

农林牧渔

2023年06月11日

猪价维持低位运行，仔猪盈利等因素扰动去化节奏

——行业点评报告

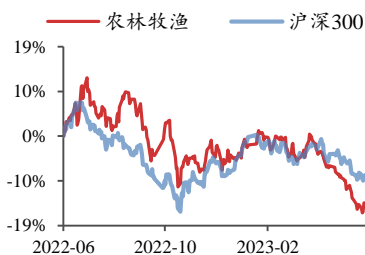
投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《仔猪价格加速下行，能繁去化态势延续—行业周报》-2023.6.11

《猪价延续底部盘整态势，618开门红多宠物品牌增速迅猛—行业周报》-2023.6.4

《产能去化进入深水区，猪价反弹动力较弱—行业周报》-2023.5.28

● 行业：猪价维持低位运行，仔猪盈利等因素扰动去化节奏

5月猪价维持低位运行，生猪出栏存在降重空间。据涌益咨询，2023年5月全国生猪销售均价为14.33元/公斤，月环比-0.09元/公斤，监控企业月屠宰量环比保持增加，生猪供给充足，猪价表现低迷。从出栏均重看，5月末生猪出栏均重121.86公斤/头，环比-0.78公斤/头。随天气转热，生猪采食量下降生长速度放缓，肥猪所受影响更大，且需求端因气温高也更偏好消费瘦猪，因此养户多于当前时点进行肥猪出栏，我们预计随肥猪出栏进行，后续行业生猪出栏均重有望下行，行业生猪供给压力有望缓和。

生猪养殖亏损延续，仔猪盈利扰动去化节奏。2023年5月行业自繁自养生猪每头亏损约327元，生猪养殖已连续亏损近半年，养户资金持续损耗。当前时点仔猪销售依旧可实现盈利，关注后续仔猪价格变动对能繁去化节奏的影响。**冬季仔猪猪病或驱动6-8月猪价上行，去化节奏或被拖慢但趋势不改。**当前时点生猪供给同时受前期能繁存栏增加及冬季猪病仔猪供给减少影响，根据能繁存栏推算6-8月生猪理论供给增加，但受冬季仔猪猪病影响，6-8月为传统猪价上涨月份。若前期能繁存栏增加对6-8月生猪供给影响更大，猪价持续低迷，则行业产能或继续保持去化态势；若冬季仔猪猪病影响更大，则6-8月生猪或阶段性短缺，猪价抬升或造成产能去化延后，但本轮产能尚未去化彻底，去化或被拖慢但趋势不改。当前时点，各猪企股价均处相对低位，具备成本优势且稳步扩张的成长企业具备配置价值。

● 企业：5月上市猪企生猪出栏量同比、均重环比增减不一

截止2023年6月10日，主要11家生猪养殖上市企业均已发布5月生猪销售数据。**生猪养殖上市企业5月合计出栏生猪1237万头，同比+13%。**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5月出栏量分别为576.4 / 209.36/144.28/ 41.96/66.12/ 45.36/37.3/49.96/25.59/29.53/10.85万头，分别同比-1.7%、+58.2%、+38%、-44%、+72.2%、+61.8%、-14.4%、+17.6%、+36.2%、+95.8%、-7.1%。

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5月商品猪出栏均重分别为122.1/122.1/122.8/122.7公斤/头，分别环比变动-1/+3/+0.5/+3公斤/头。

● 销售均价方面，各企业5月商品猪销售均价区间13.9-14.5元/公斤，环比跌幅约-0.1%；主要8家上市猪企销售均价环比增减不一。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5月商品猪销售均价分别为14.18/14.33/14.2/13.9/14.43/14.03/14.49/13.97元/公斤，分别环比变动-0.1%/-0.2%/0%/+0.7%/-1.4%/-0.5%/+0.8%/-0.6%。

● 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：猪价维持低位运行，仔猪盈利等因素扰动去化节奏.....	3
2、 5月上市猪企生猪出栏量同比、均重环比增减不一.....	4
3、 风险提示.....	9

