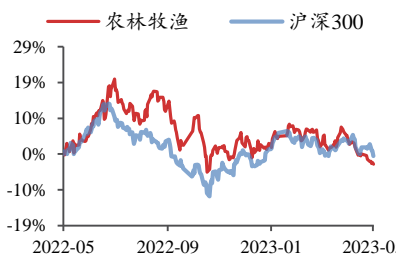


农林牧渔

2023年05月12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

《聚焦养殖周期配置，布局动保扩容机遇》-2023.5.9

《生猪短期或仍供大于求，低猪价持续消耗养殖户现金流—行业周报》-2023.5.7

《2022年养殖板块盈利恢复，种子板块延续景气—行业周报》-2023.5.3

4月生猪供大于求态势延续，养殖亏损持续损耗养殖户现金流

——行业点评报告

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

李怡然（联系人）

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790121050058

● 行业：4月生猪供大于求态势延续，养殖亏损持续损耗养殖户现金流

4月消费淡季猪价疲弱，供大于求态势延续。据涌益咨询，2023年4月全国生猪销售均价为14.42元/公斤，月环比下跌0.82元/公斤，监控企业月屠宰量环比保持上行。从出栏均重看，4月末生猪出栏均重122.64公斤/头，环比+0.08公斤/头。4月为生猪消费淡季，但生猪供给充足，猪价较为疲弱，屠宰企业冻品库容率持续抬升，月均毛白价差进一步下行至3.8元/公斤。据农业农村部数据，2022年7月能繁存栏为4298万头（环比+0.49%），对应2023年5月生猪供给充足，5月仍为生猪消费淡季，我们预计生猪短期供大于求态势延续，猪价或仍低位运行。

4月能繁去化趋势放缓，养殖亏损持续消耗养殖户现金流。据涌益咨询，2023年4月监控企业能繁母猪存栏环比+0.04%，4月能繁去化趋势有所减弱主要系天气回暖北方猪病影响减弱，南方非瘟未现显著影响。此外，当前仔猪销售价格处相对高位利润可观，行业主动淘汰母猪意愿不强。从存栏结构看，小/中/大猪存栏环比降幅均收窄并趋同，分别环比-0.69%/-0.66%/-0.51%。现金流方面，自2023年以来低猪价致养殖亏损对养殖户现金流持续消耗，资金紧张进一步限制养殖户补栏。

● 企业：4月上市猪企生猪出栏量同比、均重环比增减不一

截止2023年5月10日，主要11家生猪养殖上市企业均已发布4月生猪销售数据。**生猪养殖上市企业4月合计出栏生猪1195万头，同比+2%。**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4月出栏量分别为534.20/210.63/157.39/56.79/45.68/49.64/38.20/42.84/24.54/26.8/7.98万头，分别同比-15.5%、+47.6%、+39.7%、-38.2%、+19.9%、+43.6%、+3.8%、+11.2%、+54.5%、+61.9%、-6.3%。

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4月商品猪出栏均重分别为123.1/119.1/122.4/119.7公斤/头，分别环比变动+4/+2.2/-1.5/+6.3公斤/头。

销售均价方面，各企业4月商品猪销售均价区间13.8-14.6元/公斤，环比跌幅约-0.5%；主要8家上市猪企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、大北农、中粮家佳康、天康生物4月商品猪销售均价分别为14.2/14.36/14.2/13.8/14.63/14.1/14.4/14.06元/公斤，分别环比变动-5.3%/-5.5%/-5.6%/-6.9%/-4.9%/-4.4%/-6.1%/-6.0%。

● **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：4月生猪供大于求态势延续，养殖亏损持续损耗养殖户现金流.....	3
2、 4月上市猪企生猪出栏量同比、均重环比增减不一.....	5
3、 风险提示.....	10

