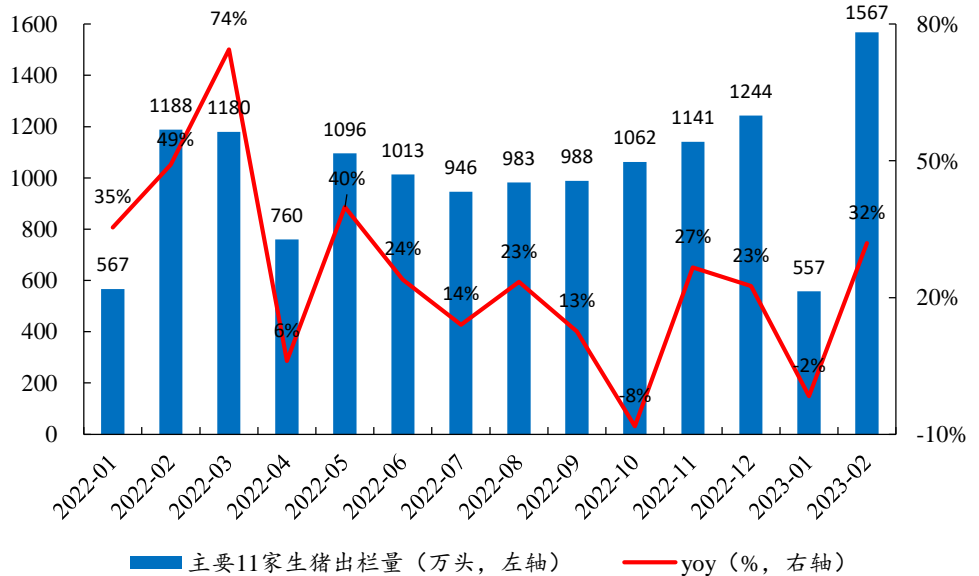


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、2月上市猪企生猪出栏量同比均增长，均重环比增减不一

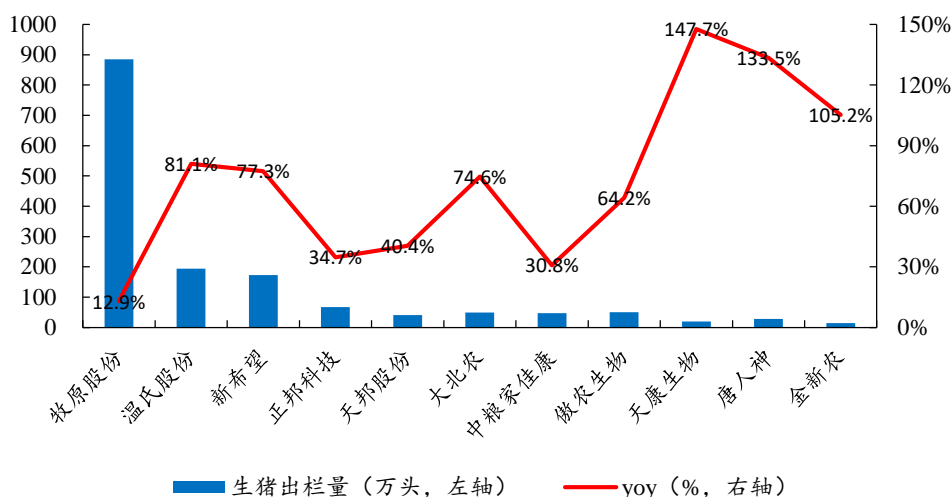
截止2023年3月24日，主要11家生猪养殖上市企业均已发布2月生猪销售数据。生猪养殖上市企业2月合计出栏生猪1567万头，同比增长32%，生猪出栏量同比增速大幅提升。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、大北农、中粮家佳康、傲农生物、天康生物、唐人神、金新农2月生猪出栏量均同比增长，2月出栏量分别为884.4/193.6/173.3/67.4/40.3/49.1/46.7/50.1/19.9/28.6/13.9万头，分别同比+12.9%、+81.1%、+77.3%、+34.7%、+40.4%、+74.6%、+30.8%、+64.2%、+147.7%、+133.5%、+105.2%。

