

农林牧渔行业研究

买入（维持评级）

行业月报

证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）

liuchenqian@gjzq.com.cn

多因素促使3月生猪产能下降 猪企出栏出现分化

内容摘要

供给端持续承压，生猪价格或持续低迷。年后生猪出栏均重开始回升，截至3月末，生猪出栏均重为122.15公斤/头，处在历史同期较高水平，供给端宽松使得生猪价格持续低迷。考虑到2022年5月能繁母猪存栏开始环比增加以及前期部分二次育肥生猪存在出栏压力，预计二季度生猪供给端整体较为宽松。考虑到生猪均重依旧处在高位且供给端环比增加，下游屠宰场与贸易商库存处在高位，而消费端呈现缓步恢复态势，预计二季度生猪价格或持续承压，养殖户亏损持续进行。

养殖亏损与疫病扰动导致3月份产能持续去化，二季度持续亏损或使产能去化加速。根据涌益咨询数据，3月份能繁母猪存栏量环比-1.95%，分结构来看，头部养殖场能繁母猪存栏逆势提升，其余养殖主体能繁母猪存栏均呈现环比下滑态势。根据mysteel数据，3月份能繁母猪存栏量环比-0.28%，分结构来看，规模场3月份能繁母猪存栏环比-2.22%，散户3月份能繁母猪存栏环比-1.88%。2023年以来，生猪养殖行业持续亏损，随着猪价的下跌幅度可能进一步加深，从二元母猪价格来看，养殖户补栏积极性并不充足，随着亏损的持续进行，行业产能去化速度或有所加快。

上市企业出栏速度出现分化，预计后续出栏节奏加快。3月份统计14家上市企业共计出栏生猪1182万头，累计销售生猪3317万头。多家养殖企业3月份出栏量环比增减不一，出栏量环比增速较快的有：天邦食品出栏生猪54.20万头，环比+35%；东瑞股份出栏生猪8.27万头，环比+12%；京基智农出栏生猪14.47万头，环比+8.4%。出栏量环比降幅较大的有：金新农出栏生猪8.87万头，环比-36%；正邦科技出栏生猪48.72万头，环比-28%；神农集团出栏生猪12.01万头，环比-15%。从出栏目标完成度来看，截至3月份有8家企业完成度超过20%，其中完成度较高的有新希望（26%）、大北农（24%）与傲农生物（23%），完成度较低的有华统股份（19%）、金新农（20%）与牧原股份（20%）。受到出栏节奏的影响，一季度猪企出栏量完成度处在较低水平，后续部分企业会加快出栏进程，也不排除部分企业可能下调全年出栏目标。从出栏均价来看，3月份生猪销售均价较2月份有所提升，主要系3月初压栏与二次育肥等行为使得猪价短期拉涨。从出栏均重角度来看，3月份生猪出栏均重环比增减不一，主要系各企业出栏计划的影响。

投资建议与估值

我们认为在行业平均生产效率提升的背景下，2023年猪肉供给量或超过2022年，2023年整体均价表现或低于2022年，去产能成为今年生猪养殖行业的主旋律。从个股角度判断，目前生猪养殖板块整体估值依旧处于较低水平，高成长性个股在回调后估值逐步趋于合理，新一轮周期驱动下板块大概率出现较大涨幅空间，存在较好的投资机会。生猪养殖行业仍处于集中度快速上升的阶段，周期与成长是板块投资的关注重点，建议从出栏量增速、成本、资金充裕度、估值等多角度选择标的，低成本高增速企业有望出现超额收益。重点推荐：巨星农牧：出栏增速高，养殖成本优秀。温氏股份：资金储备充足，猪鸡共振。牧原股份：成本控制行业领先等。新五丰、唐人神等。

风险提示

产品价格波动；动物疫病爆发；产能去化不及预期。

内容目录

一、多因素促使行业去产能，二季度低猪价或持续低迷.....	3
二、3月份养殖企业出栏情况出现分化.....	5
三、投资建议.....	6
四、风险提示.....	6