图表目录

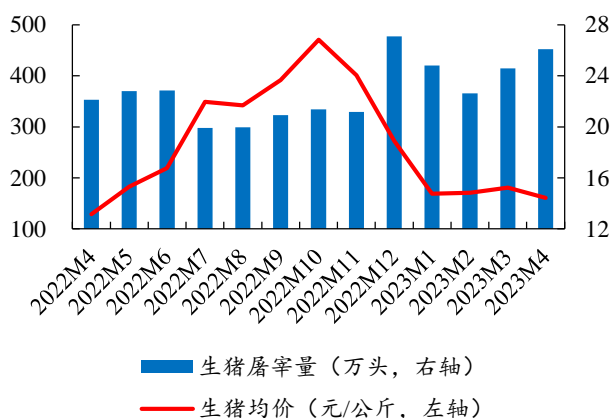
图 1： 4月猪价疲弱，生猪供应充足.....	3
图 2： 4月生猪出栏均重较3月略微提升（公斤/头）.....	3
图 3： 猪价下行驱动冻品库容率抬升.....	3
图 4： 毛白价差持续下行，需求端疲弱（元/公斤）.....	3
图 5： 2022年7月能繁存栏相对高位对应当前时点生猪供给充足.....	4
图 6： 4月能繁存栏环比去化趋势减弱.....	4
图 7： 仔猪价格处相对高位利润可观（元/公斤）.....	4
图 8： 4月各体重生猪存栏环比降幅均收窄并趋同（万头）.....	5
图 9： 养殖亏损持续消耗养殖户现金流（元/头）.....	5
图 10： 2023年4月主要11家生猪养殖企业生猪出栏量1195万头，同比上涨2%.....	5
图 11： 2022年4月主要11家生猪养殖企业出栏量增减不一.....	6
图 12： 4月温氏股份、正邦科技、大北农出栏均重（kg/头）均环比增加.....	6
图 13： 2023年4月，8家上市猪企商品猪销售均价均环比下跌（元/kg）.....	7
图 14： 牧原股份4月出栏生猪534.2万头，同比-15%.....	7
图 15： 牧原股份4月收入91.1亿元，均价14.20元/公斤.....	7
图 16： 正邦科技4月销售生猪56.8万头，同比-38.2%.....	7
图 17： 正邦科技4月收入5.4亿元，均价13.8元/公斤.....	7
图 18： 温氏股份4月销售生猪210.6万头，同比+47.6%.....	8
图 19： 温氏股份4月收入37.23亿元，均价14.4元/公斤.....	8
图 20： 新希望4月出栏生猪157.4万头，同比-6.9%.....	8
图 21： 新希望4月收入23.6亿元，均价14.2元/公斤.....	8
图 22： 天邦食品4月销售生猪45.7万头，同比+19.9%.....	8
图 23： 天邦食品4月收入7.4亿元，均价14.6元/公斤.....	8
图 24： 大北农4月销售生猪49.6万头，同比+43.6%.....	9
图 25： 大北农4月收入7.93亿元，均价14.1元/公斤.....	9
图 26： 唐人神4月销售生猪26.8万头，同比+0.8%.....	9
图 27： 唐人神4月收入4.2亿元，同比-2.0%.....	9
图 28： 金新农4月销售生猪8.0万头，同比-6.3%.....	9
图 29： 金新农4月收入1.0亿元，均价14.0元/公斤.....	9
图 30： 天康生物4月销售生猪24.5万头，同比+54.5%.....	10
图 31： 天康生物4月收入4.2亿元，同比+93.1%.....	10
图 32： 傲农生物4月生猪出栏量42.8万头.....	10
图 33： 中粮家佳康4月生猪出栏量38.2万头.....	10

1、行业：4月生猪供大于求态势延续，养殖亏损持续损耗养殖户

现金流

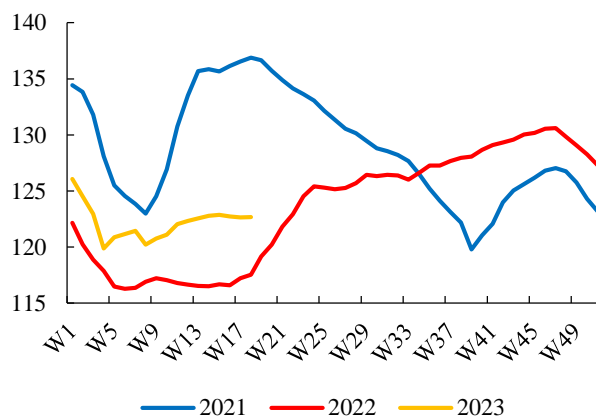
4月消费淡季猪价疲弱，供大于求态势延续。据涌益咨询，2023年4月全国生猪销售均价为14.42元/公斤，月环比下跌0.82元/公斤，监控企业月屠宰量环比保持上行。从出栏均重看，4月末生猪出栏均重122.64公斤/头，环比+0.08公斤/头。4月为生猪消费淡季，但生猪供给充足，猪价较为疲弱，屠宰企业冻品库容率持续抬升，月均毛白价差进一步下行至3.8元/公斤。据农业农村部数据，2022年7月能繁存栏为4298万头（环比+0.49%），对应2023年5月生猪供给充足，5月仍为生猪消费淡季，我们预计生猪短期供大于求态势延续，猪价或仍低位运行。

图1：4月猪价疲弱，生猪供应充足



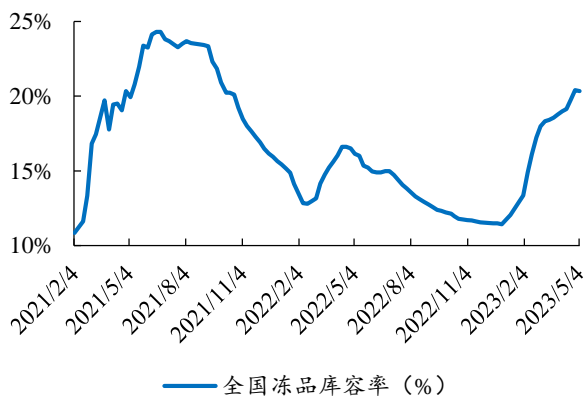
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：4月生猪出栏均重较3月略微提升（公斤/头）



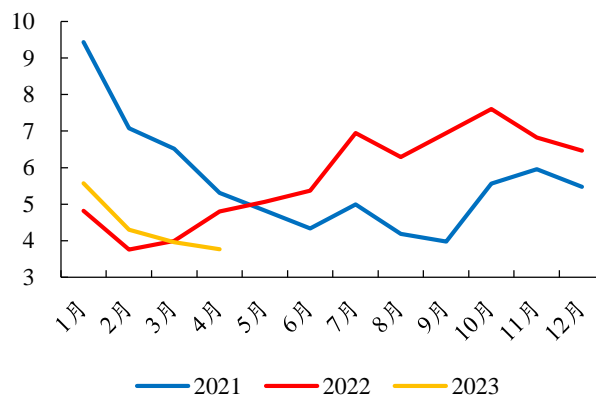
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：猪价下行驱动冻品库容率抬升