图10：2023年2月主要11家生猪养殖企业生猪出栏量1567万头，同比增长32%



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

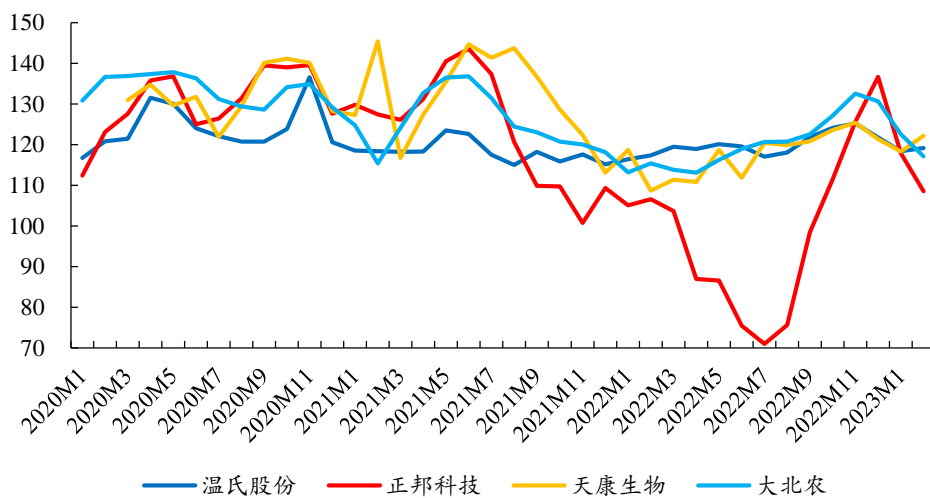
图11: 2022年2月主要11家生猪养殖企业出栏量均呈现同比增长



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

出栏均重方面, 4家企业公布出栏均重, 生猪出栏均重环比增减不一, 温氏股份、正邦科技、天康生物、大北农2月商品猪出栏均重分别为119.2/108.5/122.2/117.1公斤/头, 分别环比变动+0.8/-9.4/+3.9/-5.5公斤/头。