图表目录

图表 1：3月生猪价格持续低迷.....	3
图表 2：3月底北方猪价低于南方猪价.....	3
图表 3：生猪出栏体重较高带来供给压力（公斤/头）.....	3
图表 4：白毛价差缩窄说明下游走货不畅.....	3
图表 5：一季度 90KG 公斤以下生猪出栏占比明显增多.....	4
图表 6：3月涌益咨询能繁母猪存栏环比减少.....	4
图表 7：3月钢联能繁母猪存栏环比减少.....	4
图表 8：养殖端持续亏损.....	4
图表 9：仔猪价格上涨而母猪价格无反应.....	4
图表 10：3月各养殖企业出栏情况（万头）.....	5
图表 11：3月份销量出现分化.....	5
图表 12：出栏目标完成度处在较低水平.....	5
图表 13：3月份销售均价有所回升.....	6
图表 14：销售收入情况.....	6
图表 15：企业出栏体重环比变化不一.....	6

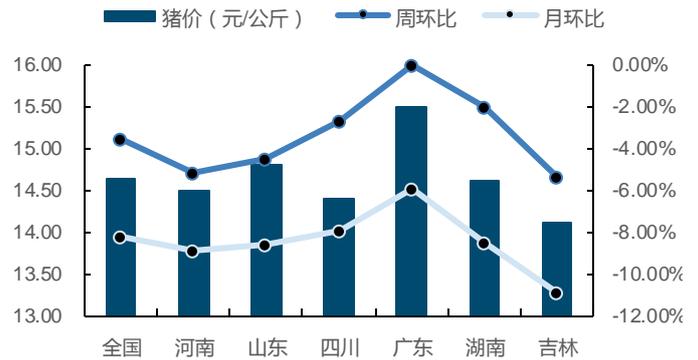
一、多因素促使行业去产能，二季度猪价或持续低迷

生猪供给端压力犹存，生猪价格或持续低迷。根据中国种猪，截至3月末，全国22个省市生猪均价为14.84元/公斤，较2月末的15.80元/公斤下跌0.96元/公斤。根据涌益咨询数据，广东3月末生猪销售均价较高为15.50元/公斤，月环比-5.95%；吉林3月末生猪销售均价较高为14.10元/公斤，月环比-10.93%。年后生猪出栏均重开始回升，截至3月末，生猪出栏均重为122.15公斤/头，供给端持续承压叠加大下游走货不畅使得生猪价格持续走低，白毛价差缩窄。而冬季疫病的扰动使得部分小体重猪加速出栏，叠加2022年5月能繁母猪环比开始增加，预计二季度生猪供给端较为宽松，生猪价格或持续走弱。目前生猪均重依旧处在高位且供给端环比增加，下游屠宰场与贸易商库存处在高位，而消费端呈现缓步恢复态势，预计二季度生猪价格或持续承压。