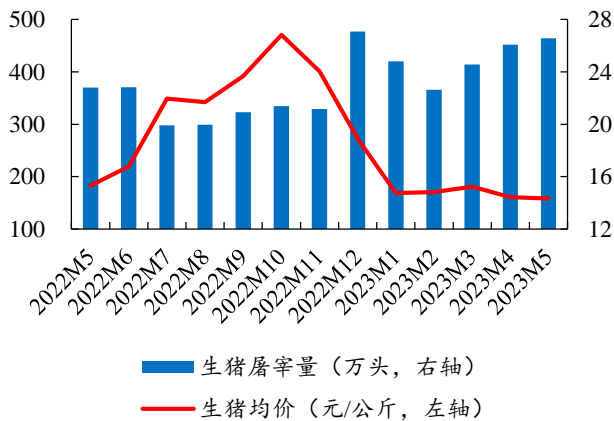
图表目录

图 1： 5月猪价低位运行，生猪供应充足.....	3
图 2： 天气转热，生猪出栏存在降重空间（公斤/头）.....	3
图 3： 5月生猪养殖延续亏损态势.....	3
图 4： 仔猪销售仍有盈利，扰动去化节奏（元/公斤）.....	3
图 5： 根据能繁存栏推演，2023年6-8月生猪供给增加.....	4
图 6： 受冬季仔猪猪病影响，6-8月为传统猪价上涨月份.....	4
图 7： 2023年5月主要11家生猪养殖企业生猪出栏量1237万头，同比+13%.....	4
图 8： 2023年5月主要11家生猪养殖企业出栏量增减不一.....	5
图 9： 5月正邦科技、天康生物、大北农出栏均重（kg/头）均环比增减不一.....	5
图 10： 2023年5月，8家上市猪企商品猪销售均价环比增减不一（元/kg）.....	6
图 11： 牧原股份5月出栏生猪576.4万头，同比-2%.....	6
图 12： 牧原股份5月收入94.9亿元，均价14.18元/公斤.....	6
图 13： 正邦科技5月销售生猪42.0万头，同比-44.0%.....	6
图 14： 正邦科技5月收入4.2亿元，均价13.9元/公斤.....	6
图 15： 温氏股份5月销售生猪209.4万头，同比+58.2%.....	7
图 16： 温氏股份5月收入36.64亿元，均价14.3元/公斤.....	7
图 17： 新希望5月出栏生猪144.3万头，同比+38.0%.....	7
图 18： 新希望5月收入22.4亿元，均价14.2元/公斤.....	7
图 19： 天邦食品5月销售生猪66.1万头，同比+72.2%.....	7
图 20： 天邦食品5月收入9.5亿元，均价14.4元/公斤.....	7
图 21： 大北农5月销售生猪45.4万头，同比+61.8%.....	8
图 22： 大北农5月收入7.11亿元，均价14.0元/公斤.....	8
图 23： 唐人神5月销售生猪29.5万头，同比+95.8%.....	8
图 24： 唐人神5月收入4.6亿元，同比+86.7%.....	8
图 25： 金新农5月销售生猪10.9万头，同比-7.1%.....	8
图 26： 金新农5月收入1.1亿元，均价14.0元/公斤.....	8
图 27： 天康生物5月销售生猪25.6万头，同比+36.2%.....	9
图 28： 天康生物5月收入4.0亿元，同比+29.7%.....	9
图 29： 傲农生物5月生猪出栏量50.0万头.....	9
图 30： 中粮家佳康5月生猪出栏量37.3万头.....	9

1、行业：猪价维持低位运行，仔猪盈利等因素扰动去化节奏

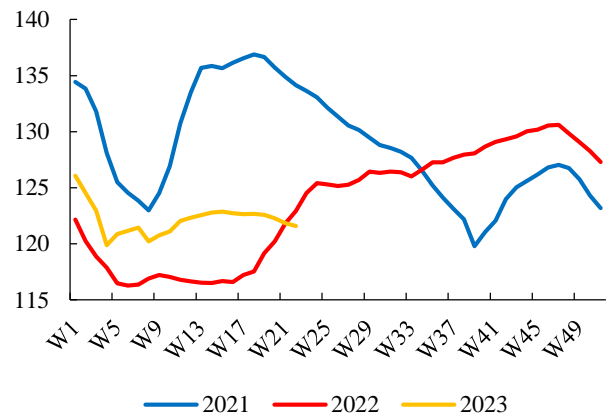
5月猪价维持低位运行，生猪出栏存在降重空间。据涌益咨询，2023年5月全国生猪销售均价为14.33元/公斤，月环比-0.09元/公斤，监控企业月屠宰量环比保持增加，受供给充足影响，猪价表现低迷。从出栏均重看，5月末生猪出栏均重121.86公斤/头，环比-0.78公斤/头。随天气转热，生猪采食量下降生长速度放缓，肥猪所受影响更大，且需求端因气温高也更偏好消费瘦猪，因此养户多于当前时点进行肥猪出栏，我们预计随肥猪出栏进行，后续行业生猪出栏均重有望下行，行业生猪供给压力有望缓和。

图1：5月猪价低位运行，生猪供应充足



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

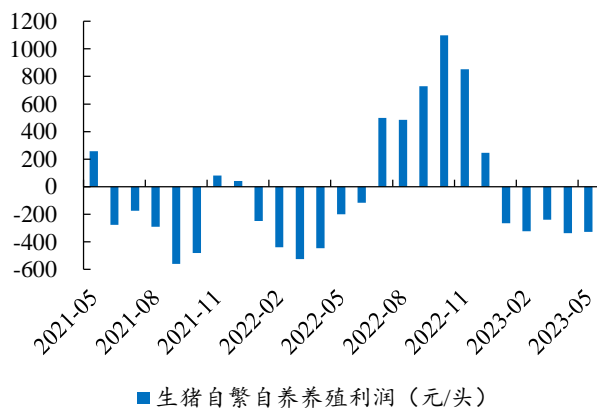
图2：天气转热，生猪出栏存在降重空间（公斤/头）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