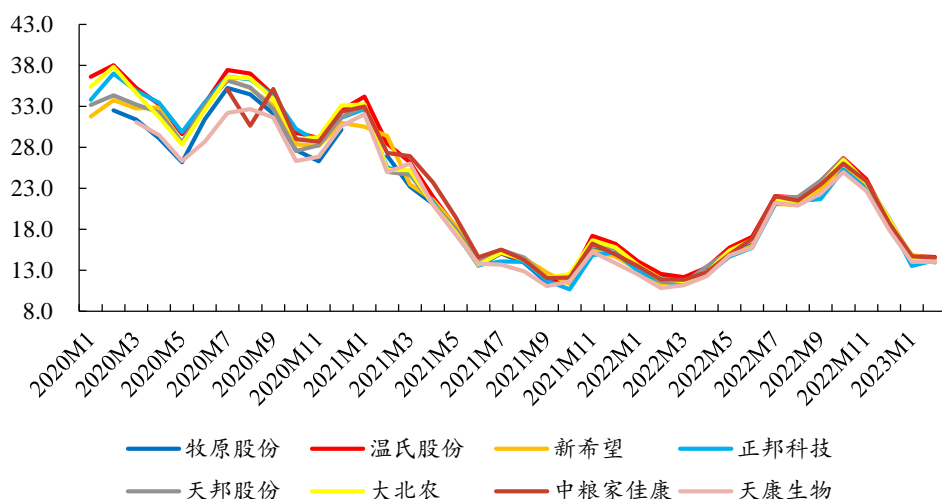
图12: 2月温氏股份、天康生物出栏均重(kg/头)均环比增加



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

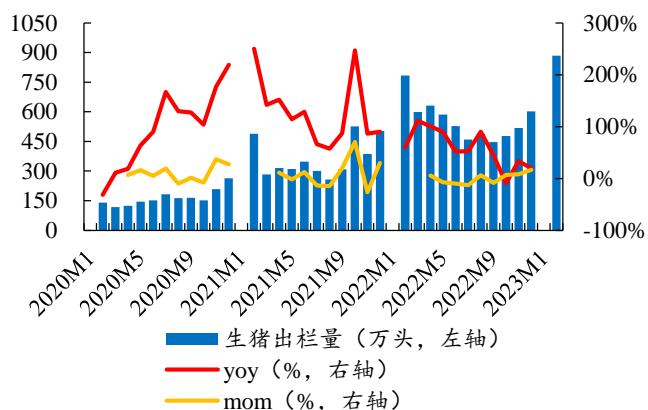
销售均价方面, 各企业2月商品猪销售均价区间13.9-14.6元/公斤, 环比跌幅约0.5%; 主要8家上市猪企中, 5家猪企销售均价呈现环比下降, 温氏股份、新希望、正邦科技、天邦食品、大北农、中粮家佳康、天康生物2月商品猪销售均价分别为14.6/14.3/14.2/13.9/14.4/14.5/14.0元/公斤, 分别环比变动-0.7%/-3.8%/5.2%/-3.5%/-0.4%/-1.0%/0.0%。

图13: 2023年2月, 8家上市猪企中5家猪企商品猪销售均价(元/kg)环比下降



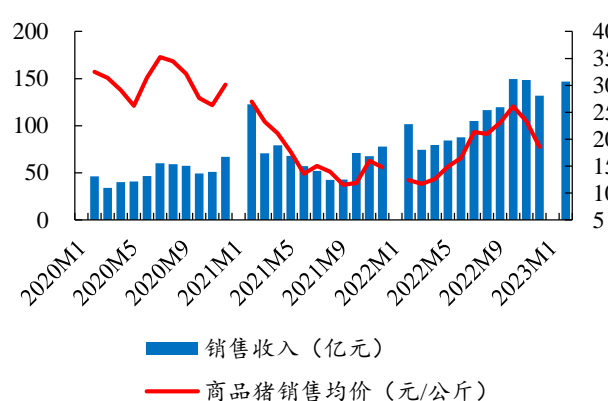
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图14: 牧原股份1月至2月出栏生猪884.4万头, 同比+13%



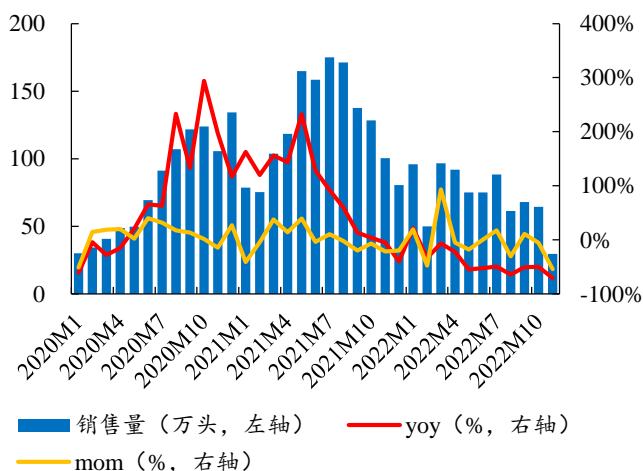
数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

图15: 牧原股份1月至2月收入146.7亿元, 均价14.5元/公斤



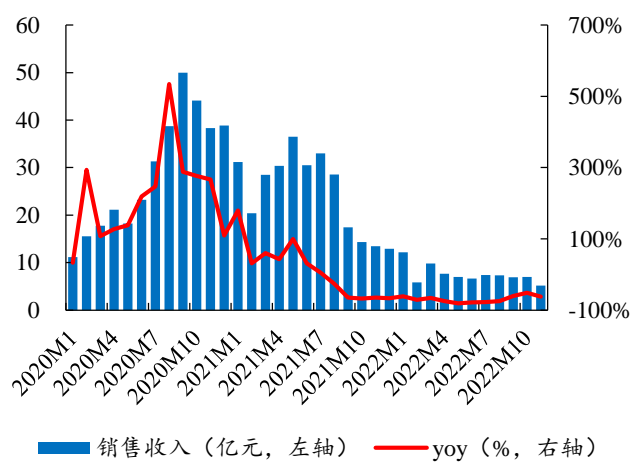
数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