图表1：3月生猪价格持续低迷



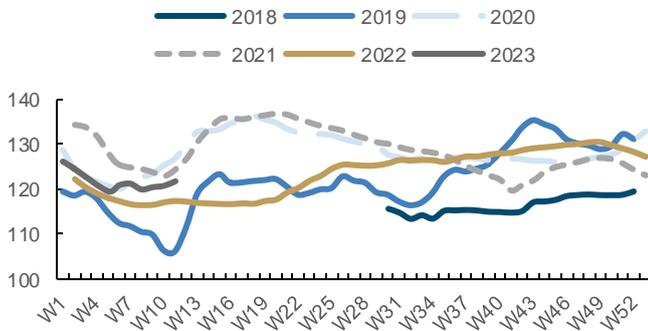
图表2：3月底北方猪价低于南方猪价



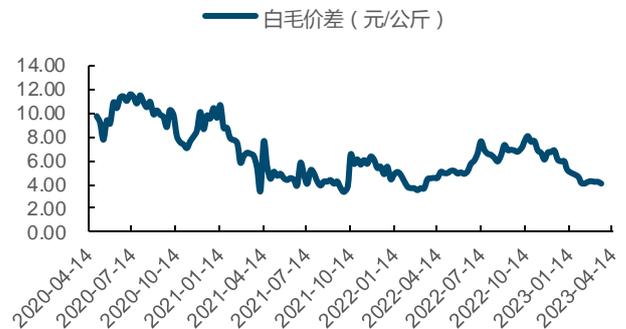
来源：Wind，国金证券研究所

来源：涌益咨询，国金证券研究所（数据截至3月31日）

图表3：生猪出栏体重较高带来供给压力（公斤/头）



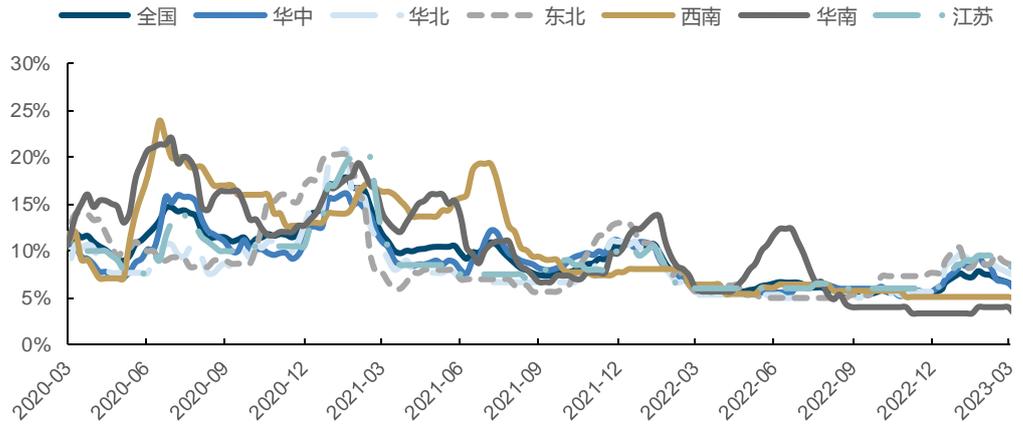
图表4：白毛价差缩窄说明下游走货不畅



来源：涌益咨询，国金证券研究所

来源：涌益咨询，国金证券研究所

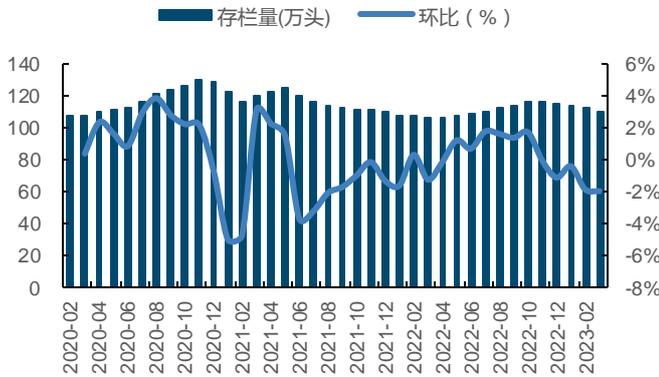
图表5: 一季度 90KG 公斤以下生猪出栏占比明显增多



来源: 涌益咨询, 国金证券研究所

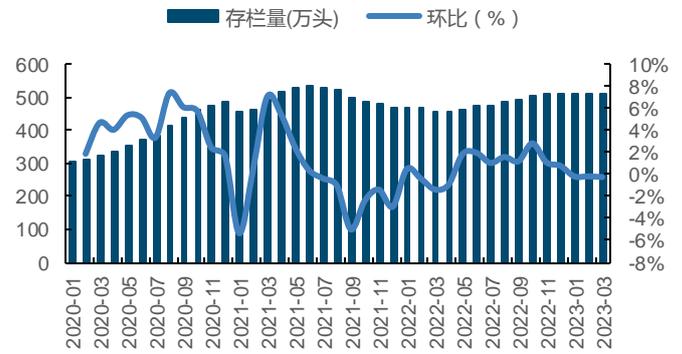
养殖亏损与疫病扰动导致 3 月份产能持续去化, 二季度持续亏损或使去化加速。根据涌益咨询数据, 3 月份能繁母猪存栏量环比-1.95%, 分结构来看, 头部养殖场能繁母猪存栏逆势提升, 其余养殖主体能繁母猪存栏均呈现环比下滑态势。根据 mysteel 数据, 3 月份能繁母猪存栏量环比-0.28%, 分结构来看, 规模场 3 月份能繁母猪存栏环比-2.22%, 散户 3 月份能繁母猪存栏环比-1.88%。2023 年以来, 生猪养殖行业持续亏损, 随着猪价的下跌幅度可能进一步加深, 从二元母猪价格来看, 养殖户补栏积极性并不充足, 随着亏损的持续进行, 行业产能去化速度或有所加快。