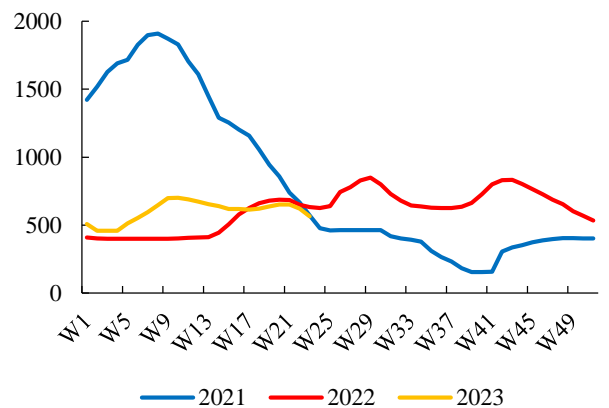
生猪养殖亏损延续，仔猪盈利扰动去化节奏。2023年5月行业自繁自养生猪每头亏损约327元，生猪养殖已连续亏损近半年，养殖户资金持续损耗。当前时点仔猪销售依旧可实现盈利，主要系养殖户看好下半年猪价补栏仔猪情绪乐观及集团场为实现年度出栏目标外购仔猪。由于仔猪盈利，行业主动去产能意愿不强，能繁去化节奏或受此影响而放缓。步入6月，仔猪价格出现下行，当前时点仔猪仍有盈利，后续仍需关注仔猪价格变动对能繁去化节奏的影响。

图3：5月生猪养殖延续亏损态势



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：仔猪销售仍有盈利，扰动去化节奏（元/公斤）

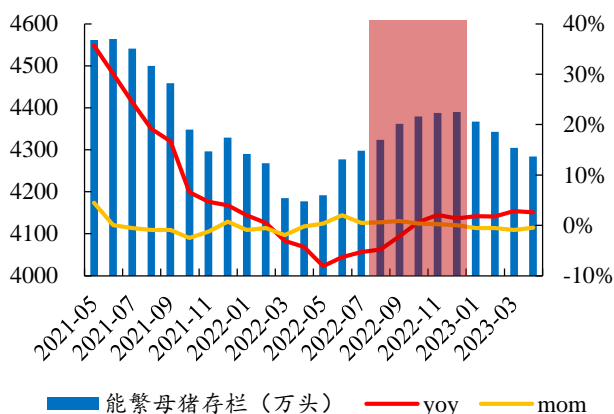


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

冬季仔猪猪病或驱动6-8月猪价上行，去化节奏或被拖慢但趋势不改。当前时请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

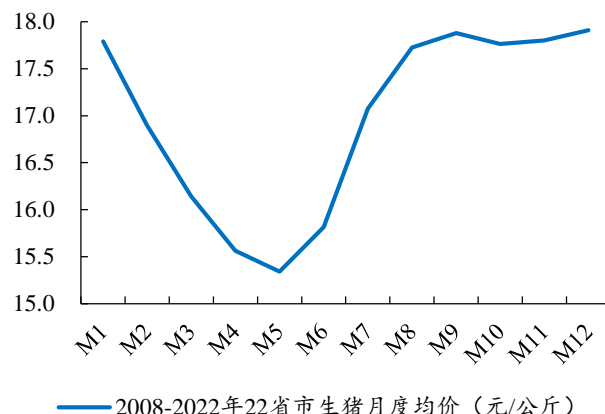
点生猪供给同时受前期能繁存栏增加及冬季仔猪猪病影响，根据能繁存栏推算 6-8 月理论生猪供给增加，但受冬季仔猪猪病影响，6-8 月为传统猪价上涨月份。若前期能繁存栏增加对 6-8 月生猪供给影响更大，猪价持续低迷，则行业产能或保持去化态势；若冬季猪病影响更大，则 6-8 月生猪或供不应求，猪价抬升或造成产能去化延后，但本轮产能尚未去化彻底，去化或有所滞后但趋势不改。当前时点，各猪企股价均处相对低位，具备成本优势且稳步扩张的成长企业具备配置价值。