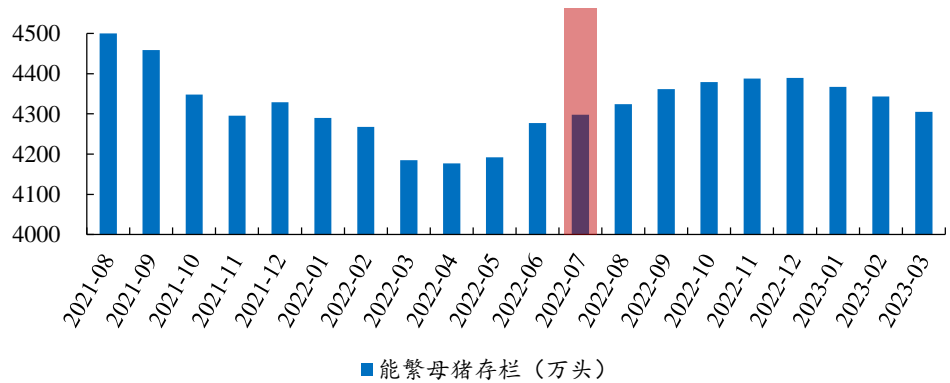
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：毛白价差持续下行，需求端疲弱（元/公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

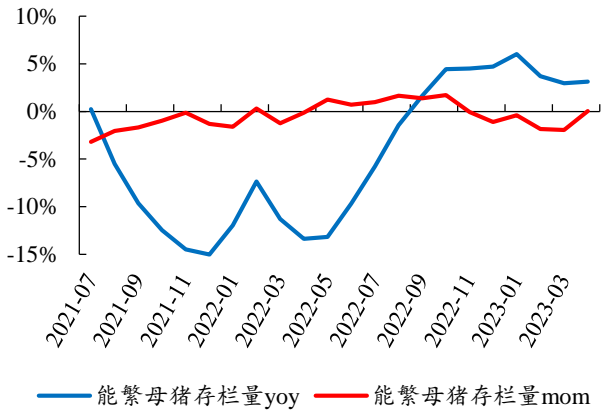
图5：2022年7月能繁存栏相对高位对应当前时点生猪供给充足



数据来源：农业农村部、开源证券研究所

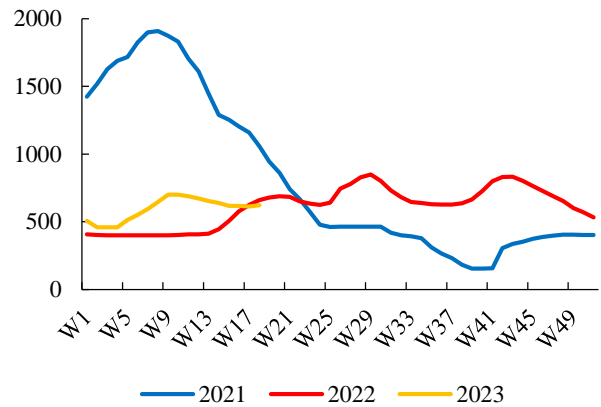
4月能繁去化趋势放缓，养殖亏损持续消耗养殖户现金流。据涌益咨询，2023年4月监控企业能繁母猪存栏环比+0.04%，4月能繁去化趋势有所减弱主要系天气回暖北方猪病影响减弱，南方非瘟未现显著影响。此外，当前仔猪销售价格处相对高位利润可观，行业主动淘汰母猪意愿不强。从存栏结构看，小/中/大猪存栏环比降幅均收窄并趋同，分别环比-0.69%/-0.66%/-0.51%。现金流方面，自2023年以来低猪价致养殖亏损对养殖户现金流持续消耗，资金紧张进一步限制养殖户补栏。

图6：4月能繁存栏环比去化趋势减弱



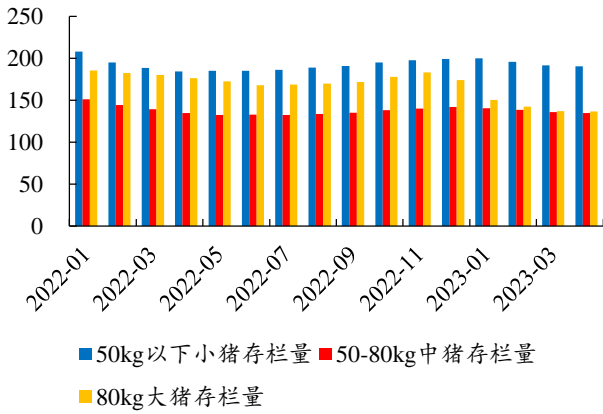
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图7：仔猪价格处相对高位利润可观（元/公斤）



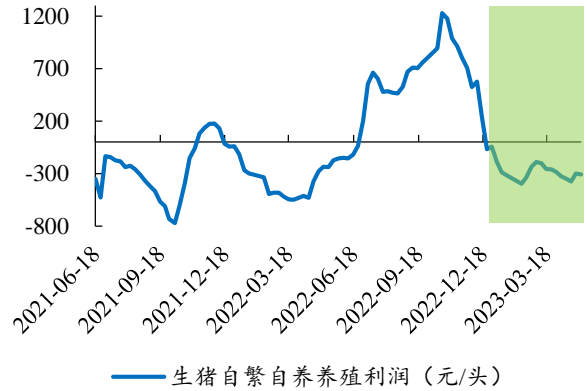
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图8：4月各体重生猪存栏环比降幅均收窄并趋同(万头)