图表6: 3 月涌益咨询能繁母猪存栏环比减少



来源: 涌益咨询, 国金证券研究所

图表7: 3 月钢联能繁母猪存栏环比减少



来源: mysteel, 国金证券研究所

图表8: 养殖端持续亏损



来源: 博亚和讯, 国金证券研究所

图表9: 仔猪价格上涨而母猪价格无反应



来源: Wind, 国金证券研究所

二、3月份养殖企业出栏情况出现分化

3月份统计14家上市企业共计出栏生猪1182万头，累计销售生猪3317万头。多家养殖企业3月份出栏量环比增减不一，出栏量环比增速较快的有：天邦食品出栏生猪54.20万头，环比+35%；东瑞股份出栏生猪8.27万头，环比+12%；京基智农出栏生猪14.47万头，环比+8.4%。出栏量环比降幅较大的有：金新农出栏生猪8.87万头，环比-36%；正邦科技出栏生猪48.72万头，环比-28%；神农集团出栏生猪12.01万头，环比-15%。

从同比角度来看，仅有三家出栏量同比减少，金新农出栏量同比-55%、正邦科技出栏量同比-50%和牧原股份出栏量同比-17%。而同比增速较快的有华统股份出栏量同比+130%、唐人神出栏量同比+104%和东瑞股份出栏量同比+68%。

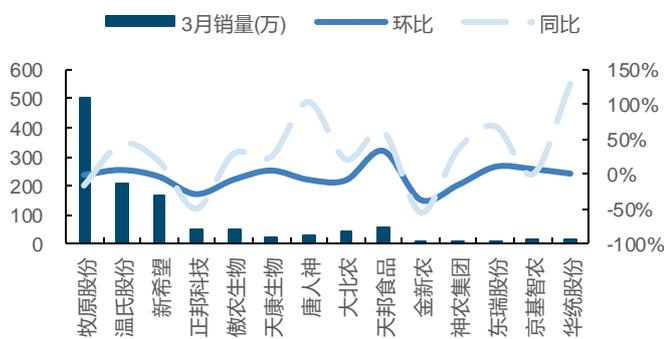
从出栏目标完成度来看，截至3月份有8家企业完成度超过20%，其中完成度较高的有新希望（26%）、大北农（24%）与傲农生物（23%），完成度较低的有华统股份（19%）、金新农（20%）与牧原股份（20%）。受到出栏节奏的影响，一季度猪企出栏量完成度处在较低水平，后续部分企业会加快出栏进程，也不排除部分企业可能下调全年出栏目标。