图5：根据能繁存栏推演，2023 年 6-8 月生猪供给增加



数据来源：农业农村部、开源证券研究所

图6：受冬季仔猪猪病影响，6-8 月为传统猪价上涨月份

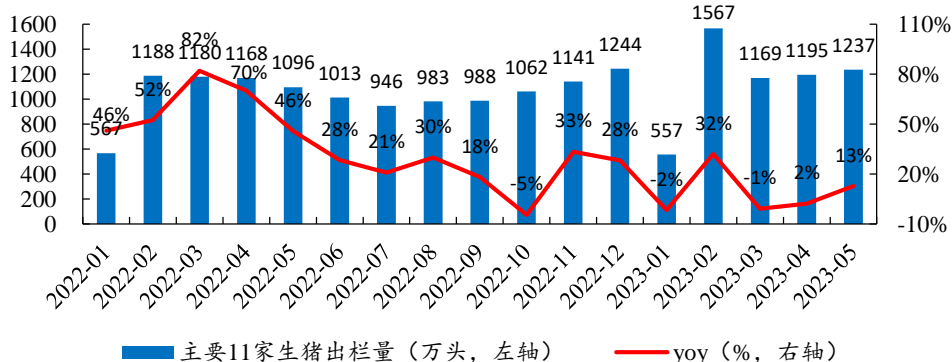


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

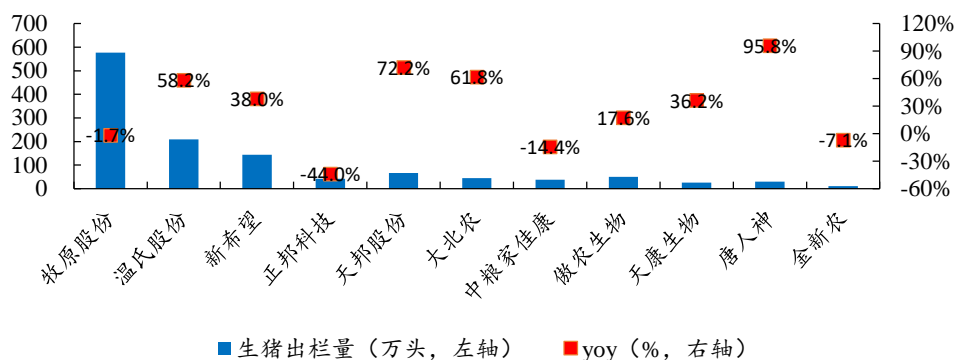
2、5 月上市猪企生猪出栏量同比、均重环比增减不一

截止 2023 年 6 月 10 日，主要 11 家生猪养殖上市企业均已发布 5 月生猪销售数据。生猪养殖上市企业 5 月合计出栏生猪 1237 万头，同比+13%。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 5 月出栏量分别为 576.4/209.36/144.28/41.96/66.12/45.36/37.3/49.96/25.59/29.53/10.85 万头，分别同比-1.7%、+58.2%、+38%、-44%、+72.2%、+61.8%、-14.4%、+17.6%、+36.2%、+95.8%、-7.1%。

图7：2023 年 5 月主要 11 家生猪养殖企业生猪出栏量 1237 万头，同比+13%

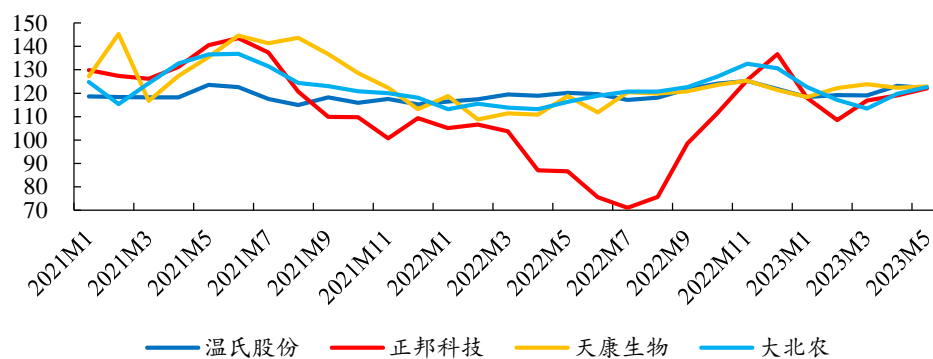


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图8：2023年5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

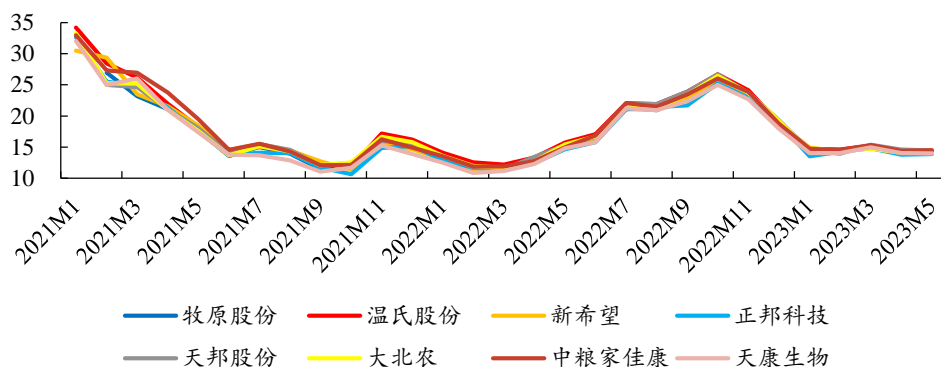
出栏均重方面，4家企业公布出栏均重，生猪出栏均重环比增减不一，温氏股份、正邦科技、天康生物、大北农5月商品猪出栏均重分别为122.1/122.1/122.8/122.7公斤/头，分别环比变动-1/+3/+0.5/+3公斤/头。

