

猪价低位运行，产能去化持续，把握布局时机

——“读懂猪周期”系列报告十八

核心观点

- **3月上市猪企生猪销量环比+5%，增速放缓** 3月我国上市养殖企业生猪销量合计约1216万头，环比+4.6%；其中头部猪企牧原股份、温氏股份、新希望出栏500万头、207万头、169万头，环比+15.9%、+7.9%、-2.4%，同比-16.5%、+43.1%、+18.5%。其余猪企出栏环比方面，仅天邦、东瑞、天康、华统环比为正（+34.6%、+11.8%、+6.3%、+1.8%）；而环比降幅较大的有金新农、正邦（-36%、-27.7%）。在同比方面，除金新农、正邦同比下行外，其余均保持增长状态，立华、华统、唐人神、东瑞、天邦同比涨幅领先（+379.3%、+129.6%、+103.7%、+61.2%）。
- **3月猪企猪价及均重环比上行，亏损略收窄** 1) 上市猪企猪价、出栏均重环比均+2%。3月行业生猪均价15.32元/kg，环比+1.7%。上市猪企生猪销售均价15.01元/kg，环比+4.7%；其中具备相对价格优势的包括华统、天邦、中粮家佳康，部分受销售区域的影响。3月上市猪企出栏均重118.29kg（环+2%）。涌益统计3月行业出栏均重121.3kg，环比+0.7%。上市养殖企业出栏体重低于行业均值，我们认为主要是中小养殖户出栏均重提升所致。涌益显示3月以来出栏生猪中150kg以上的占比由4.9%提升至5.8%。2) 3月行业养殖亏损收窄，亏损态势持续。3月自繁自养生猪养殖利润为-237.9元/头，环比亏损收窄84.4元/头，连续三个月亏损。基于生猪销售价格情况以及成本估算，3月上市猪企生猪养殖业务均处于亏损状态，可能对现金流产生一定影响。
- **23Q1行业猪价+15%，猪企再次进入季度性亏损** 23Q1，15家上市猪企合计出栏约3427万头，环比-3.5%，同比+14.4%；其中季度增长显著的有华统、立华、唐人神（+229.2%、+163.4%、+104.5%）。Q1生猪行业季度均价15.27元/kg，同比+14.7%，环比-36%，季度内猪价低位震荡。同期上市猪企生猪销售均价14.58元/kg，同比+18.5%，环比-36.4%。23Q1生猪行业自繁自养头均亏损约268元，同比22Q1亏损收窄133元，而季度环比由盈转亏。对于上市猪企来说，23Q1或又将面临整体性亏损状态。
- **投资建议** 基于样本肥猪出栏估算、宰后均重潜在走势等方面，Q2猪价或呈现环比Q1好转的态势，但好转幅度有限。另外需关注二次育肥出栏节奏对短期猪价的影响以及非洲猪瘟带来的影响。投资视角看，站在当前时点，从两个角度观察猪周期：一是基本面走势，猪价低位且继续承压，行业亏损，存在潜在的产能去化预期；二是养殖行业估值，23年4月14日生猪养殖板块PB为3.8倍，处于历史低位区间。综合来看，生猪养殖板块具备较好的风险收益比，可积极关注。在个股层面建议关注成本管控领先/向好、资金压力较小、生猪出栏具备弹性、估值相对低位的个股，包括牧原股份（002714.SZ）、温氏股份（300498.SZ）等。
- **风险提示** 原料价格波动的风险；疫病的风险；猪价不及预期的风险；政策变化的风险等。

农林牧渔行业

推荐（维持评级）

分析师

谢芝优

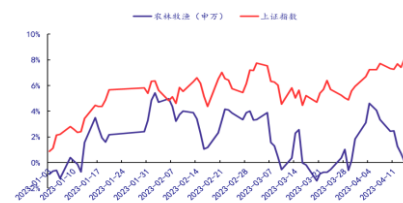
☎：021-68597609

✉：xiezhijyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

行业数据

2023.04.14



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

“读懂猪周期”系列深度报告一：在时间维度下看“硬”指标对生猪未来走势的预判
“读懂猪周期”系列深度报告二：天康生物（002100.SZ）：享周期弹性与成长潜力的养殖全产业链企业
“读懂猪周期”系列深度报告三：以周期+成长视角看生猪养殖投资逻辑
“读懂猪周期”系列深度报告四：猪价短期承压，上行主趋势坚定
“读懂猪周期”系列深度报告五之新希望（000876.SZ）：猪价弹性+出栏高增长，农牧龙头腾飞时
“读懂猪周期”系列深度报告六：从猪周期探底角度看养殖个股布局
“读懂猪周期”系列点评报告七：生猪养殖板块配置正当时！
“读懂猪周期”系列点评报告八：1月生猪养殖企业出栏数据及行业产能解读
“读懂猪周期”系列深度报告十：唐人神（002567.SZ）：生猪养殖新秀，稳步迈向24年500万头
“读懂猪周期”系列报告十一：寻找模糊的正确，紧抓猪周期配置窗口
“读懂猪周期”系列点评报告十二：4月猪企出栏高位，猪价环比增长近10%
“读懂猪周期”系列点评报告十四：6月上市猪企出栏环比-7.5%，猪价环比+9%
“读懂猪周期”系列点评报告十六：9月上市猪企销量环比略增，年度出栏完成率71%
“读懂猪周期”系列深度报告十七：22年上市猪企集中度加速上行，23Q1猪价或承压

目 录

一、3月上市猪企生猪销量环比+5%，增速放缓.....	2
二、3月猪企猪价及均重环比上行，亏损略收窄.....	3
（一）上市猪企猪价、出栏均重环比均+2%	3
（二）3月行业养殖亏损收窄，亏损态势持续.....	5
三、23Q1 行业猪价+15%，猪企再次进入季度性亏损.....	6
（一）Q1 猪企出栏同比+14%，市占率保持高位.....	6
（二）Q1 行业猪价环比-36%，季度性由盈转亏.....	7
四、Q2 猪价或有好转，但大概率仍将延续亏损.....	8
五、投资建议.....	11
六、风险提示.....	12