图16: 正邦科技2月销售生猪67.4万头, 同比+34.7%



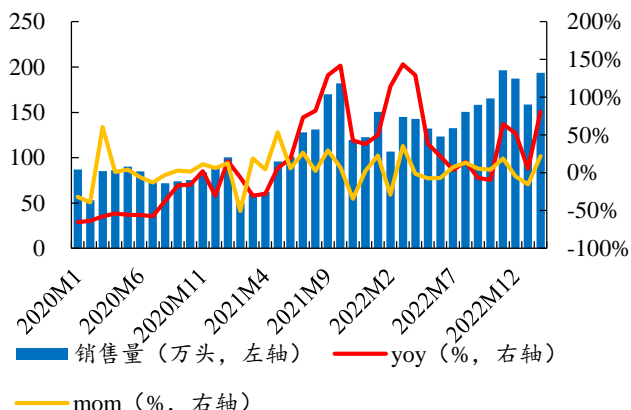
数据来源: 正邦科技公告、开源证券研究所

图17: 正邦科技2月收入5.2亿元, 均价14.2元/公斤



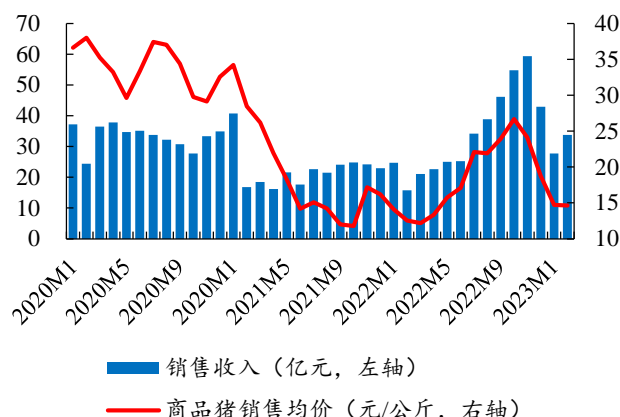
数据来源: 正邦科技公告、开源证券研究所

图18: 温氏股份2月销售生猪193.6万头, 同比+81.1%



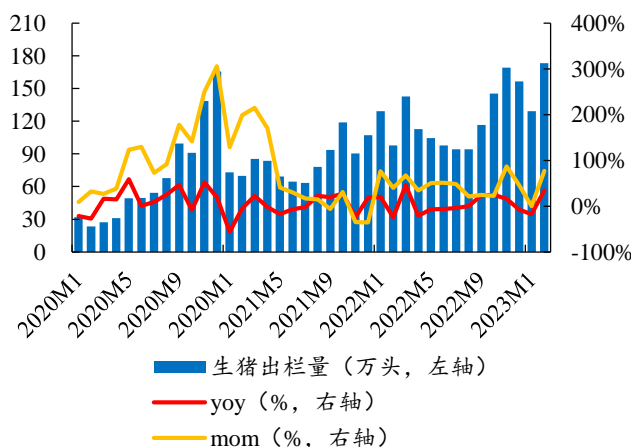
数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

图19: 温氏股份2月收入33.72亿元, 均价14.6元/公斤



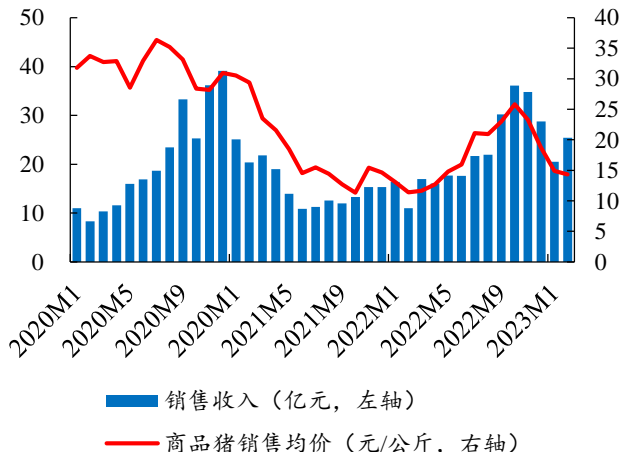
数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

图20: 新希望2月出栏生猪173.3万头, 同比+77.3%



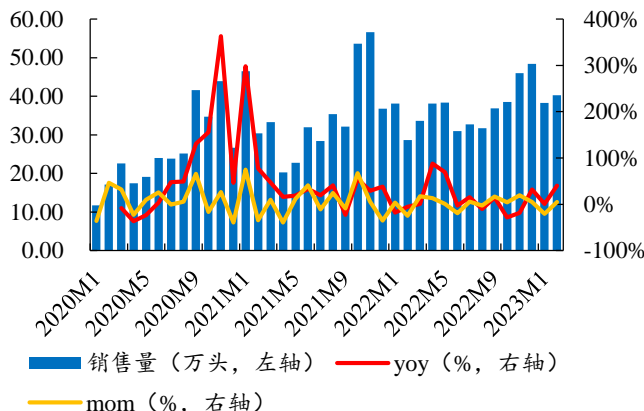
数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