图9：5月正邦科技、天康生物、大北农出栏均重(kg/头)均环比增减不一


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

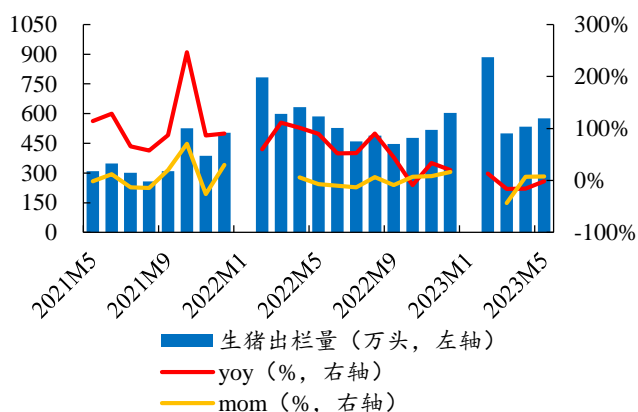
销售均价方面，各企业5月商品猪销售均价区间13.9-14.5元/公斤，环比跌幅约-0.1%；主要8家上市猪企销售均价环比增减不一。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、大北农、中粮家佳康、天康生物5月商品猪销售均价分别为14.18/14.33/14.2/13.9/14.43/14.03/14.49/13.97元/公斤，分别环比变动-0.1%/-0.2%/0%/+0.7%/-1.4%/-0.5%/+0.8%/-0.6%。

图10: 2023年5月, 8家上市猪企商品猪销售均价环比增减不一 (元/kg)



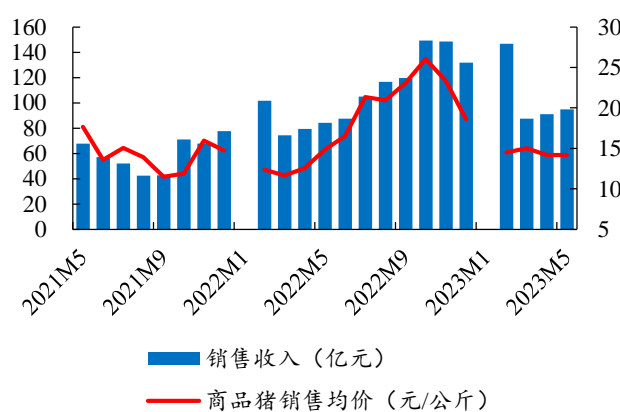
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图11: 牧原股份5月出栏生猪576.4万头, 同比-2%



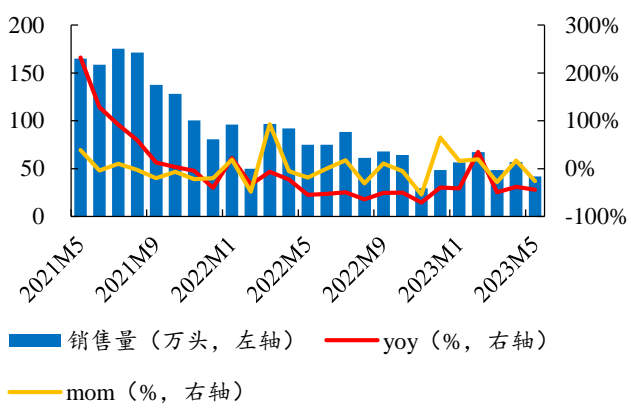
数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

图12: 牧原股份5月收入94.9亿元, 均价14.18元/公斤



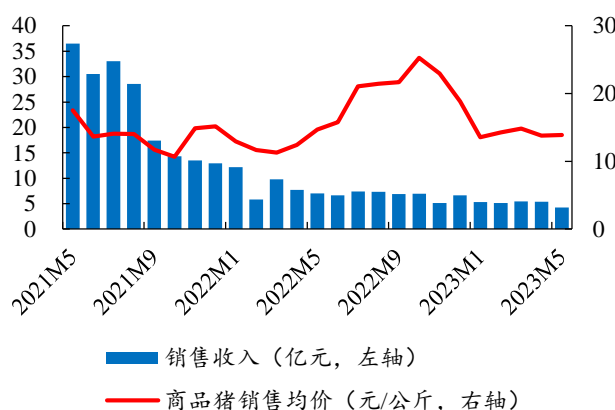
数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