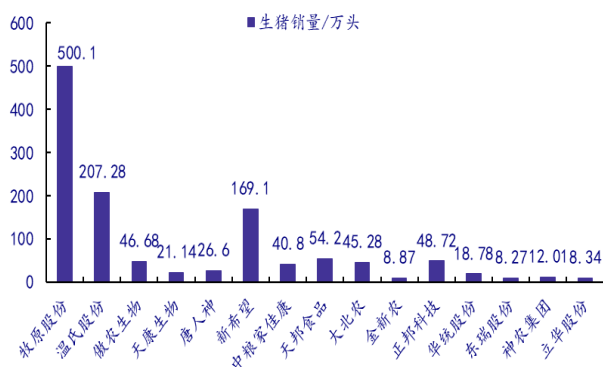
一、3月上市猪企生猪销量环比+5%，增速放缓

23年3月我国上市养殖企业生猪销量合计约为1216.17万头，环比+4.6%；其中头部猪企牧原股份、温氏股份、新希望当月出栏量分别为500.1万头、207.28万头、169.1万头，环比+15.9%、+7.9%、-2.42%，同比-16.46%、+43.11%、+18.51%。

除上述头部企业来看，其余12家上市猪企披露的月度数据中，在出栏环比方面，仅天邦食品、东瑞股份、天康生物、华统股份4家公司销量环比为正，分别为+34.57%、+11.76%、+6.28%、+1.79%；其余上市养殖企业月度出栏量环比下行，其中环比降幅较大的有金新农、正邦科技，分别为-35.99%、-27.71%。

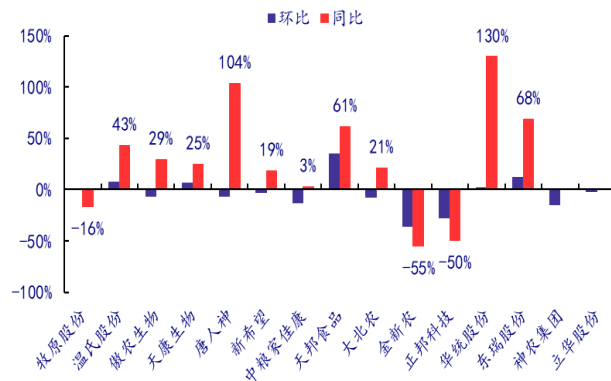
在出栏同比方面，除金新农、正邦科技同比下行以外，其余均保持增长状态；其中立华股份、华统股份、唐人神、东瑞股份、天邦食品同比涨幅领先，分别达+379.31%、+129.61%、+103.68%、+61.21%。

图1：23年3月上市养殖企业生猪销量1216.17万头



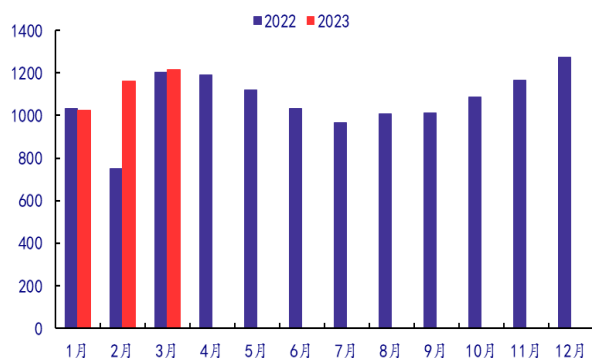
资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院（注：未包含巨星农牧、新五丰）

图2：23年3月上市养殖企业生猪销量同比略增



资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院（注：图中未标注立华股份同比数据，该值为+379.31%）

图3：22、23年上市养殖企业月度生猪销量变化/万头



资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院（注：牧原股份

23年1、2月出栏按各50%估算)

表 1：2023 年 3 月上市养殖企业生猪出栏相关数据

代码	企业名称	生猪销量/万头	环比	同比	肥猪均价（元/kg）	均重/kg
002714.SZ	牧原股份	500.1		-16.46%	15	
300498.SZ	温氏股份	207.28	7.09%	43.11%	15.2	
603363.SH	傲农生物	46.68	-6.87%	29.46%		
002100.SZ	天康生物	21.14	6.28%	24.57%	14.95	123.82
002567.SZ	唐人神	26.6	-6.93%	103.68%		
000876.SZ	新希望	169.1	-2.42%	18.51%	15.04	
1610.HK	中粮家佳康	40.8	-12.63%	2.51%	15.32	
002124.SZ	天邦食品	54.2	34.57%	61.21%	15.38	
002385.SZ	大北农	45.28	-7.72%	21.10%	14.75	113.40
002548.SZ	金新农	8.87	-35.99%	-55.15%	15.04	
002157.SZ	正邦科技	48.72	-27.71%	-49.63%	14.82	116.87
002840.SZ	华统股份	18.78	1.79%	129.61%	15.63	
001201.SZ	东瑞股份	8.27	11.76%	68.43%	16.12	
605296.SH	神农集团	12.01	-14.46%		14.6	
300761.SZ	立华股份	8.34	-2.11%	379.31%	14.96	
合计		1216.17	4.60%	1.07%	15.01	

数据来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院整理（注：生猪销售均价剔除东瑞股份；牧原股份23年1、2月出栏按各50%估算）