图表10：3月各养殖企业出栏情况（万头）

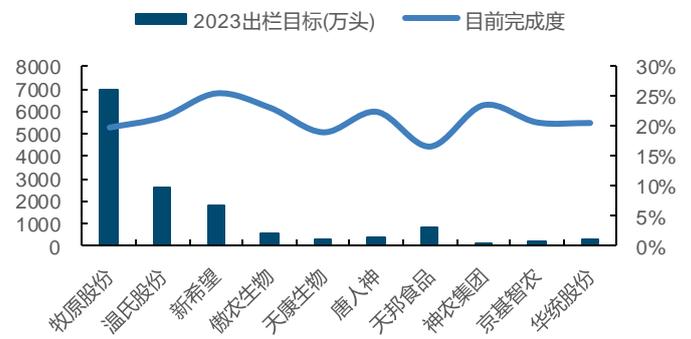
	3月销量	环比	同比	累计销量	同比	2023出栏目标	目前完成度
牧原股份	500.10	/	-16.5%	1384.50	0.2%	7000	19.8%
温氏股份	207.28	7.1%	43.1%	559.54	36.8%	2600	21.5%
新希望	169.10	-2.4%	18.5%	471.51	27.5%	1850	25.5%
正邦科技	48.72	-27.7%	-49.6%	172.62	-28.8%	/	/
傲农生物	46.68	-6.9%	29.5%	138.58	32.4%	600	23.1%
天康生物	21.14	6.3%	24.6%	56.94	51.1%	/	/
唐人神	26.60	-6.9%	103.7%	78.41	104.5%	350	22.4%
大北农	45.28	-7.7%	21.1%	143.77	34.2%	600	24.0%
天邦食品	54.20	34.6%	61.2%	132.79	32.2%	/	/
金新农	8.87	-36.0%	-55.1%	27.73	-17.4%	140	19.8%
神农集团	12.01	-14.5%	35.4%	35.25	57.5%	150	23.5%
东瑞股份	8.27	11.8%	68.4%	20.99	66.9%	100	21.0%
京基智农	14.47	8.4%	/	41.28	/	200	20.6%
华统股份	18.78	1.8%	129.6%	53.40	229.3%	275	19.4%

来源：各公司公告，国金证券研究所（部分出栏目标为国金证券研究所预测）

图表11：3月份销量出现分化



图表12：出栏目标完成度处在较低水平



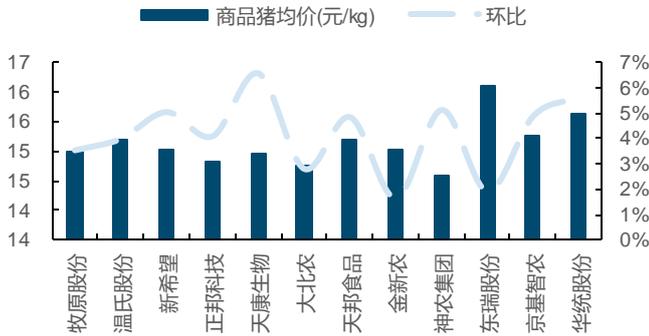
来源：各公司公告，国金证券研究所

来源：各公司公告，国金证券研究所

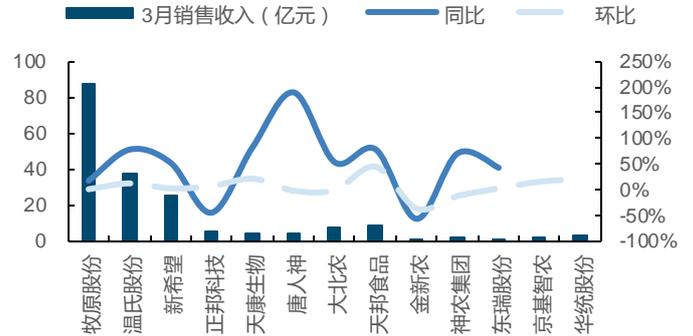
3月份出栏均价小幅回升，多数企业环比收入增加。3月份统计企业销售均价为15.13元/公斤，较上月提高0.49元/公斤，主要系3月初生猪均价有所拉升，但是仍处在各公司成本线以下，企业依旧处于亏损状态。其中销售均价较高的有：东瑞股份（16.12元/公斤）、华统股份（15.63元/公斤）与京基智农（15.26元/公斤）；销售均价较低的有：神农集团（14.60元/公斤）、大北农（14.75元/公斤）与正邦科技（14.82元/公斤）。从销售收入角度看，3月份仅有金新农、神农集团、唐人神与大北农的销售收入环比下滑，其余企业