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图9：养殖亏损持续消耗养殖户现金流(元/头)

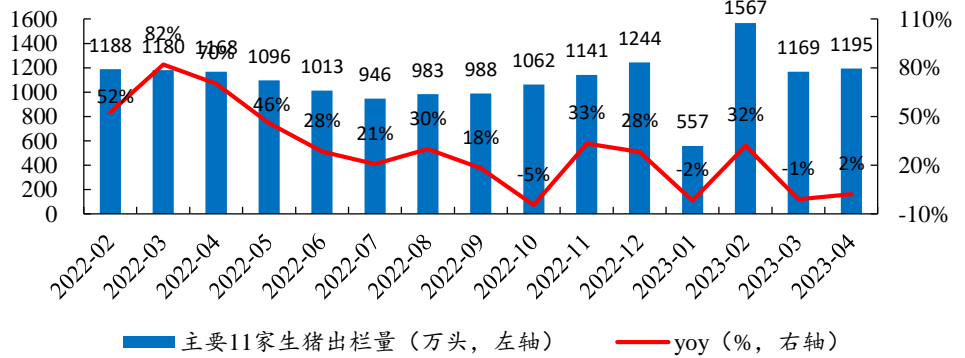


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、4月上市猪企生猪出栏量同比、均重环比增减不一

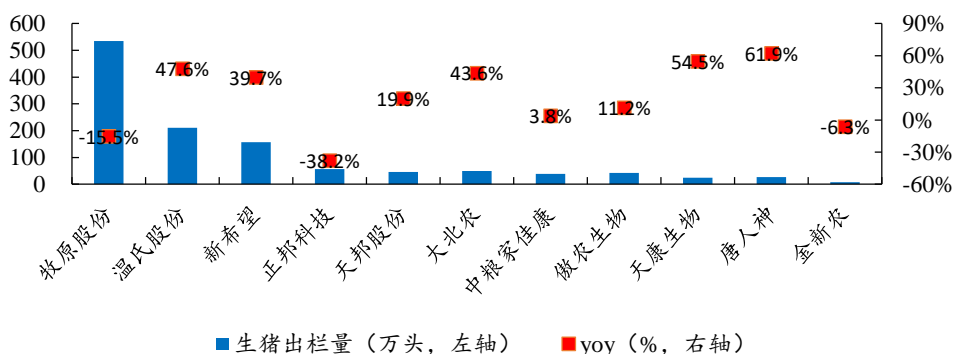
截止2023年5月10日，主要11家生猪养殖上市企业均已发布4月生猪销售数据。生猪养殖上市企业4月合计出栏生猪1195万头，同比+2%。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、大北农、中粮家佳康、傲农生物、天康生物、唐人神、金新农4月出栏量分别为534.20/210.63/157.39/56.79/45.68/49.64/38.20/42.84/24.54/26.8/7.98万头，分别同比-15.5%、+47.6%、+39.7%、-38.2%、+19.9%、+43.6%、+3.8%、+11.2%、+54.5%、+61.9%、-6.3%。

图10：2023年4月主要11家生猪养殖企业生猪出栏量1195万头，同比上涨2%



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

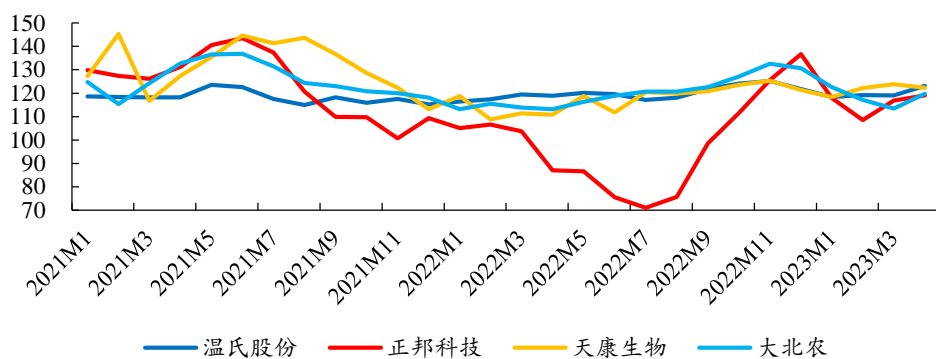
图11: 2022年4月主要11家生猪养殖企业出栏量增减不一



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4月商品猪出栏均重分别为123.1/119.1/122.4/119.7公斤/头, 分别环比变动+4/+2.2/-1.5/+6.3公斤/头。