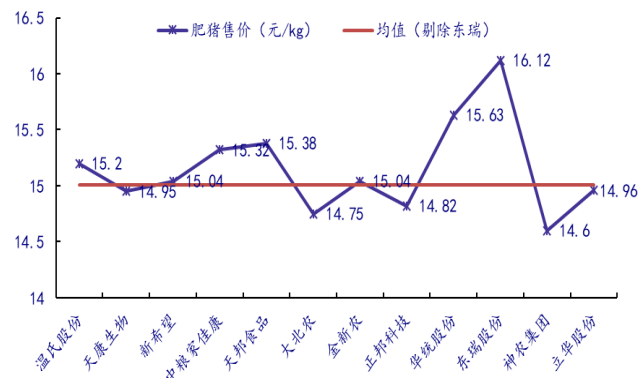
二、3月猪企猪价及均重环比上行，亏损略收窄

（一）上市猪企猪价、出栏均重环比均+2%

根据 Wind 数据统计，23 年 3 月行业生猪均价约为 15.32 元/kg，环比 2 月+1.66%。而上市养殖企业层面，3 月生猪销售均价约为 15.01 元/kg（剔除东瑞股份计算），环比+4.68%，涨幅略大于行业均价。从各猪企生猪售价来看，具备相对价格优势的猪企包括华统股份、天邦食品、中粮家佳康，部分受销售区域价格的影响。

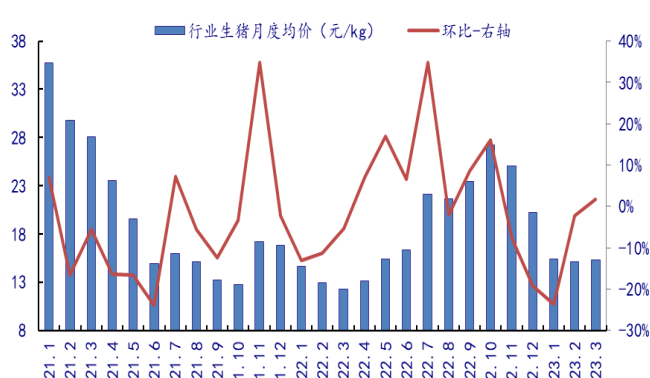
出栏均重方面，23 年 3 月上市养殖企业均重环比上行，对应均值约为 118.29kg（环比+2.02%）。根据涌益数据统计，23 年 3 月行业出栏均重约为 121.3kg，环比+0.68%。对比来看，上市养殖企业出栏体重低于行业平均水平，我们认为主要是中小养殖户出栏均重提升所致。涌益数据显示 23 年 3 月以来出栏生猪中 150kg 以上的占比由 4.9%提升至 5.8%。

图 4：2023 年 3 月上市养殖企业生猪销售均价约 15.01 元/kg（不含东瑞股份）



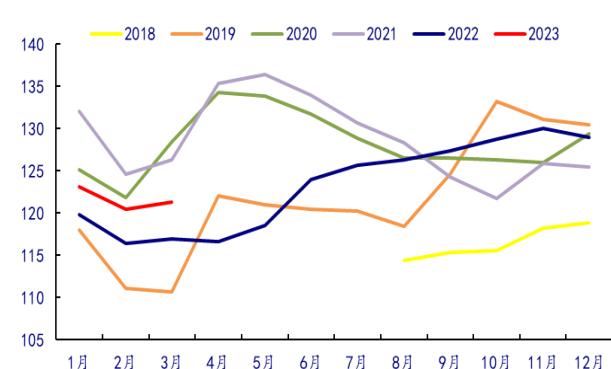
资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院

图 5：23 年 3 月行业生猪均价为 15.32 元/kg，环比+1.66%



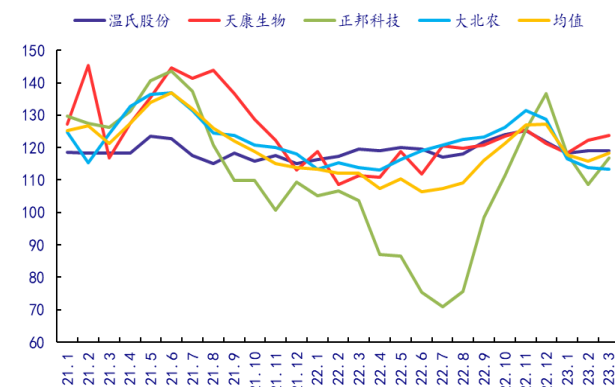
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：2023 年 3 月肥猪出栏均重 121.3kg，环比+0.68%