图13: 正邦科技5月销售生猪42.0万头, 同比-44.0%

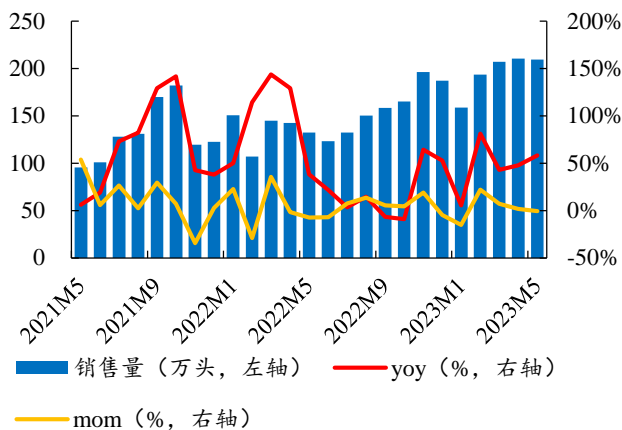


数据来源: 正邦科技公告、开源证券研究所

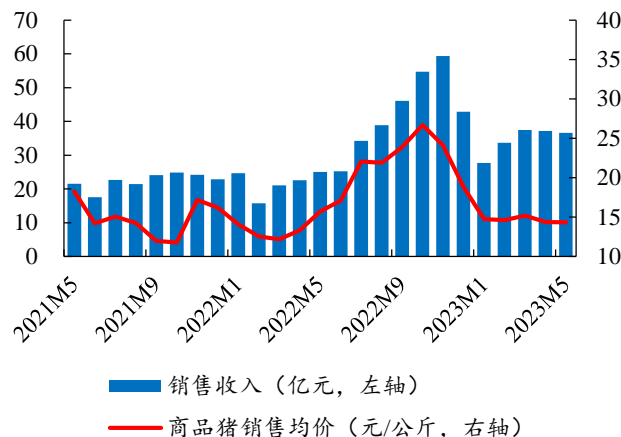
图14: 正邦科技5月收入4.2亿元, 均价13.9元/公斤



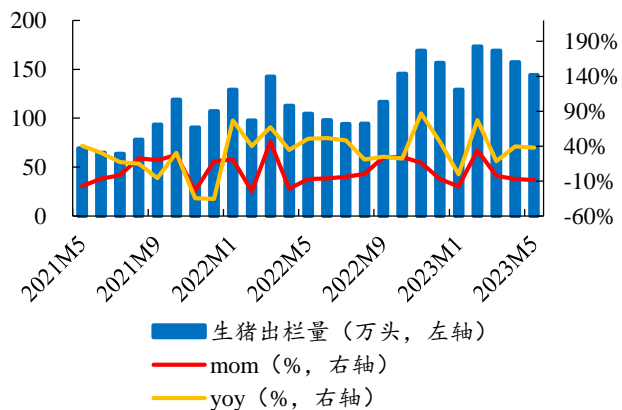
数据来源: 正邦科技公告、开源证券研究所

图15: 温氏股份5月销售生猪209.4万头, 同比+58.2%


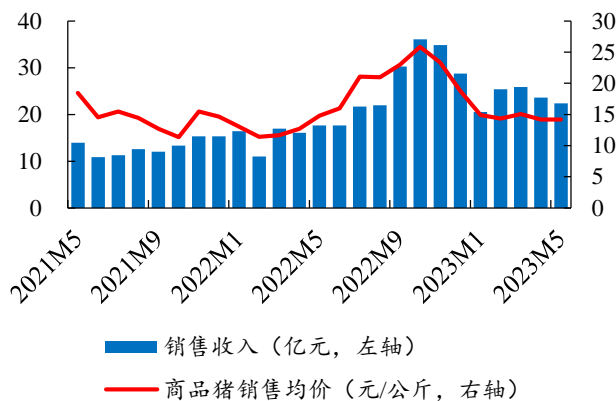
数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

图16: 温氏股份5月收入36.64亿元, 均价14.3元/公斤


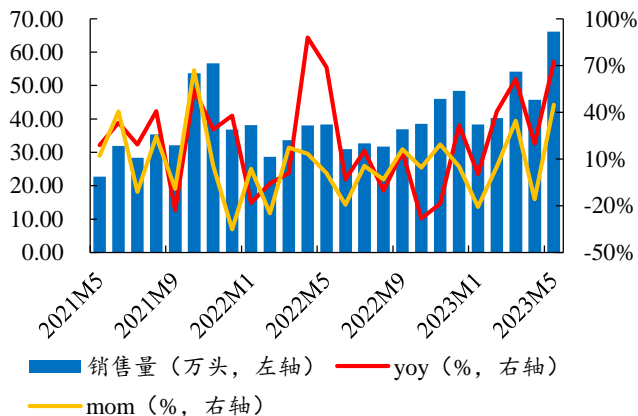
数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

图17: 新希望5月出栏生猪144.3万头, 同比+38.0%


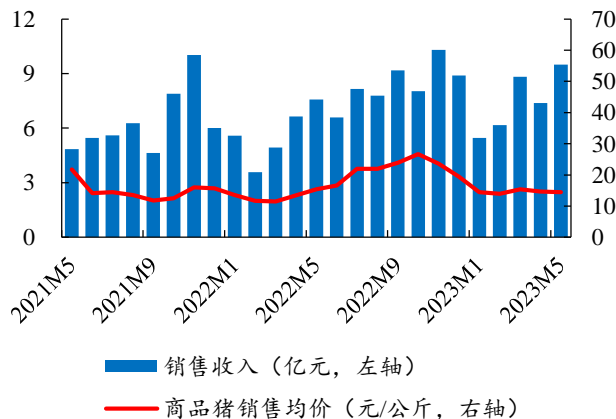
数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