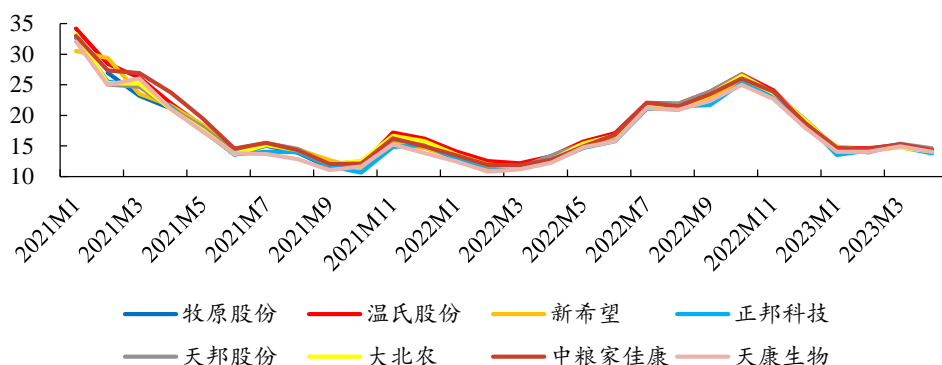
图12: 4月温氏股份、正邦科技、大北农出栏均重(kg/头)均环比增加



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

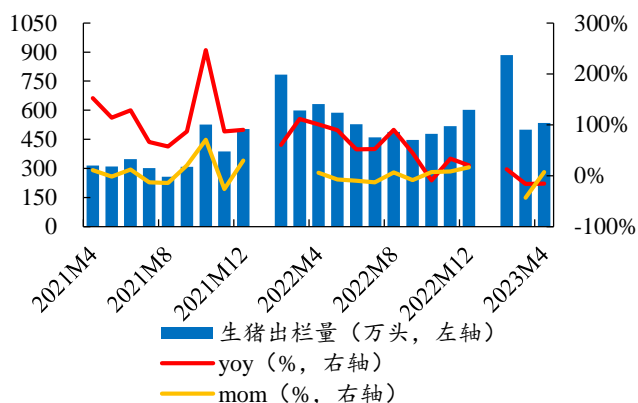
销售均价方面, 各企业4月商品猪销售均价区间13.8-14.6元/公斤, 环比跌幅约-0.5%; 主要8家上市猪企销售均价均呈现环比下降。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、大北农、中粮家佳康、天康生物4月商品猪销售均价分别为14.2/14.36/14.2/13.8/14.63/14.1/14.4/14.06元/公斤, 分别环比变动-5.3%/-5.5%/-5.6%/-6.9%/-4.9%/-4.4%/-6.1%/-6%。

图13: 2023年4月, 8家上市猪企商品猪销售均价环比下跌(元/kg)



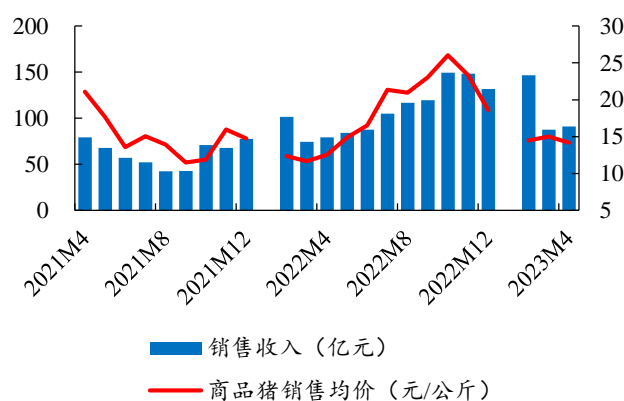
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图14: 牧原股份4月出栏生猪534.2万头, 同比-15%



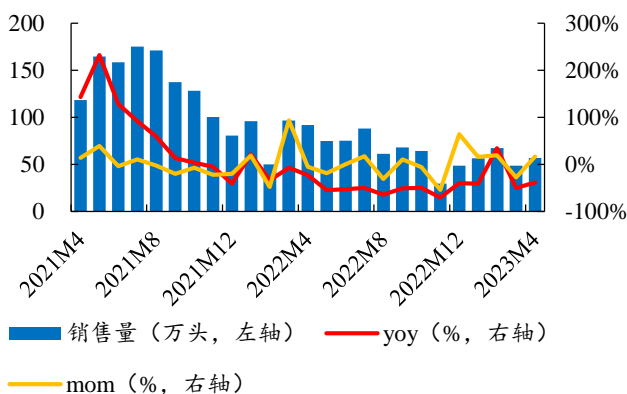
数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

图15: 牧原股份4月收入91.1亿元, 均价14.20元/公斤



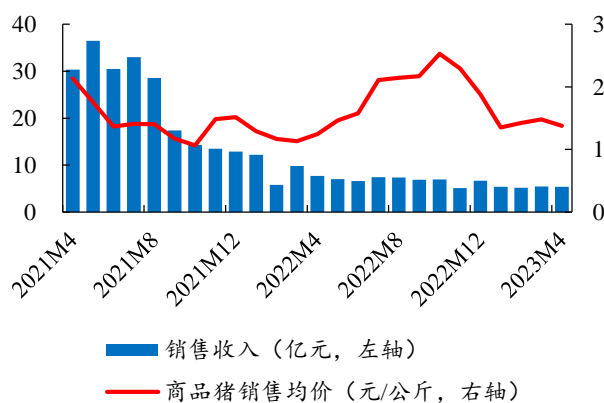
数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