图21: 新希望2月收入25.4亿元, 均价14.32元/公斤



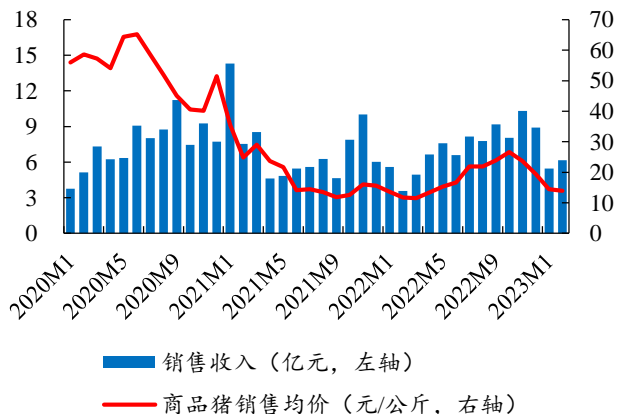
数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

图22: 天邦食品2月销售生猪40.3万头, 同比+40.4%

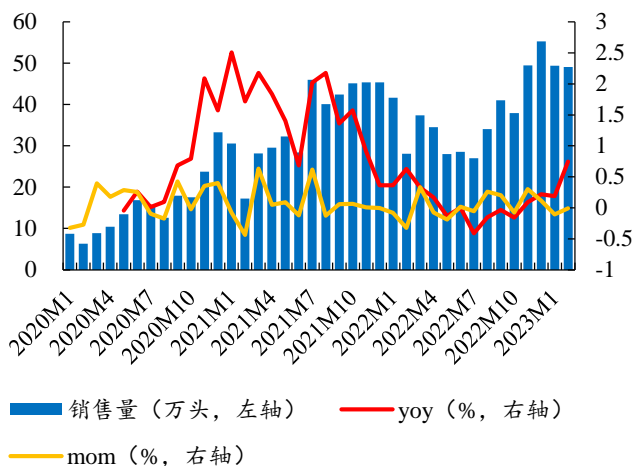


数据来源: 天邦食品公告、开源证券研究所

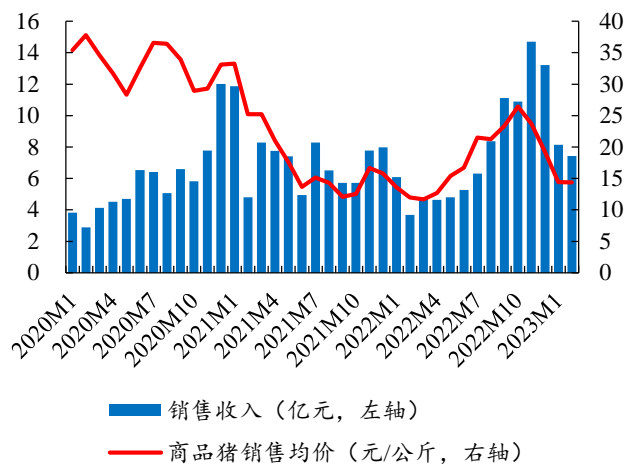
图23: 天邦食品2月收入6.2亿元, 均价13.9元/公斤



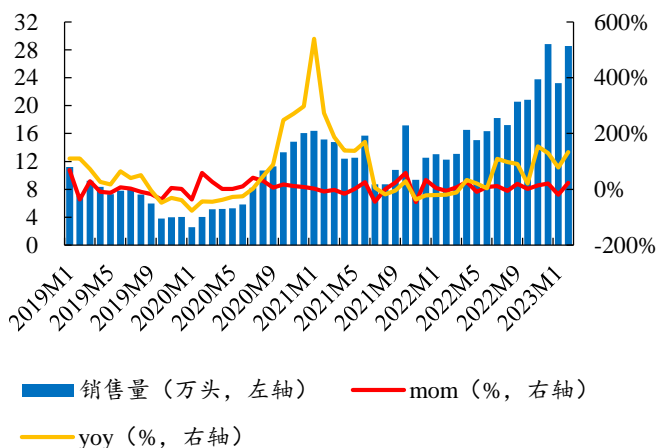
数据来源: 天邦食品公告、开源证券研究所

图24: 大北农 2 月销售生猪 49.1 万头, 同比+74.6%


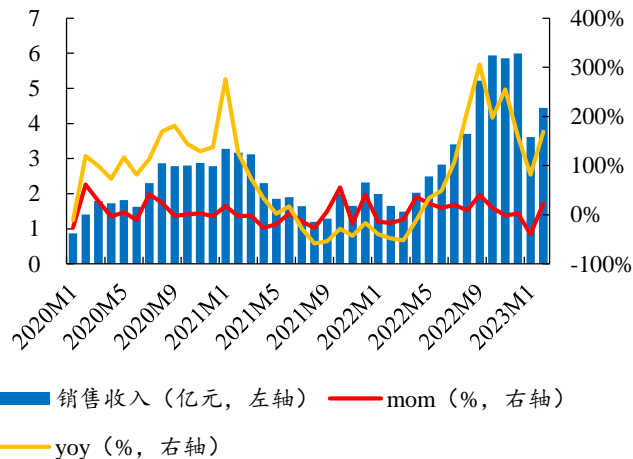
数据来源: 大北农公告、开源证券研究所