均呈现增加态势。各企业出栏均重变化不一，其中正邦与牧原股份出栏均重小幅提升，温氏股份、新希望、天康生物、大北农与神农集团出栏均重出现下滑。

图表13: 3月份销售均价有所回升



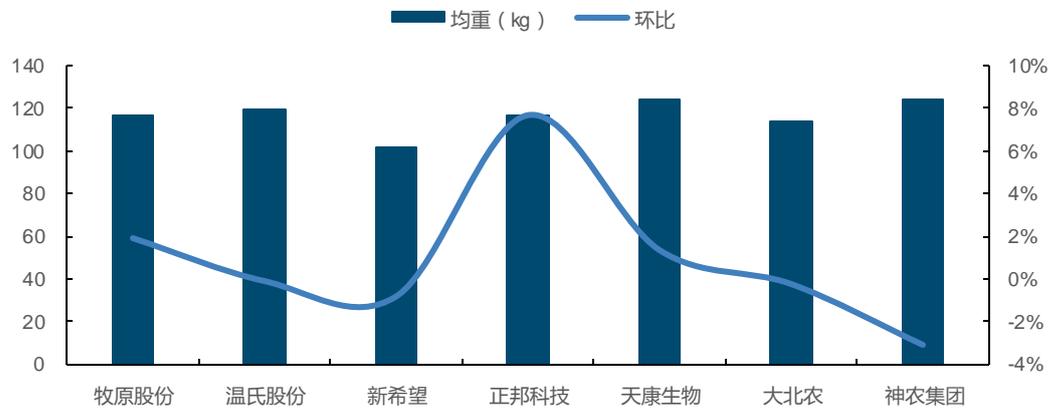
图表14: 销售收入情况



来源: 各公司公告, 国金证券研究所

来源: 各公司公告, 国金证券研究所

图表15: 企业出栏体重环比变化不一



来源: 各公司公告, 国金证券研究所测算(未考虑种猪与仔猪影响)

三、投资建议

短期生猪价格或持续承压,去产能进程有望持续进行。从行业出栏体重、去年能繁母猪存栏量走势、下游库存等情况判断,短期内生猪供给压力较大,供给宽松的态势难以改变,生猪价格短期大概率持续低迷,甚至可能出现再次下探。而从企业出栏情况判断,各公司二季度计划出栏量或环比增加,随着规模场持续放量,生猪供给端压力持续放大。二季度生猪养殖或持续处于亏损状态,从而导致行业持续去产能,而疫病则在侧面持续扰动产能去化,此次产能去化幅度或超预期。我们认为在行业平均生产效率提升的背景下,2023年猪肉供给量或超过2022年,2023年整体均价表现或低于2022年,去产能成为今年生猪养殖行业的主旋律。从个股角度判断,目前生猪养殖板块整体估值依旧处于较低水平,高成长性个股在回调后估值逐步趋于合理,新一轮周期驱动下板块大概率出现较大涨幅空间,存在较好的投资机会。生猪养殖行业仍处于集中度快速上升的阶段,周期与成长是板块投资的关注重点,建议从出栏量增速、成本、资金充裕度、估值等多角度选择标的,低成本高增速企业有望出现超额收益。重点推荐:巨星农牧:出栏增速高,养殖成本优秀。温氏股份:资金储备充足,猪鸡共振。牧原股份:成本控制行业领先等。新五丰、唐人神、京基智农、新希望等。

四、风险提示

- 产品价格波动——农产品价格大幅波动使得盈利受到影响;
- 动物疫病爆发——动物疫病爆发将使养殖行业盈利波动较大;
- 产能去化不及预期——外部因素或使得行业去产能积极性较差。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402