图16: 正邦科技4月销售生猪56.8万头, 同比-38.2%

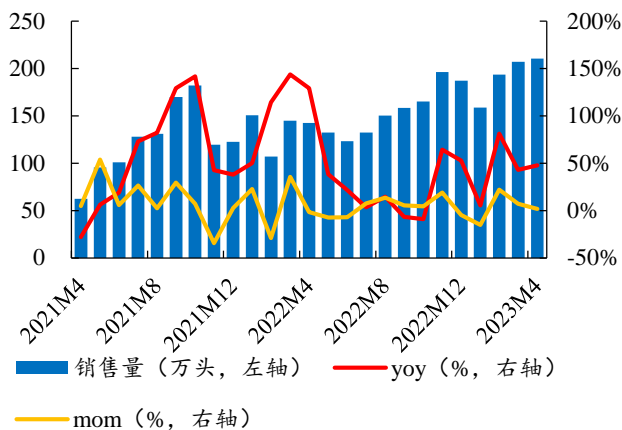


数据来源: 正邦科技公告、开源证券研究所

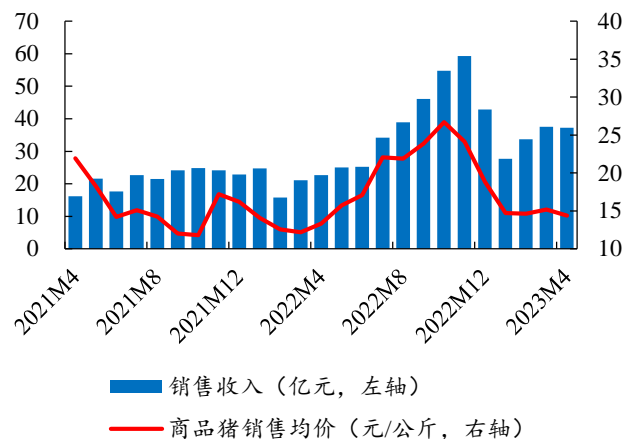
图17: 正邦科技4月收入5.4亿元, 均价13.8元/公斤



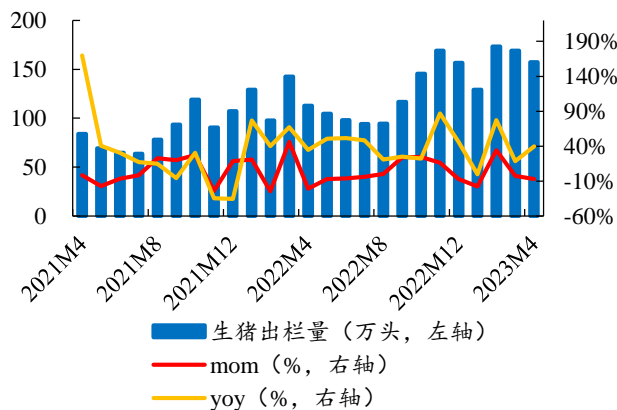
数据来源: 正邦科技公告、开源证券研究所

图18: 温氏股份4月销售生猪210.6万头, 同比+47.6%


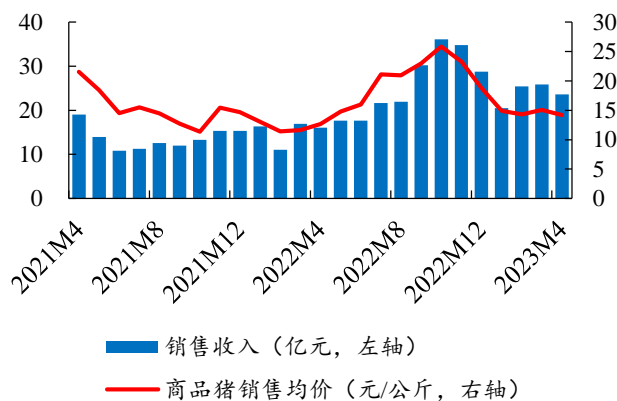
数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

图19: 温氏股份4月收入37.23亿元, 均价14.4元/公斤


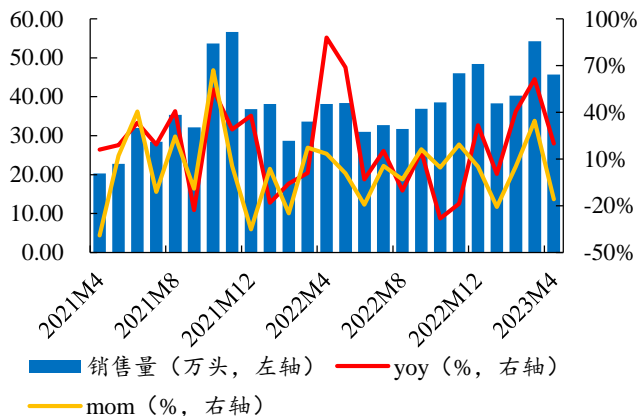
数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

图20: 新希望4月出栏生猪157.4万头, 同比-6.9%


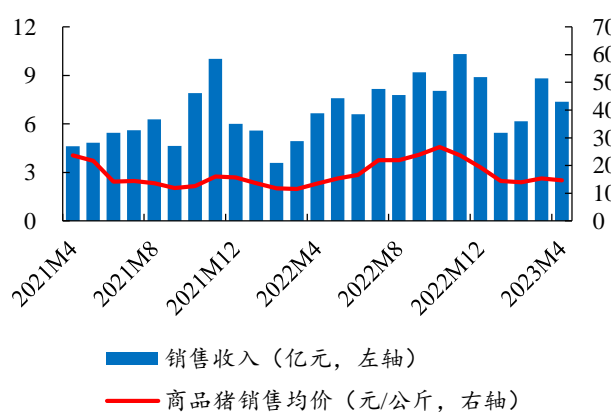
数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