图25: 大北农 2 月收入 7.44 亿元, 均价 14.4 元/公斤


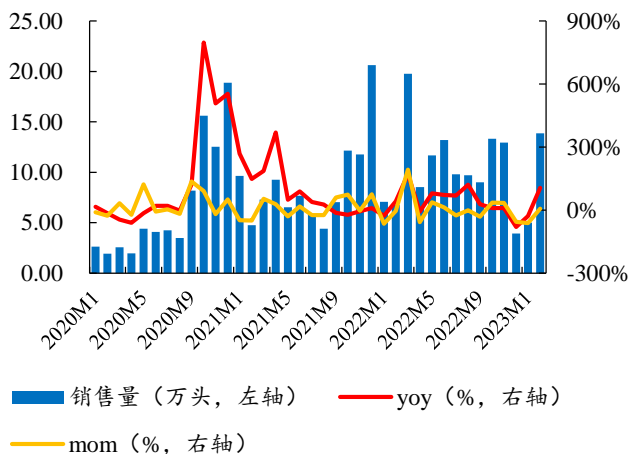
数据来源: 大北农公告、开源证券研究所

图26: 唐人神 2 月销售生猪 28.6 万头, 同比+133.5%


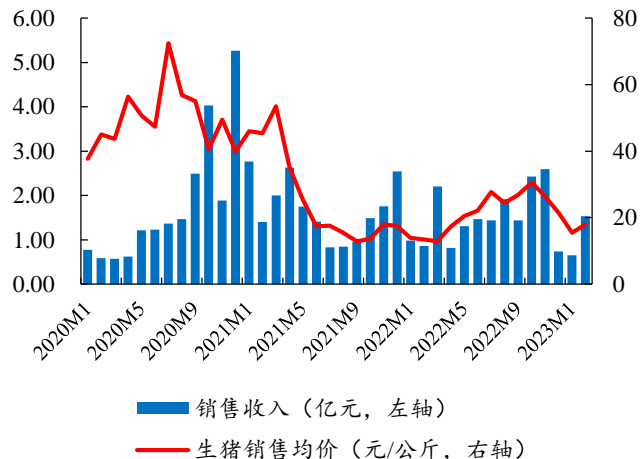
数据来源: 唐人神公告、开源证券研究所

图27: 唐人神 2 月收入 4.4 亿元, 同比+169.1%


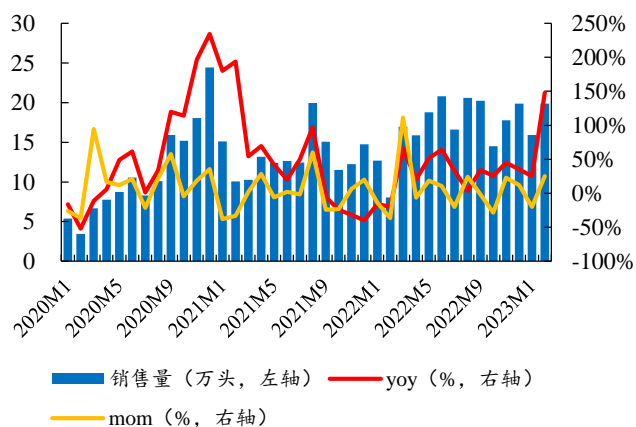
数据来源: 唐人神公告、开源证券研究所

图28: 金新农 2 月销售生猪 13.9 万头, 同比+105%


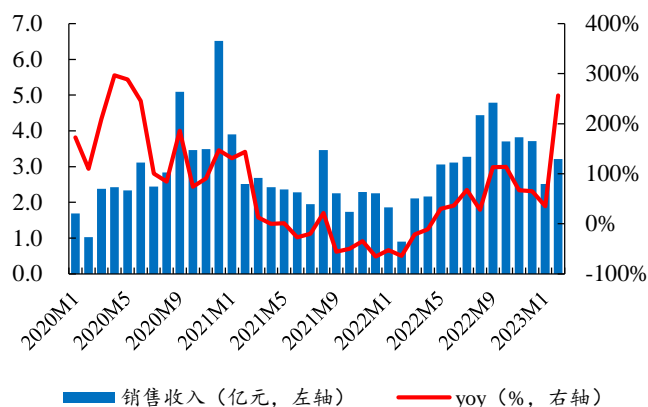
数据来源: 金新农公告、开源证券研究所

图29: 金新农 2 月收入 1.5 亿元, 均价 18.0 元/公斤


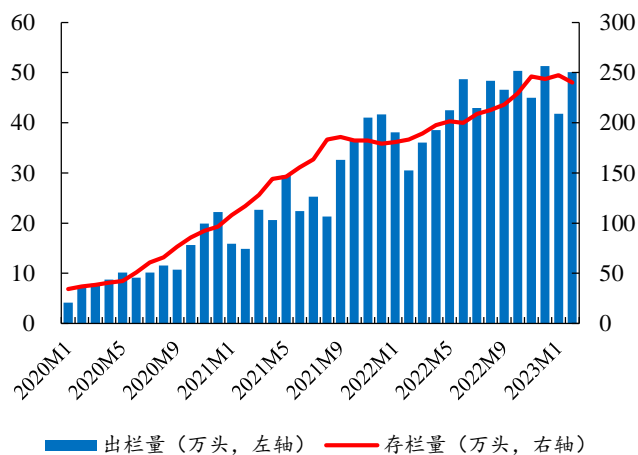