图18: 新希望5月收入22.4亿元, 均价14.2元/公斤


数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

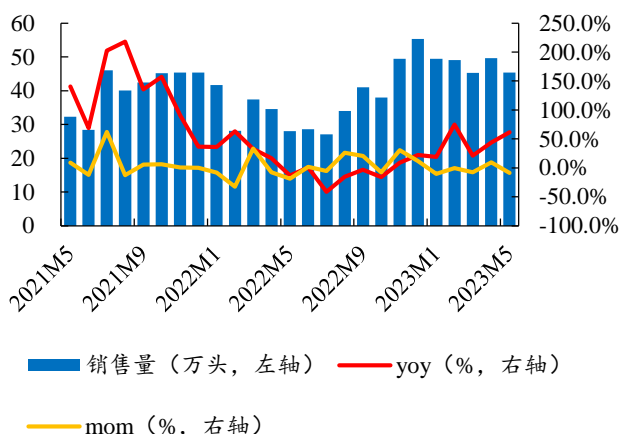
图19: 天邦食品5月销售生猪66.1万头, 同比+72.2%


数据来源: 天邦食品公告、开源证券研究所

图20: 天邦食品5月收入9.5亿元, 均价14.4元/公斤


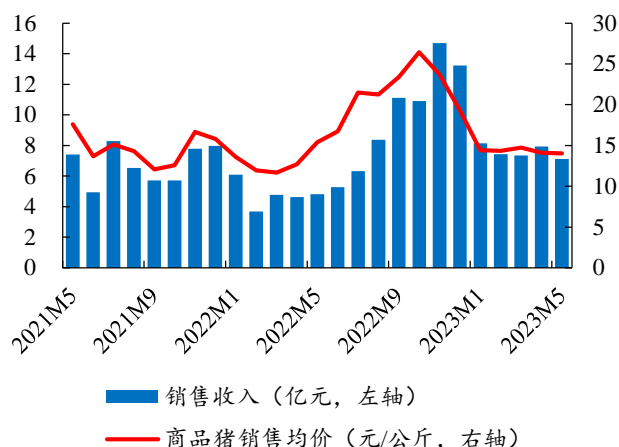
数据来源: 天邦食品公告、开源证券研究所

图21: 大北农5月销售生猪45.4万头, 同比+61.8%



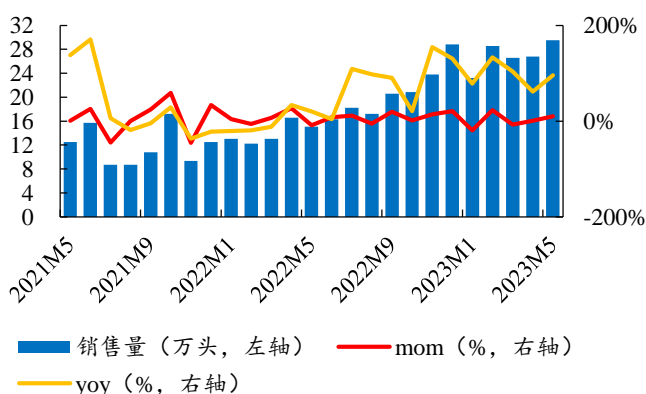
数据来源: 大北农公告、开源证券研究所

图22: 大北农5月收入7.11亿元, 均价14.0元/公斤



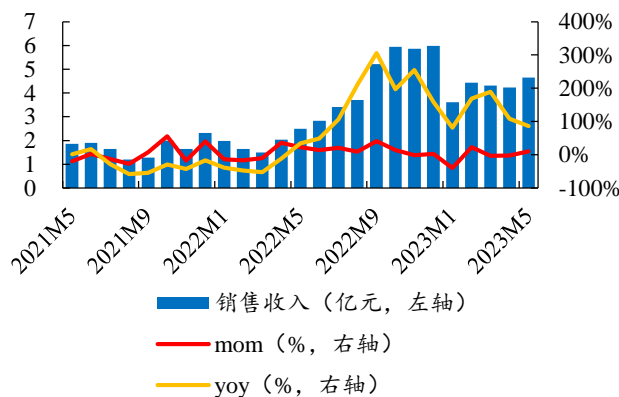
数据来源: 大北农公告、开源证券研究所

图23: 唐人神5月销售生猪29.5万头, 同比+95.8%



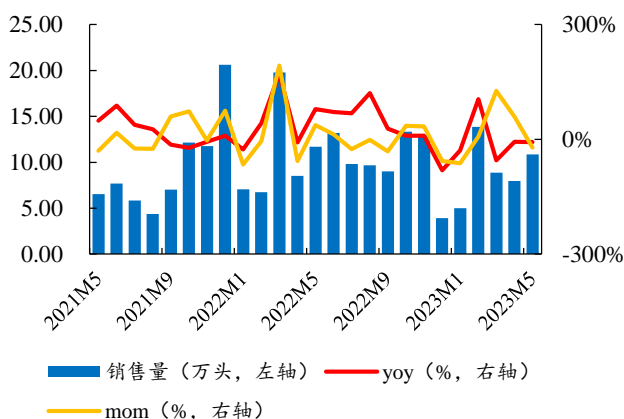
数据来源: 唐人神公告、开源证券研究所

图24: 唐人神5月收入4.6亿元, 同比+86.7%



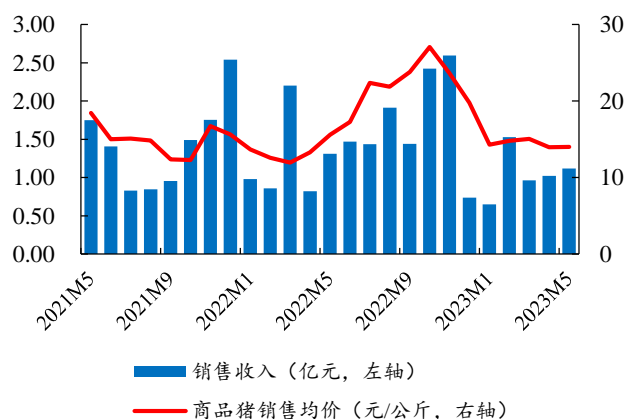