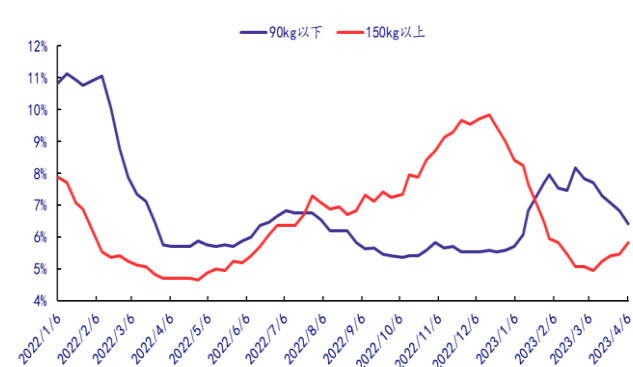
资料来源：涌益咨询，中国银河证券研究院

图 7：23 年 3 月部分上市公司出栏均重均值为 118.29kg



资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院

图 8：22 年 1 月至今生猪出栏体重结构

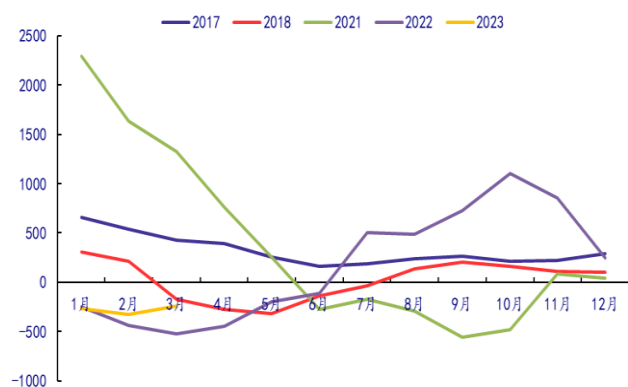


资料来源：涌益咨询，中国银河证券研究院

(二) 3月行业养殖亏损收窄，亏损态势持续

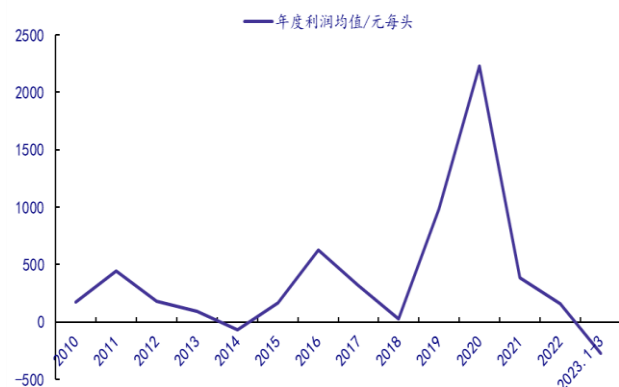
参考 Wind 数据统计，23 年 3 月自繁自养生猪养殖利润为-237.9 元/头，环比 2 月亏损收窄 84.4 元/头，已连续三个月亏损。自 22 年 10 月 21 日头均利润创新高以来，养殖利润呈现震荡下跌态势，至 12 月下旬进入亏损区间，并延续至今。根据最新数据统计，23 年 4 月 14 日自繁自养养殖利润持续下探，其周度利润为-347.06 元/头；另外，外购仔猪养殖利润为年内低位水平-458.55 元/头。从上市猪企角度看，基于生猪销售价格情况以及成本估算，23 年 3 月上市猪企生猪养殖业务均处于亏损状态，可能对现金流产生一定影响。

图 9：23 年 3 月自繁自养生猪利润-237.9 元/头



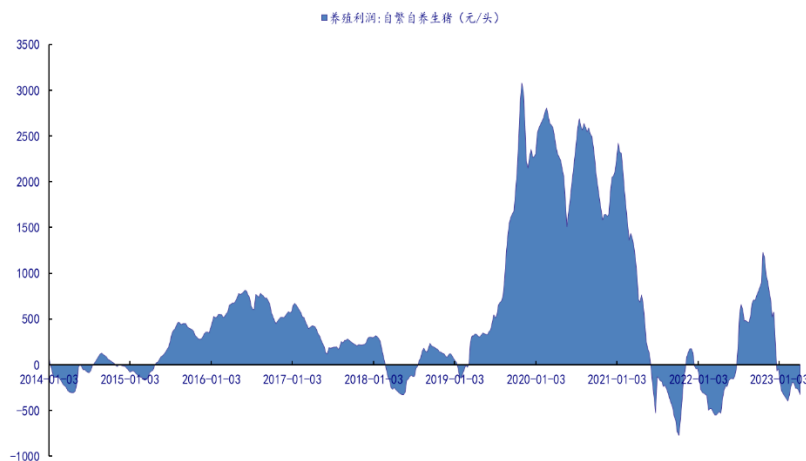
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 10：2010 年至今自繁自养生猪利润年度均值变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 11：23 年 4 月 14 日自繁自养、外购仔猪养殖利润分别为-347.06 元/头、-458.55 元/头



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

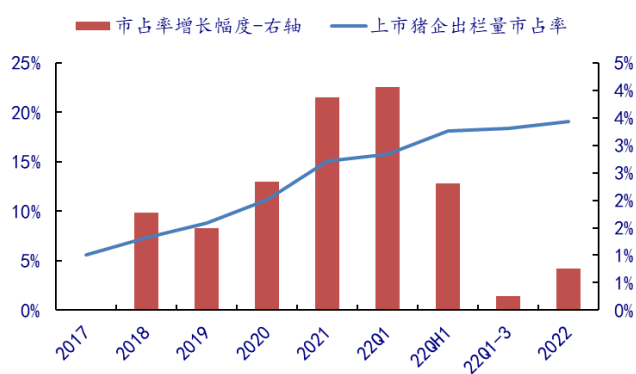
三、23Q1 行业猪价+15%，猪企再次进入季度性亏损

(一) Q1 猪企出栏同比+14%，市占率保持高位

2023Q1，15 家上市猪企合计出栏约 3426.65 万头，环比-3.5%，同比+14.44%。从具体季度环比增速看，大部分猪企保持增长状态，仅牧原股份、金新农、傲农生物、天邦食品出栏下行，分别为-13.3%、-8.1%、-5.5%、-0.1%。在季度同比方面，仅正邦科技、金新农出栏下行（-28.8%、-17.4%），而增长显著的主要有华统股份、立华股份、唐人神，分别为+229.2%、+163.4%、+104.5%，主要源于产能增长显著、原有基数相对较小等因素。

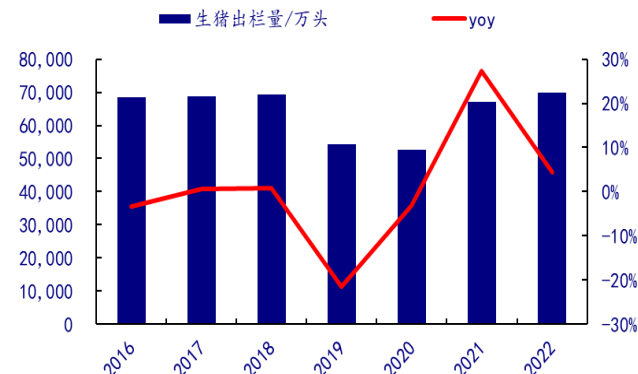
从生猪市占率角度看，上市猪企市占率持续上行，自 2017 年的 5.57% 上涨至 22 年的 19.1%。尤其是 20 年以来，市占率提升幅度扩大，呈现加速模式。23Q1 国内生猪出栏量数据尚未公布，我们估算 23Q1 上市猪企生猪销售市占率同比略有提升，但大概率低于 22 年整体市占率。