数据来源: 金新农公告、开源证券研究所

图30：天康生物2月销售生猪19.9万头，同比+147.7%


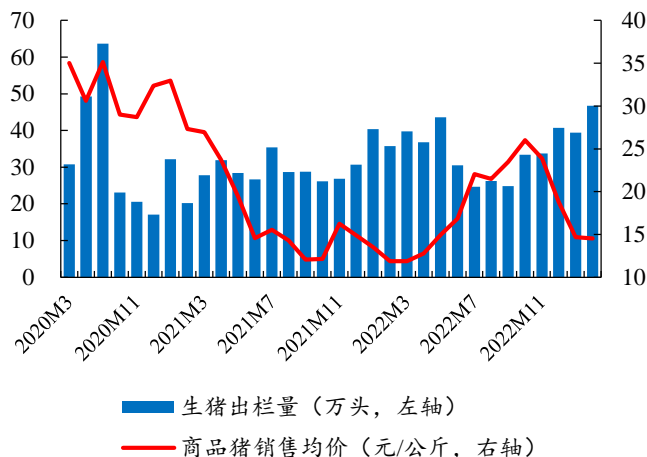
数据来源：天康生物公告、开源证券研究所

图31：天康生物2月收入3.2亿元，同比+256.7%


数据来源：天康生物公告、开源证券研究所

图32：傲农生物2月生猪出栏量50.1万头


数据来源：傲农生物公告、开源证券研究所

图33：中粮家佳康2月生猪出栏量46.7万头


数据来源：中粮家佳康公告、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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
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

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