数据来源: 唐人神公告、开源证券研究所

图25: 金新农5月销售生猪10.9万头, 同比-7.1%

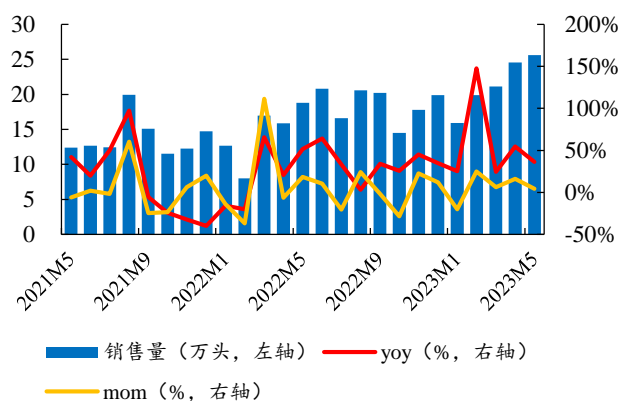


数据来源: 金新农公告、开源证券研究所

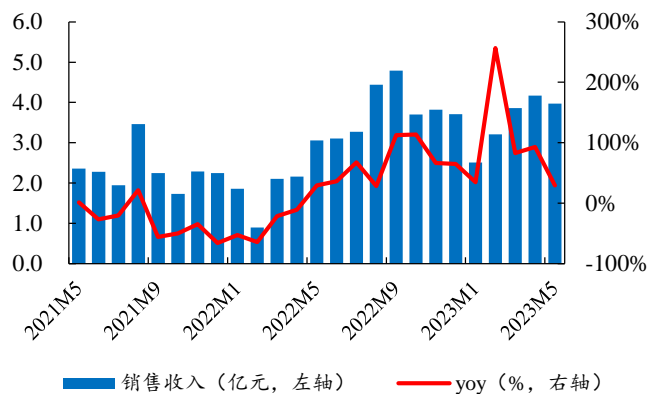
图26: 金新农5月收入1.1亿元, 均价14.0元/公斤



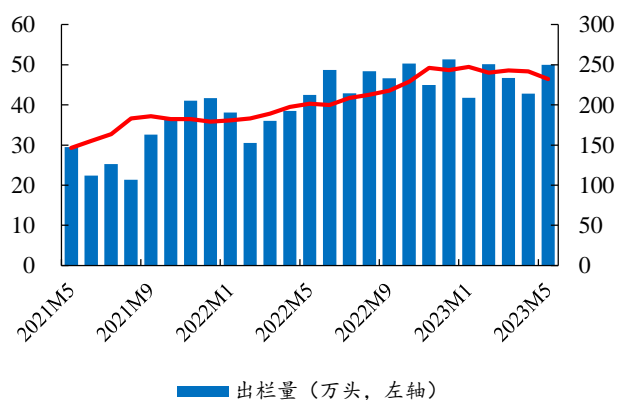
数据来源: 金新农公告、开源证券研究所

图27：天康生物5月销售生猪25.6万头，同比+36.2%


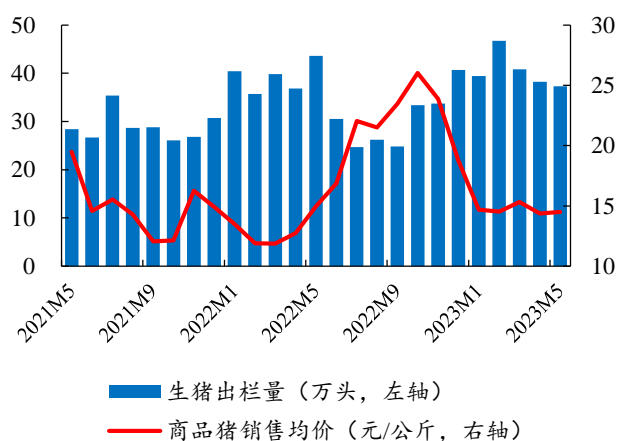
数据来源：天康生物公告、开源证券研究所

图28：天康生物5月收入4.0亿元，同比+29.7%


数据来源：天康生物公告、开源证券研究所

图29：傲农生物5月生猪出栏量50.0万头


数据来源：傲农生物公告、开源证券研究所

图30：中粮家佳康5月生猪出栏量37.3万头


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3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9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