图 12：2017 年至今上市猪企生猪出栏市占率变化



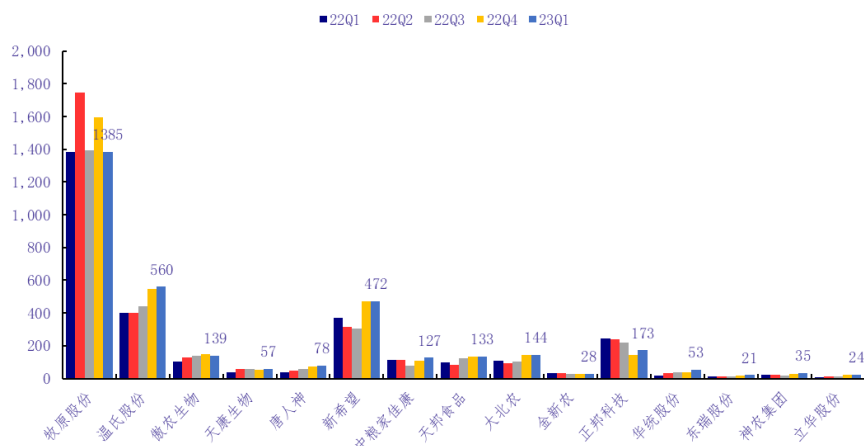
资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院

图 13：22 年我国生猪出栏 69995 万头，同比+4.27%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 14：22Q1-23Q1 上市猪企生猪出栏情况/万头



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表 2：2023Q1，15 家上市养殖企业生猪季度出栏相关数据

代码	企业名称	22Q1/万头	22Q4/万头	23Q1/万头	季度环比	季度同比
002714.SZ	牧原股份	1382	1598	1385	-13.3%	0.2%
300498.SZ	温氏股份	402	549	560	1.9%	39.1%
603363.SH	傲农生物	105	147	139	-5.5%	32.0%
002100.SZ	天康生物	38	52	57	9.2%	51.1%
002567.SZ	唐人神	38	73	78	6.7%	104.5%
000876.SZ	新希望	370	471	472	0.0%	27.5%
1610.HK	中粮家佳康	116	108	127	17.7%	9.5%
002124.SZ	天邦食品	100	133	133	-0.1%	32.2%
002385.SZ	大北农	107	143	144	0.7%	34.2%
002548.SZ	金新农	34	30	28	-8.1%	-17.4%
002157.SZ	正邦科技	243	143	173	21.1%	-28.8%
002840.SZ	华统股份	16	36	53	46.4%	229.2%
001201.SZ	东瑞股份	13	16	21	34.4%	67.0%
605296.SH	神农集团	22	29	35	23.0%	57.5%
300761.SZ	立华股份	9	22	24	7.0%	163.4%
合计		2995	3549	3427	-3.5%	14.4%

数据来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院整理

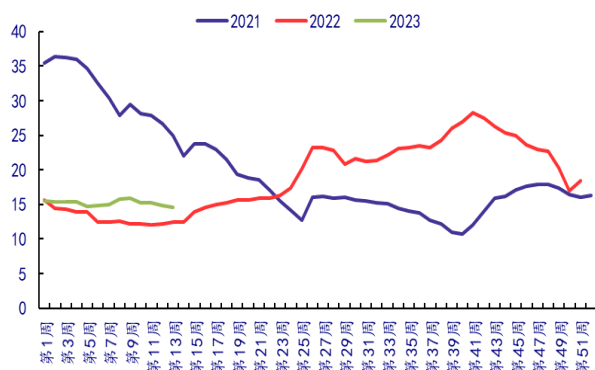
（二）Q1 行业猪价环比-36%，季度性由盈转亏

2023Q1 我国生猪行业季度均价约为 15.27 元/kg，同比+14.73%，环比-36.03%，季度内猪价呈现低位震荡状态。我们对上市猪企生猪销售均价进行统计，其 Q1 猪价均值为 14.58 元/kg，同比+18.54%，环比-36.44%（与行业降幅基本持平）。

22 年 12 月下旬生猪行业再次进入亏损区间，并持续至今。23Q1 生猪行业自繁自养头均亏损约 268 元，同比 22Q1 亏损收窄 133 元，而季度环比由盈转亏。对于上市猪企来说，23Q1 或又将面临整体性亏损状态。

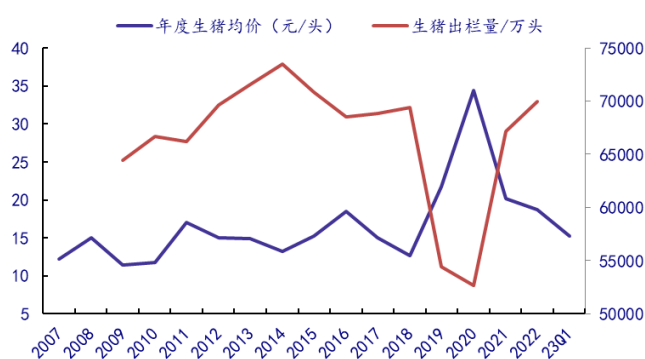
23 年 4 月 14 日，自繁自养、外购仔猪头均盈利为-347 元、-459 元；我们估算当前行业生猪自繁自养完全成本约在 17 元/kg 左右，外购仔猪带来的养殖成本更高（约+1 元以上）。成本方面，我们观察玉米价格走势，23Q1 均价约为 2907.23 元/吨，季度环比-0.46%，季度同比+5.3%。23 年玉米现货价整体处于从高位震荡下行的状态，饲料原料端存成本压力相对减缓的趋势。

图 15：2021 年至今生猪周度均价走势



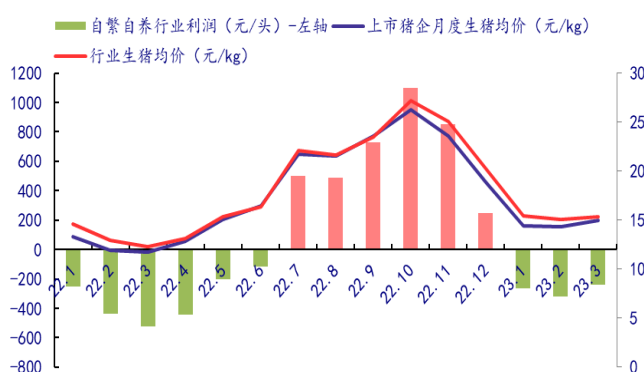
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 16：23Q1 生猪季度均价约为 15.27 元/kg，同比+14.73%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 17：22 年至今上市猪企生猪价格与行业价格、利润走势