图21: 新希望4月收入23.6亿元, 均价14.2元/公斤


数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

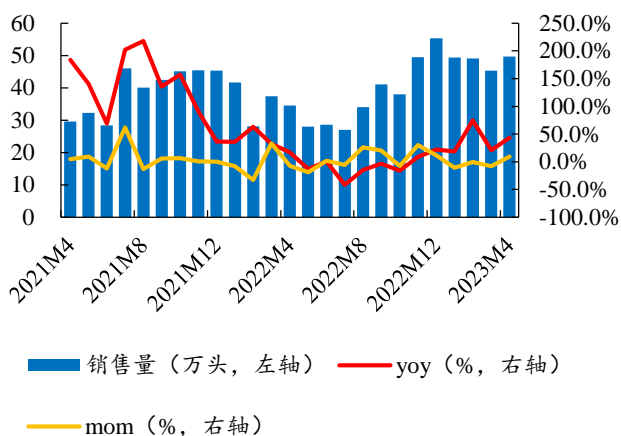
图22: 天邦食品4月销售生猪45.7万头, 同比+19.9%


数据来源: 天邦食品公告、开源证券研究所

图23: 天邦食品4月收入7.4亿元, 均价14.6元/公斤


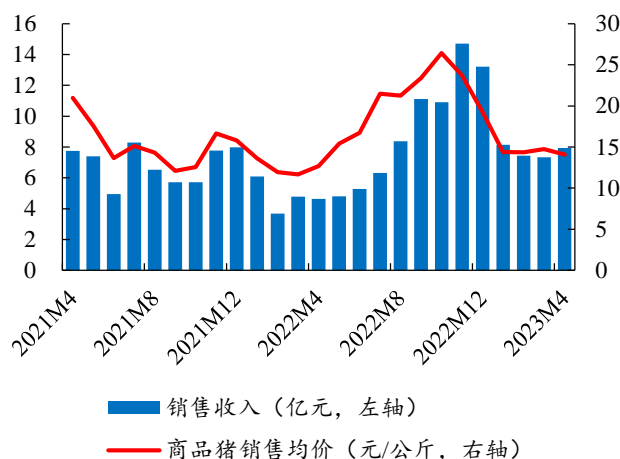
数据来源: 天邦食品公告、开源证券研究所

图24: 大北农4月销售生猪49.6万头, 同比+43.6%



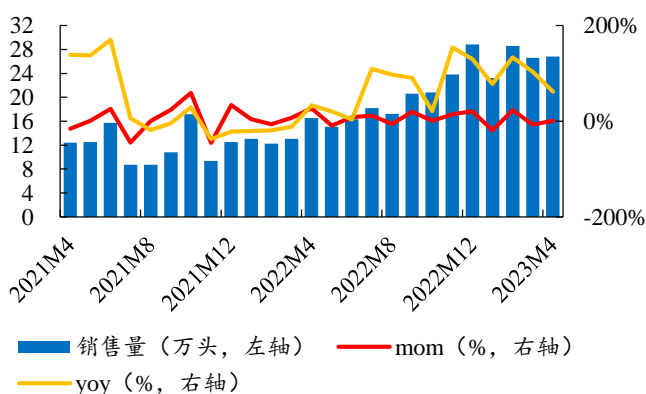
数据来源: 大北农公告、开源证券研究所

图25: 大北农4月收入7.93亿元, 均价14.1元/公斤



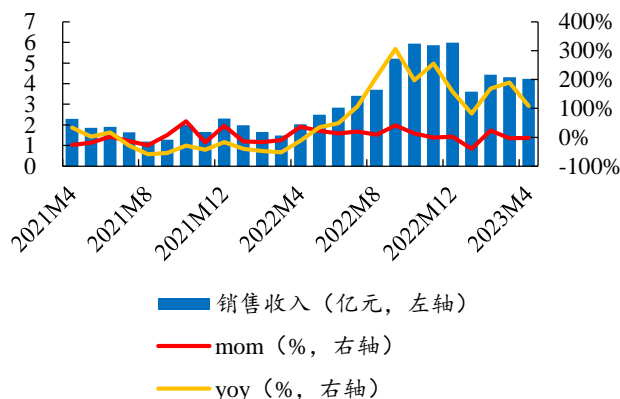
数据来源: 大北农公告、开源证券研究所

图26: 唐人神4月销售生猪26.8万头, 同比+0.8%



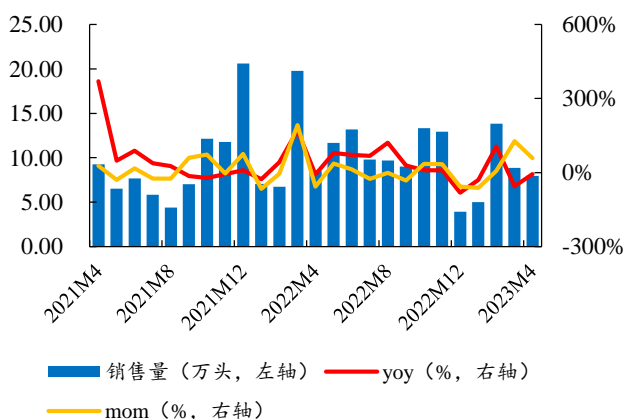
数据来源: 唐人神公告、开源证券研究所