资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院

图 18：23 年 4 月 13 日玉米现货价 2825.53 元/吨



资料来源：中国汇易，中国银河证券研究院

四、Q2 猪价或有好转，但大概率仍将延续亏损

2022 年的猪周期走势有情理之中，也有意料之外。我们对猪周期的模型搭建亦随之持续更新与纠正。我们主要基于能繁母猪存栏量、仔猪&母猪价格、屠宰量数据等指标想一探究竟，但我们意识到年内猪价走势的影响因素在持续增加，比如二次育肥情况、非洲猪瘟疫情变化等。

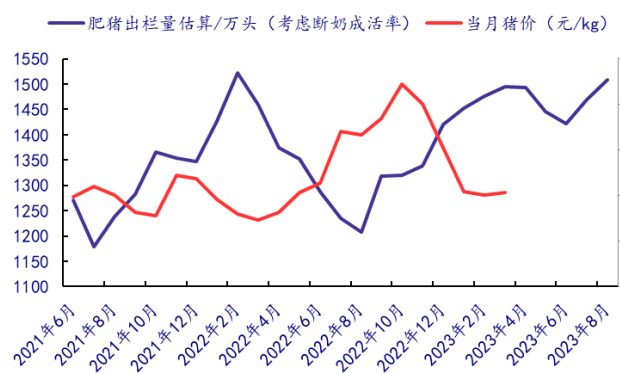
根据涌益咨询数据，其样本显示 21 年 10 月开始仔猪出栏量（考虑断奶成活率）出现边际下行走势（持续 6 个月至 22 年 3 月），基本对应 22 年 4 月开始猪价环比上行。22 年 3 月开始仔猪出栏头数边际上行，对应 5-6 个月以后的肥猪理论出栏数增加（即 22 年 8-9 月），叠加考虑 22 年夏季气候因素、压栏因素等，22 年 8-10 月猪价持续上行。随着压栏生猪在 11-12 月集中出栏，期间生猪出栏均重触及 130kg，叠加防疫政策转变带来的消费短期影响，猪价震荡下行至今。

23 年 4-6 月涌益数据样本显示理论肥猪出栏量边际下行，而 7-8 月再次上行至接近 22 年 2 月高点。基于该数据基础，结合 16 省市生猪宰杀后均重处于高位区间，但呈现震荡下行状态，

那么意味着 Q2 猪肉供给可能存在高位边际下行的趋势，叠加消费的潜在恢复可能，猪价或呈现环比 Q1 好转的态势，但好转幅度有限。另外，需关注二次育肥出栏节奏对短期猪价的影响以及非洲猪瘟带来的影响。

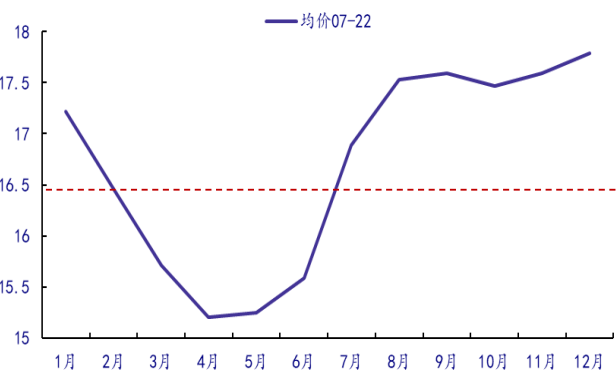
关于能繁母猪变化，农业部数据显示自 22 年 5 月开始母猪存栏环比转正，并持续至 12 月，其中 10 月份开始环比增速放缓。23 年 1 月开始能繁母猪存栏环比由正转负，2 月底存栏值为 4343 万头（接近 22 年 8 月、21 年 10 月存栏水平）。假若行业继续亏损且幅度较大，产能去化或可持续（涌益咨询显示 23 年 3 月能繁母猪环比-1.95%，降幅增大）。

图 19：肥猪出栏量预测及其与猪价的潜在关系



资料来源：Wind，涌益咨询，中国银河证券研究院

图 20：年内生猪价格月度价格变化情况（07-22 年均值）



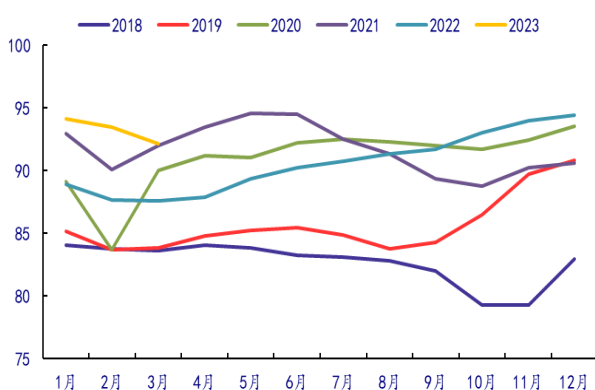
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 21：23 年 4 月 7 日生猪 16 省市宰杀后均重为 92.27kg



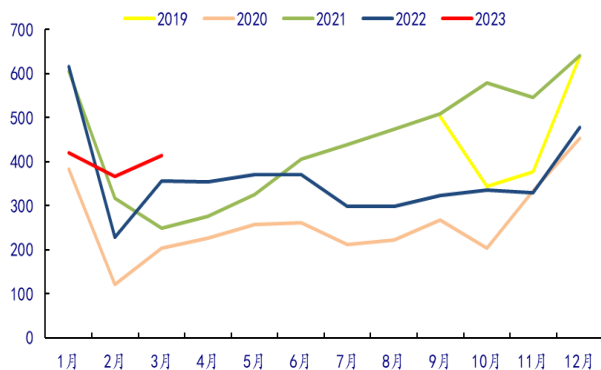
资料来源：中国农业信息网，中国银河证券研究院

图 22：2023 年生猪宰杀后均重处于历史高位区间



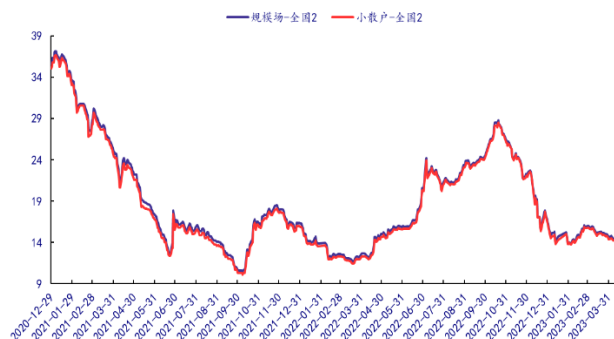
资料来源：中国农业信息网，中国银河证券研究院

图 23: 23Q1 屠宰量样本同比+0.05%



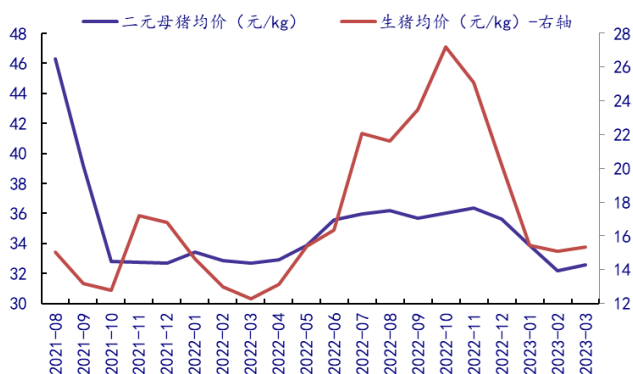
资料来源: 涌益咨询, 中国银河证券研究院

图 24: 23 年 4 月 14 日规模场、小散户生猪均价分别为 14.12 元/kg、13.94 元/kg



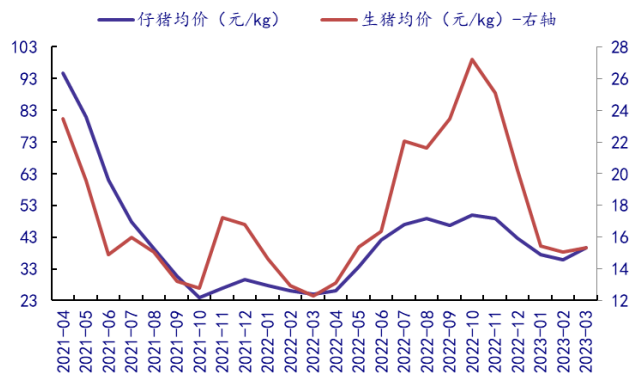
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 25: 2023 年 3 月二元母猪均价 32.55 元/kg



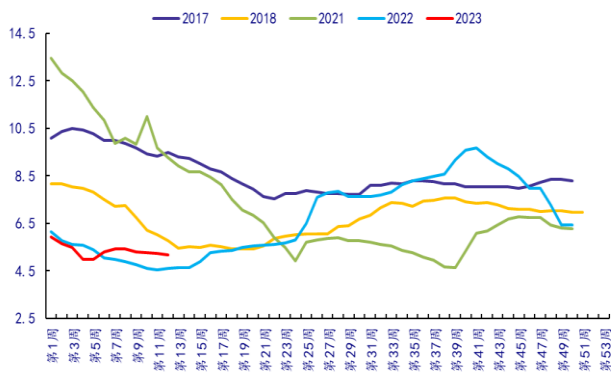
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 26: 2023 年 3 月仔猪均价 39.68 元/kg



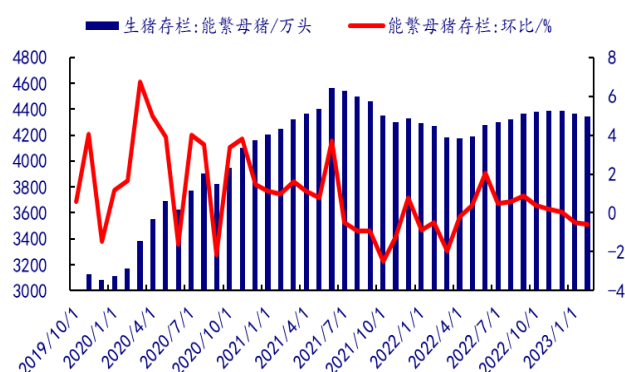
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 27: 2023 年 4 月 5 日猪粮比价 5.17, 处于二级预警阶段



资料来源: 国家发改委, 中国银河证券研究院

图 28: 23 年 2 月我国能繁母猪存栏 4343 万头, 环比-0.6%



资料来源: Wind, 农业部, 中国银河证券研究院

五、投资建议

站在当前时点，从两个角度观察猪周期：一是基本面走势，猪价低位且继续承压，行业亏损，存在潜在的产能去化预期；二是养殖行业估值，23年4月14日生猪养殖板块PB为3.77倍，处于历史低位区间。综合来看，生猪养殖板块具备较好的风险收益比，可积极关注。在个股层面建议关注成本管控领先/向好、资金压力较小、生猪出栏具备弹性、估值相对低位的个股，包括牧原股份（002714.SZ）、温氏股份（300498.SZ）、天康生物（002100.SZ）等。

图 29：2023 年 4 月 14 日生猪养殖 PB（整体法，LYR）为 3.77 倍



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表 4：上市猪企涨跌幅跟踪（截至 2023 年 4 月 14 日）