图27: 唐人神4月收入4.2亿元, 同比-2.0%



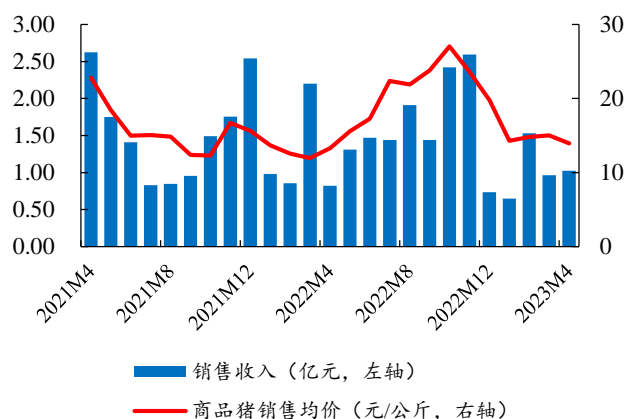
数据来源: 唐人神公告、开源证券研究所

图28: 金新农4月销售生猪8.0万头, 同比-6.3%

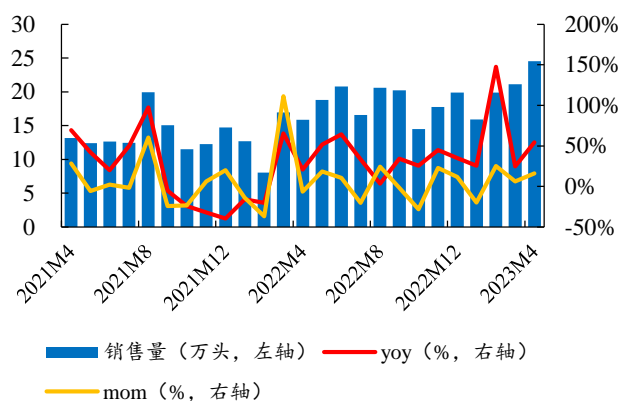


数据来源: 金新农公告、开源证券研究所

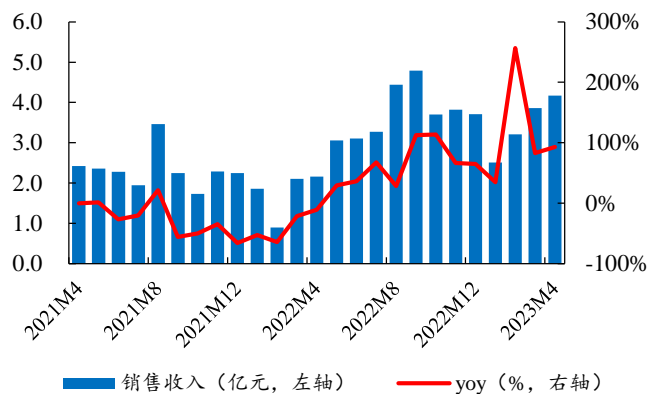
图29: 金新农4月收入1.0亿元, 均价14.0元/公斤



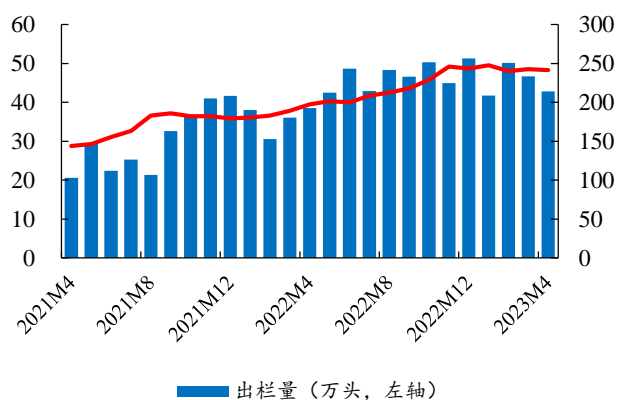
数据来源: 金新农公告、开源证券研究所

图30: 天康生物4月销售生猪24.5万头, 同比+54.5%


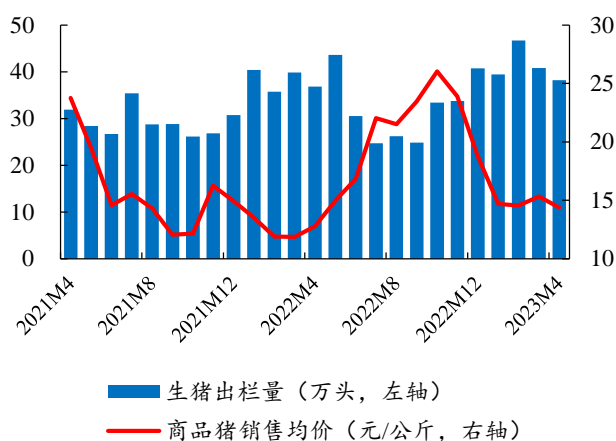
数据来源: 天康生物公告、开源证券研究所

图31: 天康生物4月收入4.2亿元, 同比+93.1%


数据来源: 天康生物公告、开源证券研究所

图32: 傲农生物4月生猪出栏量42.8万头


数据来源: 傲农生物公告、开源证券研究所

图33: 中粮家佳康4月生猪出栏量38.2万头


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