代码	公司名称	收盘价	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%	年涨跌幅/%
002714.SZ	牧原股份	48.26	-2.37	-1.51	-1.01
300498.SZ	温氏股份	20.61	-3.69	0.68	4.99
002100.SZ	天康生物	9.26	-6.37	3.93	11.43
002567.SZ	唐人神	8.15	-6.86	-0.12	15.11
603363.SH	傲农生物	12.08	-1.95	-3.82	-6.28
000876.SZ	新希望	13.39	-5.04	1.21	3.72
300761.SZ	立华股份	39.63	-5.21	0.10	15.71
603477.SH	巨星农牧	32.60	-5.09	7.48	33.66
002548.SZ	金新农	5.27	-8.98	-6.39	-12.31
600975.SH	新五丰	11.63	-8.35	9.30	63.57
1610.HK	中粮家佳康	2.08	-3.26	0.48	-6.73
002311.SZ	海大集团	54.99	-3.51	-5.73	-10.92
002124.SZ	天邦食品	5.68	-2.74	-2.07	-7.04
002157.SZ	正邦科技	3.25	-3.27	-1.52	-23.17
002840.SZ	华统股份	18.56	-5.26	1.25	9.89
605296.SH	神农集团	25.91	-1.63	0.43	3.52

001201.SZ	东瑞股份	30.34	-3.28	0.53	5.64
002385.SZ	大北农	7.26	-6.56	-7.04	-18.43

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

六、风险提示

1、猪价走势不达预期的风险：生猪供求关系决定着价格的变化，同时其价格的涨跌也同样影响市场供应量，使得生猪价格呈现周期性波动。且由于我国生猪集中度水平仍相对较低，大量散户及小规模养殖企业存在“价高进入、价低退出”的经营现象，容易造成市场供给水平的较大幅波动，因此产品价格波动较大，影响行业的盈利水平。

2、原材料价格波动的风险：玉米、豆粕、小麦等为公司生猪饲料的主要原料。如果玉米、豆粕、小麦等饲料原料因国内外种植面积变化、自然条件等导致产量波动，或受国家粮食政策、市场供求关系等因素影响，最终导致饲料原料价格发生波动，将直接影响公司营业成本，从而对盈利能力产生影响。

3、疫病的风险：动物疫病是畜牧业企业生产经营中所面临的主要风险之一。生猪在饲养过程中可能会发生非洲猪瘟、蓝耳病或其它类似疫病，对生猪存活率、出肉率等方面可能造成较大影响，从而影响公司及行业业绩表现。若再次爆发非洲猪瘟疫情，或者新冠疫情的持续反复，或将造成消费恐慌与抑制，将对猪价波动性带来不可预测的情况，同时给养殖户带来较大的养殖压力进而影响收益率情况。

4、政策的风险：各类补贴政策、收放储政策等养殖相关内容的发布将对市场情绪以及实质性生产养殖活动造成一定的影响。

5、自然灾害的风险：极端灾害天气（洪水、酷暑、干旱等）会对生物资产、养殖场所、生产设备等造成巨大负面影响，从而导致行业遭受不可预估的损失。同时，若国内主要粮食产区遭受自然灾害，饲料生产所需原料价格也有可能出现上涨，导致畜禽生产的成本上升。

插图目录

图 1: 23 年 3 月上市养殖企业生猪销量 1216.17 万头	2
图 2: 23 年 3 月上市养殖企业生猪销量同比略增	2
图 3: 22、23 年上市养殖企业月度生猪销量变化/万头	2
图 4: 2023 年 3 月上市养殖企业生猪销售均价约 15.01 元/kg (不含东瑞股份)	4
图 5: 23 年 3 月行业生猪均价为 15.32 元/kg, 环比+1.66%	4
图 6: 2023 年 3 月肥猪出栏均重 121.3kg, 环比+0.68%	4
图 7: 23 年 3 月部分上市公司出栏均重均值为 118.29kg	4
图 8: 22 年 1 月至今生猪出栏体重结构	4
图 9: 23 年 3 月自繁自养生猪利润-237.9 元/头	5
图 10: 2010 年至今自繁自养生猪利润年度均值变化	5
图 11: 23 年 4 月 14 日自繁自养、外购仔猪养殖利润分别为-347.06 元/头、-458.55 元/头	5
图 12: 2017 年至今上市猪企生猪出栏市占率变化	6
图 13: 22 年我国生猪出栏 69995 万头, 同比+4.27%	6
图 14: 22Q1-23Q1 上市猪企生猪出栏情况/万头	6
图 15: 2021 年至今生猪周度均价走势	8
图 16: 23Q1 生猪季度均价约为 15.27 元/kg, 同比+14.73%	8
图 17: 22 年至今上市猪企生猪价格与行业价格、利润走势	8
图 18: 23 年 4 月 13 日玉米现货价 2825.53 元/吨	8
图 19: 肥猪出栏量预测及其与猪价的潜在关系	9
图 20: 年内生猪价格月度价格变化情况 (07-22 年均值)	9
图 21: 23 年 4 月 7 日生猪 16 省市宰均重为 92.27kg	9
图 22: 2023 年生猪宰均重处于历史高位区间	9
图 23: 23Q1 屠宰量样本同比+0.05%	10
图 24: 23 年 4 月 14 日规模场、小散户生猪均价分别为 14.12 元/kg、13.94 元/kg	10
图 25: 2023 年 3 月二元母猪均价 32.55 元/kg	10
图 26: 2023 年 3 月仔猪均价 39.68 元/kg	10
图 27: 2023 年 4 月 5 日猪粮比价 5.17, 处于二级预警阶段	10
图 28: 23 年 2 月我国能繁母猪存栏 4343 万头, 环比-0.6%	10
图 29: 2023 年 4 月 14 日生猪养殖 PB (整体法, LYR) 为 3.77 倍	11

表格目录

表 1：2023 年 3 月上市养殖企业生猪出栏相关数据	3
表 2：2023Q1，15 家上市养殖企业生猪季度出栏相关数据.....	7
表 3：上市猪企涨跌幅跟踪（截至 2023 年 4 月 14 日）	11

分析师简介及承诺

谢芝优：南京大学管理学硕士，2018 年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。七年多证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为 2016 年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员；2022 年第十届 Choice 最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn