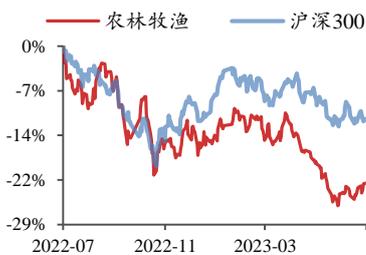


农林牧渔

2023年07月11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

《能繁加速去化已开启，生猪重点布局正当时—行业周报》-2023.7.9

《USDA 下调美豆种植面积，厄尔尼诺气候预期持续强化—行业点评报告》-2023.7.6

《生猪亏损之下仔猪盈利或受季节等因素影响，9月仔猪或下破成本带动能繁持续去化—行业周报》-2023.7.2

6月能繁加速去化，供给过剩猪价持续承压

——行业点评报告

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 行业：6月能繁加速去化，供给过剩猪价持续承压

6月消费淡季猪价低迷，生猪积压致宰均重下降缓慢。据涌益咨询，2023年6月全国生猪销售均价为14.20元/公斤，月环比-0.13元/公斤，监控企业月屠宰量440.68万头，环比-5.04%，6月猪价及屠宰均重环比下行主要受消费淡季需求疲弱影响。从宰均重看，行业6月宰均重环比小幅-0.4%至91.45公斤/头，宰均重降幅缓慢主要受2022Q4以来生猪存栏积压供给后移影响，2023Q2消费淡季对猪肉积压的消化有限，预计2023Q3猪价仍承压，宰均重受高温及养殖亏损等因素影响存在继续下行的动力及空间。

养殖亏损延续，6月能繁加速去化。2023年6月，钢联及涌益咨询监控样本能繁存栏分别环比-0.57%、-1.68%（5月分别环比-0.01%、-0.93%），行业自繁自养生猪头均亏损321元，养殖持续亏损下能繁存栏呈加速去化态势。截至2023年7月6日，规模场15kg仔猪价格降至476元/头，逼近450元/头的生产成本，50kg二元母猪价格跌至1594元/头，多方压力下，能繁加速去化态势有望延续。

MSY及出栏均重提升致2023猪肉供给超非瘟前，猪价承压支撑能繁持续去化。2022年我国生猪出栏约7亿头，年末生猪存栏约4.5亿头，恢复至非瘟前水平。2023年生猪出栏预计同比-2.2%，2023H1行业MSY提升至18.42，高于非瘟前水平，2023H1我国生猪宰均重同比+4.3%，我们预计全年生猪宰均重同比增幅收窄至2%。综上我们测算，2023年我国生猪出栏量或与2018年相当，猪肉供给量则因宰均重大幅提高较2018年提升11%。若考虑2022Q4存栏积压猪肉供给后移及冻品形成的分流，则实际供给压力更大，预计2023全年生猪均价或在17元/公斤以下，猪价承压进一步支撑能繁持续去化。

● 企业：6月上市猪企生猪出栏量同比、均重环比增减不一

截止2023年7月10日，主要11家生猪养殖上市企业均已发布6月生猪销售数据。**生猪养殖上市企业6月合计出栏生猪1151万头，同比+14%**。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6月出栏量分别为531.40/199.04/126.22/27.53/61.74/39.24/42.20/60.96/23.90/31.20/7.89万头，分别同比+0.7%、+61.6%、+28.9%、-63.3%、+99.3%、+37.3%、+38.4%、+25.2%、+15%、+91.1%、-40.1%。

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6月商品猪出栏均重分别为122.0/123.1/121.2/119.0公斤/头，分别环比变动-0.1/+1/-1.6/-3.7公斤/头。

销售均价方面，各企业6月商品猪销售均价区间13.7-14.3元/公斤，环比跌幅约-1.3%；主要8家上市猪企销售均价仅新希望环比微增。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6月商品猪销售均价分别为13.8/14.3/14.2/13.8/14.2/14.0/14.2/13.7元/公斤，分别环比变动-2.5%/-0.4%/+0.2%/-1.1%/-1.7%/-0.4%/-1.9%/-1.8%。

● 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：6月能繁加速去化，供给过剩猪价持续承压.....	3
2、 6月上市猪企生猪出栏量同比、均重环比增减不一.....	6
3、 风险提示.....	10

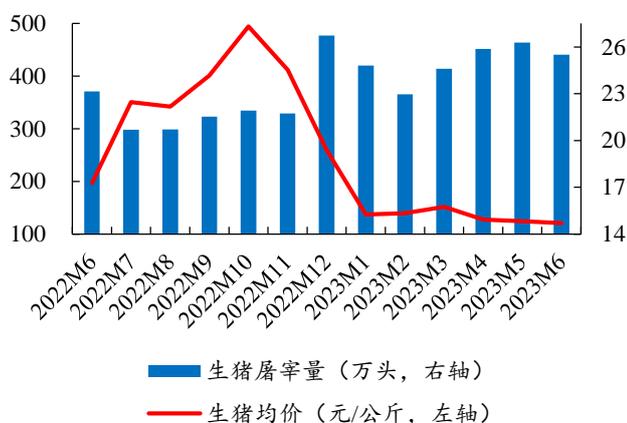
图表目录

图 1： 6月需求疲弱，猪价及屠宰量环比均下行.....	3
图 2： 6月生猪宰后均重降幅缓慢（公斤/头）.....	3
图 3： 6月毛白价差有所回升，仍处相对低位（元/公斤）.....	3
图 4： 冻品库容率处相对高位，提升空间有限.....	3
图 5： 2022年12月中旬以来生猪养殖亏损期已超半年.....	4
图 7： 规模场15kg仔猪价格降至476元/头.....	4
图 8： 50kg二元母猪价格低位运行，跌至1594元/头.....	4
图 9： 2022年我国生猪存出栏均已恢复至非瘟前.....	5
图 10： 2022年我国猪肉产量达5541万吨，高于2018年.....	5
图 11： 2023H1行业宰后均重同比+4.3%.....	5
图 12： 2023年6月主要11家生猪养殖企业生猪出栏量1151万头，同比+14%.....	6
图 13： 2023年6月主要11家生猪养殖企业出栏量增减不一.....	6
图 14： 6月各猪企出栏均重环比增减不一（kg/头）.....	7
图 15： 2023年6月，8家上市猪企销售均价仅新希望环比微增（元/kg）.....	7
图 16： 牧原股份6月出栏生猪531.4万头，同比+1%.....	7
图 17： 牧原股份6月收入86.9亿元，均价13.8元/公斤.....	7
图 18： 正邦科技6月销售生猪27.5万头，同比-63.3%.....	8
图 19： 正邦科技6月收入3.1亿元，均价13.8元/公斤.....	8
图 20： 温氏股份6月销售生猪199.0万头，同比+61.6%.....	8
图 21： 温氏股份6月收入34.7亿元，均价14.3元/公斤.....	8
图 22： 新希望6月出栏生猪126.2万头，同比+28.9%.....	8
图 23： 新希望6月收入19.5亿元，均价14.2元/公斤.....	8
图 24： 天邦食品6月销售生猪61.7万头，同比+99.3%.....	9
图 25： 天邦食品6月收入7.5亿元，均价14.2元/公斤.....	9
图 26： 大北农6月销售生猪39.2万头，同比+37.3%.....	9
图 27： 大北农6月收入6.16亿元，均价14.0元/公斤.....	9
图 28： 唐人神6月销售生猪31.2万头，同比+91.1%.....	9
图 29： 唐人神6月收入4.8亿元，同比+70.5%.....	9
图 30： 金新农6月销售生猪7.9万头，同比-40.1%.....	10
图 31： 金新农6月收入0.8亿元，均价14.4元/公斤.....	10
图 32： 天康生物6月销售生猪23.9万头，同比+15.0%.....	10
图 33： 天康生物6月收入3.7亿元，同比+18.6%.....	10
图 34： 傲农生物6月生猪出栏量61.0万头.....	10
图 35： 中粮家佳康6月生猪出栏量42.2万头.....	10
表 1： MSY及出栏均重提升致2023猪肉供给或超2018年.....	5

1、行业：6月能繁加速去化，供给过剩猪价持续承压

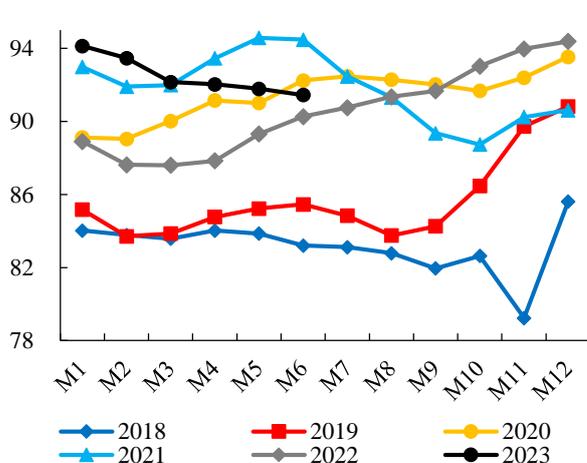
6月消费淡季猪价低迷，生猪积压致宰后均重下降缓慢。据涌益咨询，2023年6月全国生猪销售均价为14.20元/公斤，月环比-0.13元/公斤，监控企业月屠宰量440.68万头，环比-5.04%，6月猪价及屠宰均环比下行主要受消费淡季需求疲弱影响。毛白价差6月小幅提升至4.05元/公斤，仍处低位，冻品库容率6月均值为25.13%，毛白价差低位，冻品库容率高位反映当前消费需求较差。从宰后均重看，行业6月宰后均重环比小幅-0.4%至91.45公斤/头，宰后均重降幅缓慢主要受2022Q4以来生猪存栏积压供给后移影响，2023Q2消费淡季对猪肉积压的消化有限，预计2023Q3猪价仍承压，宰后均重受高温及养殖亏损等因素影响存在继续下行的动力及空间。

图1：6月需求疲弱，猪价及屠宰量环比均下行



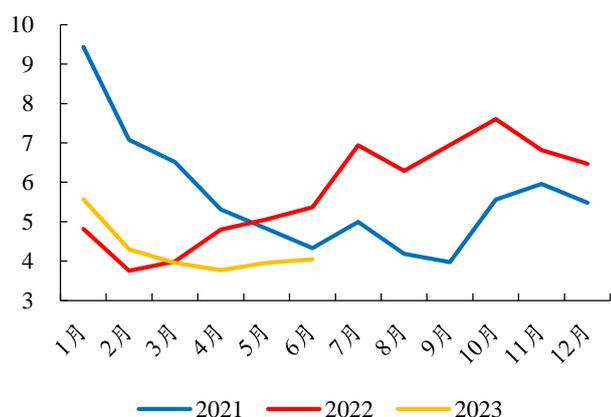
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：6月生猪宰后均重降幅缓慢（公斤/头）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：6月毛白价差有所回升，仍处相对低位（元/公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：冻品库容率处相对高位，提升空间有限

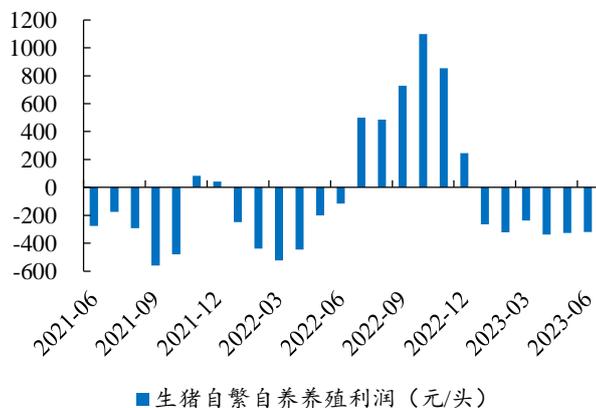


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

养殖亏损延续，6月能繁加速去化。2023年6月行业自繁自养生猪头均亏损321元，自2022年12月中旬以来生猪养殖亏损期已超半年且养殖亏损幅度呈扩大态势，进而对养殖户形成持续资金压力。2023年6月，钢联及涌益咨询监控样本能繁母猪存栏分别环比-0.57%、-1.68%（5月分别环比-0.01%、-0.93%），养殖亏损加剧背景下，

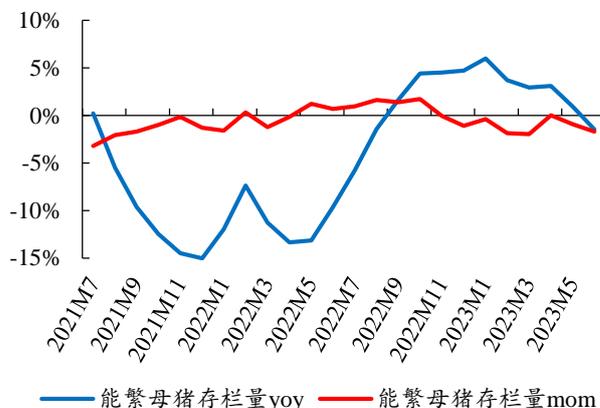
能繁存栏呈加速去化态势。截至 2023 年 7 月 6 日，规模场 15kg 仔猪价格降至 476 元/头，逼近 450 元/头的生产成本，50kg 二元后备母猪价格跌至 1594 元/头，多方压力下，我们认为能繁加速去化态势有望延续。

图5：2022 年 12 月中旬以来生猪养殖亏损期已超半年



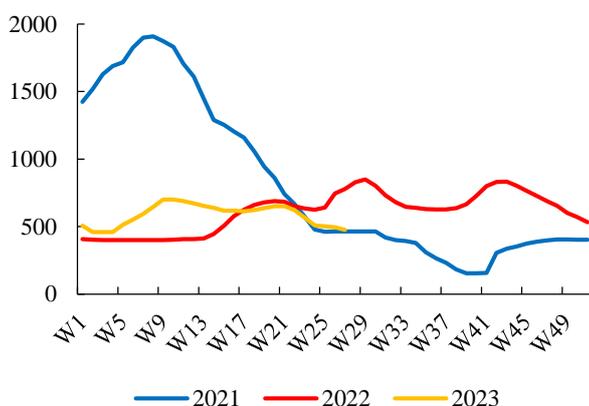
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：6 月能繁母猪存栏环比-1.68%



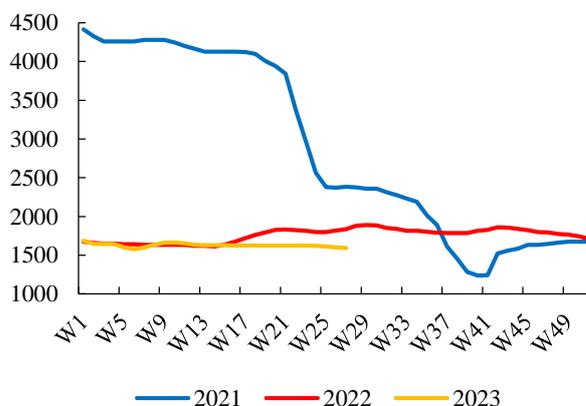
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图7：规模场 15kg 仔猪价格降至 476 元/头



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图8：50kg 二元母猪价格低位运行，跌至 1594 元/头



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

MSY 及出栏均重提升致 2023 猪肉供给超非瘟前，猪价承压支撑能繁持续去化。

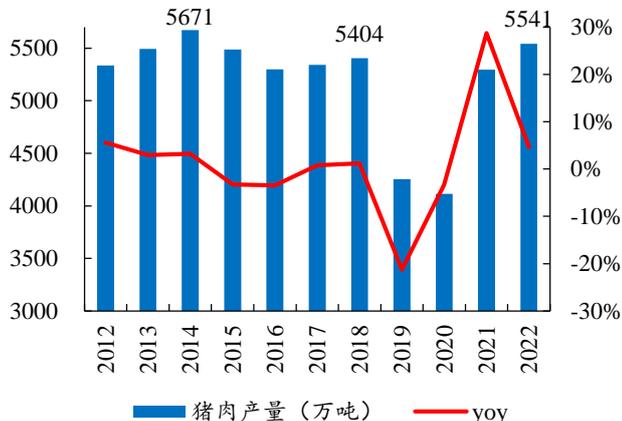
2022 年我国生猪出栏约 7 亿头，年末生猪存栏约 4.5 亿头，恢复至非瘟前水平。2023 年生猪出栏预计同比-2.2%，2023H1 行业 MSY 提升至 18.42，高于非瘟前水平。同时生猪宰后均重受存栏积压需求疲弱影响高位难降，2023H1 我国生猪宰后均重同比+4.3%，我们预计全年增幅收窄至 2%。综上我们测算，2023 年我国生猪出栏量或与 2018 年相当，猪肉供给量则因宰后均重大幅提高较 2018 年提升 11%。若考虑 2022Q4 存栏积压猪肉供给后移及冻品形成的分流，实际供给压力更大，预计 2023 全年生猪均价或在 17 元/公斤以下，猪价承压进一步支撑能繁持续去化。

图9：2022年我国生猪存出栏均已恢复至非瘟前



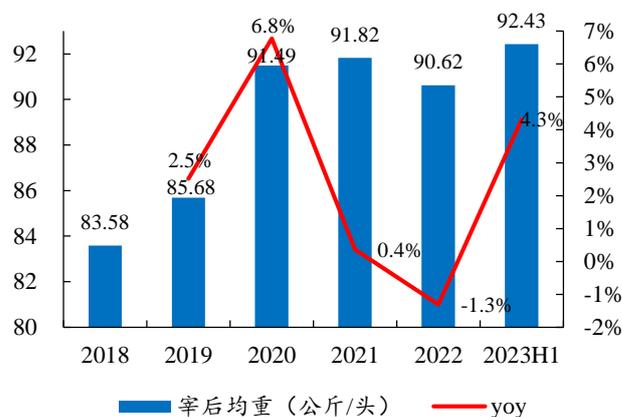
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2022年我国猪肉产量达5541万吨，高于2018年



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2023H1行业宰后均重同比+4.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：MSY及出栏均重提升致2023猪肉供给或超2018年

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
理论出栏对应能繁存栏(万头)	4365	4236	3283	3750	4403	4307
标准化理论能繁存栏对应值	1.00	0.97	0.75	0.86	1.01	0.99
当期生猪出栏对应的前期MSY	18.14	15.99	16.19	17.39	18.16	18.42
标准化MSY	1.00	0.88	0.89	0.96	1.00	1.02
标准化生猪出栏量	1.00	0.86	0.67	0.82	1.01	1.00
宰后均重(公斤/头)	83.58	85.68	91.49	91.82	90.62	92.43
标准化宰后均重	1.00	1.03	1.09	1.10	1.08	1.11
标准化理论猪肉产量	1.00	0.88	0.73	0.90	1.09	1.11

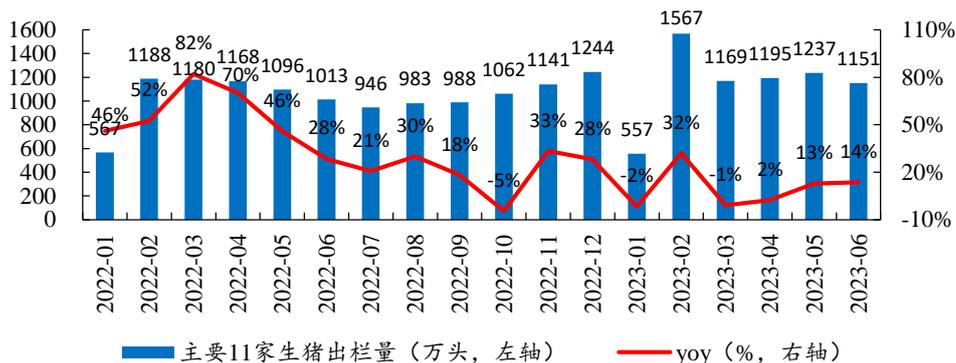
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：年度理论出栏对应能繁存栏为该年度对应月份前推10个月的月度能繁存栏均值

2、6月上市猪企生猪出栏量同比、均重环比增减不一

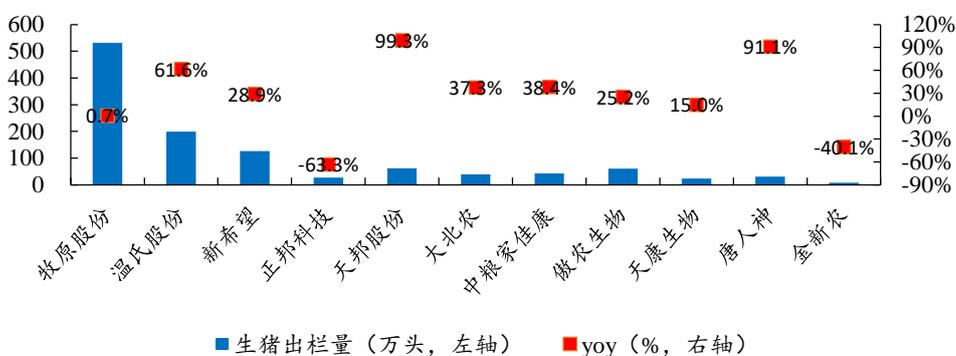
截止2023年7月10日，主要11家生猪养殖上市企业均已发布6月生猪销售数据。生猪养殖上市企业6月合计出栏生猪1151万头，同比+14%。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、大北农、中粮家佳康、傲农生物、天康生物、唐人神、金新农6月出栏量分别为531.40/199.04/126.22/27.53/61.74/39.24/42.20/60.96/23.90/31.20/7.89万头，分别同比+0.7%、+61.6%、+28.9%、-63.3%、+99.3%、+37.3%、+38.4%、+25.2%、+15%、+91.1%、-40.1%。

图12：2023年6月主要11家生猪养殖企业生猪出栏量1151万头，同比+14%



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

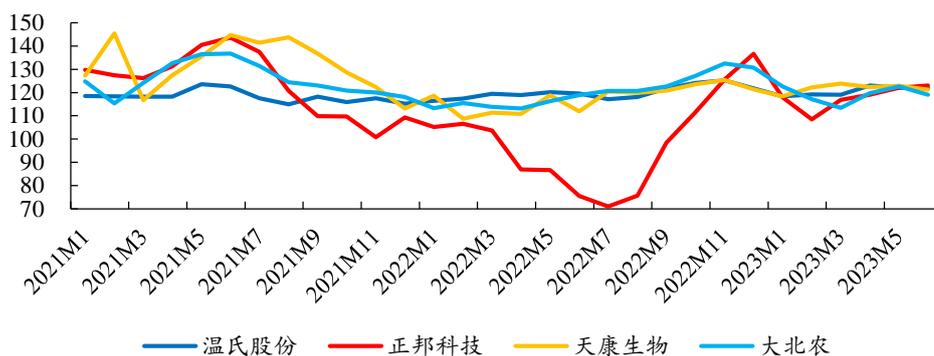
图13：2023年6月主要11家生猪养殖企业出栏量增减不一



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6月商品猪出栏均重分别为122.0/123.1/121.2/119.0公斤/头，分别环比变动-0.1/+1/-1.6/-3.7公斤/头。

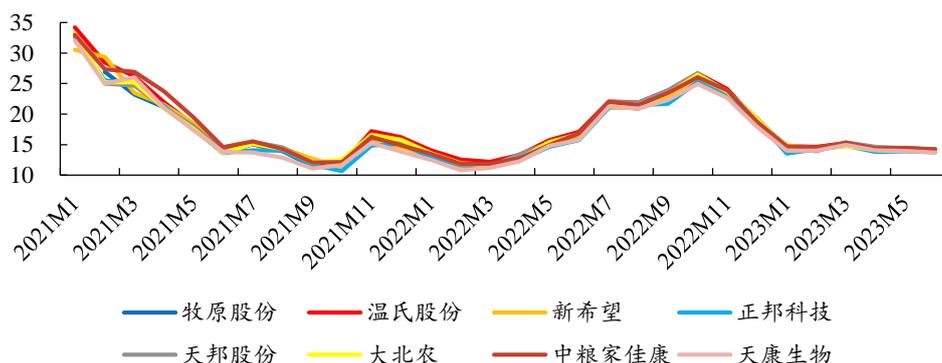
图14: 6月各猪企出栏均重环比增减不一 (kg/头)



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

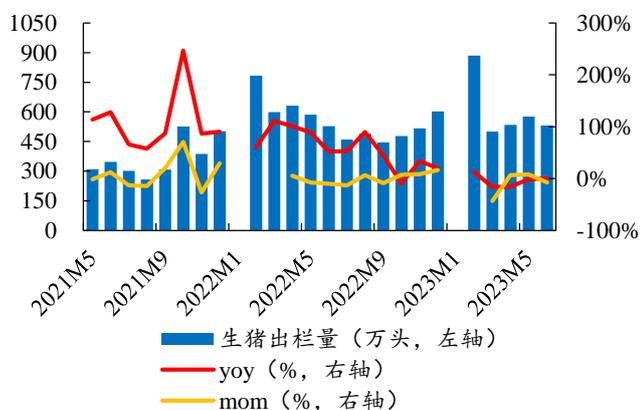
销售均价方面, 各企业6月商品猪销售均价区间13.7-14.3元/公斤, 环比跌幅约-1.3%; 主要8家上市猪企销售均价仅新希望环比微增。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、大北农、中粮家佳康、天康生物6月商品猪销售均价分别为13.8/14.3/14.2/13.8/14.2/14.0/14.2/13.7元/公斤, 分别环比变动-2.5%/-0.4%/+0.2%/-1.1%/-1.7%/-0.4%/-1.9%/-1.8%。

图15: 2023年6月, 8家上市猪企销售均价仅新希望环比微增 (元/kg)



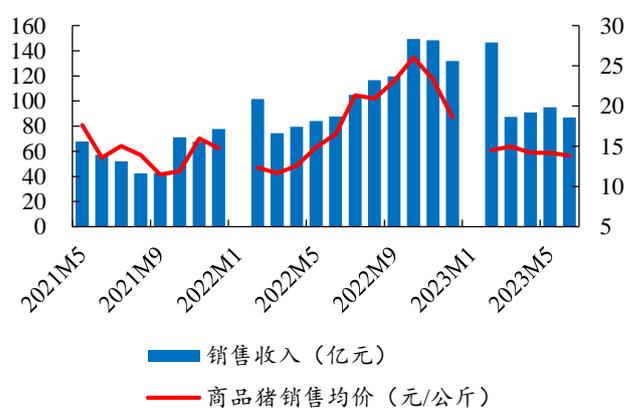
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图16: 牧原股份6月出栏生猪531.4万头, 同比+1%

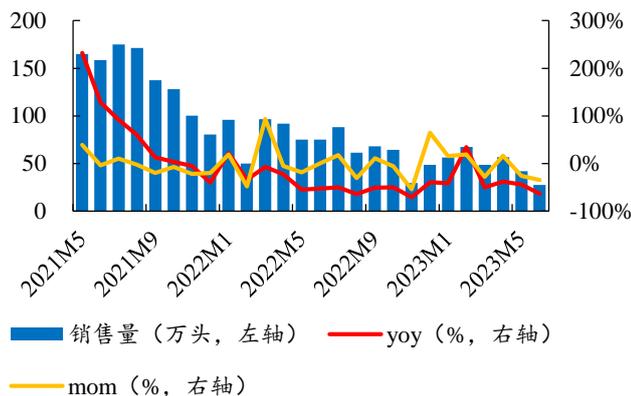


数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

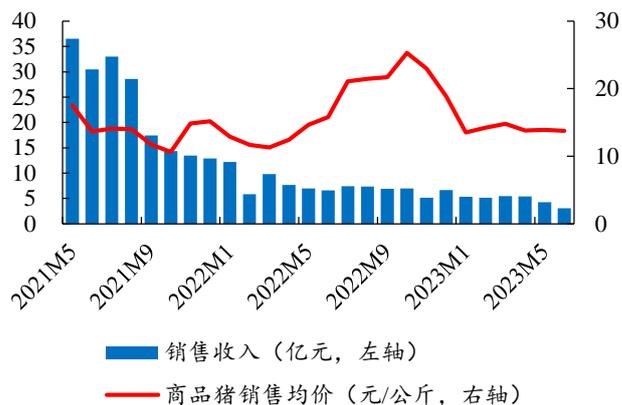
图17: 牧原股份6月收入86.9亿元, 均价13.8元/公斤



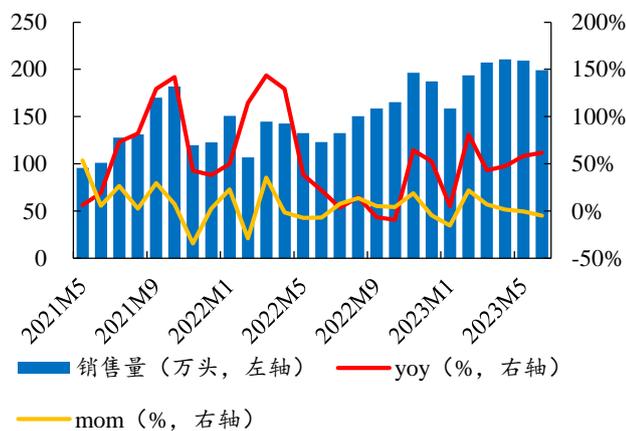
数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

图18: 正邦科技6月销售生猪27.5万头, 同比-63.3%


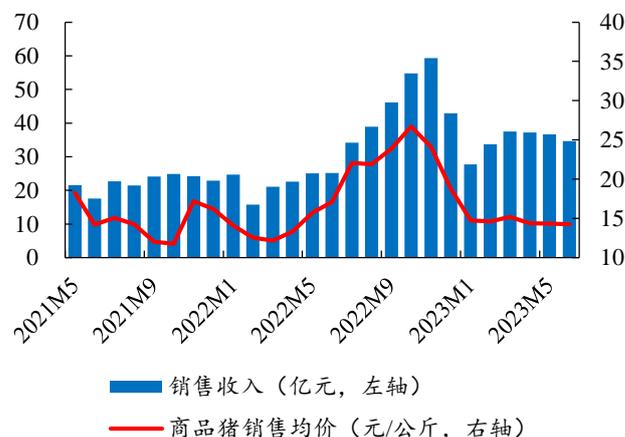
数据来源: 正邦科技公告、开源证券研究所

图19: 正邦科技6月收入3.1亿元, 均价13.8元/公斤


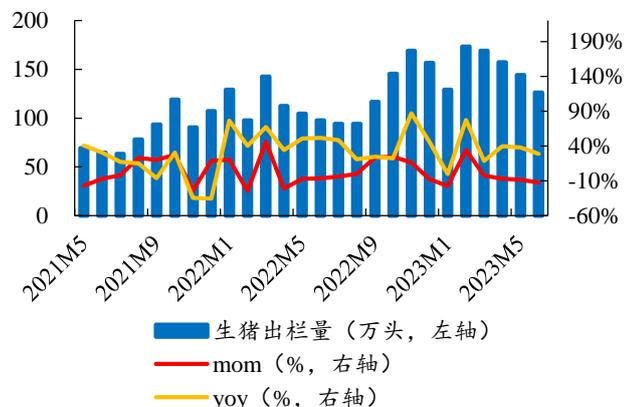
数据来源: 正邦科技公告、开源证券研究所

图20: 温氏股份6月销售生猪199.0万头, 同比+61.6%


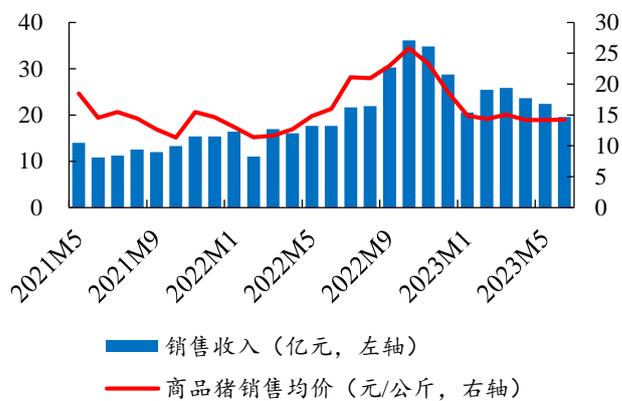
数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

图21: 温氏股份6月收入34.7亿元, 均价14.3元/公斤


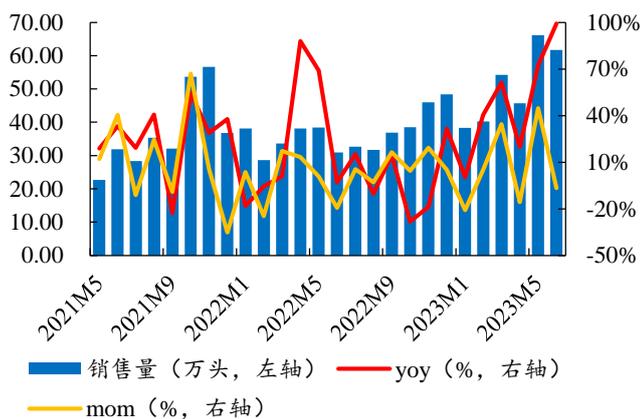
数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

图22: 新希望6月出栏生猪126.2万头, 同比+28.9%


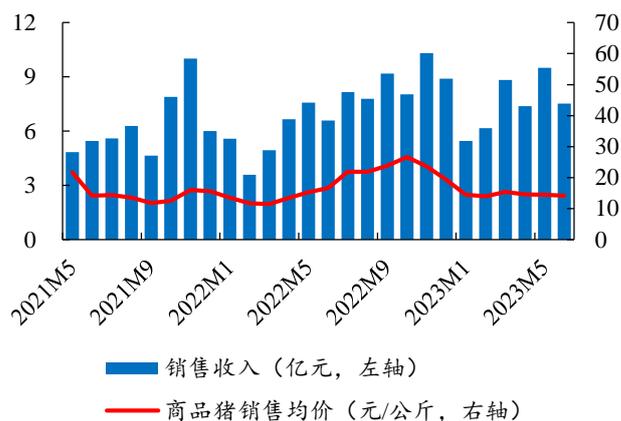
数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

图23: 新希望6月收入19.5亿元, 均价14.2元/公斤


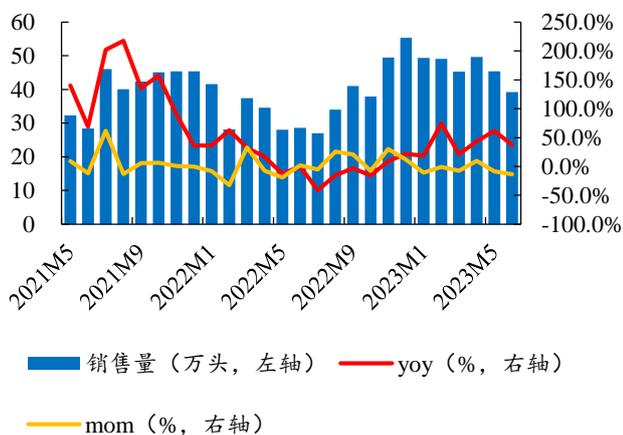
数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

图24: 天邦食品6月销售生猪61.7万头, 同比+99.3%


数据来源: 天邦食品公告、开源证券研究所

图25: 天邦食品6月收入7.5亿元, 均价14.2元/公斤


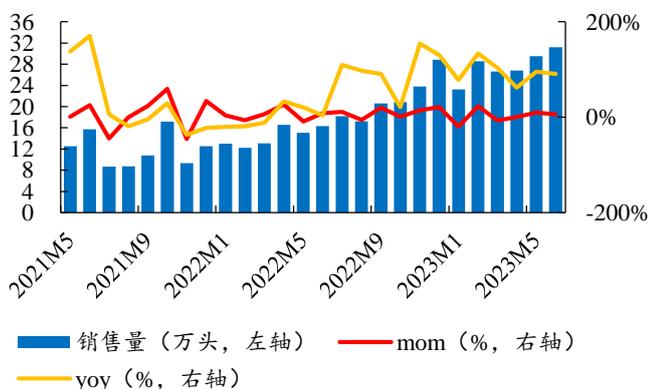
数据来源: 天邦食品公告、开源证券研究所

图26: 大北农6月销售生猪39.2万头, 同比+37.3%


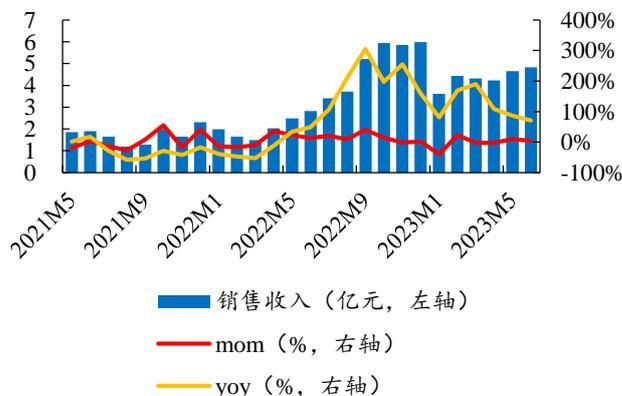
数据来源: 大北农公告、开源证券研究所

图27: 大北农6月收入6.16亿元, 均价14.0元/公斤


数据来源: 大北农公告、开源证券研究所

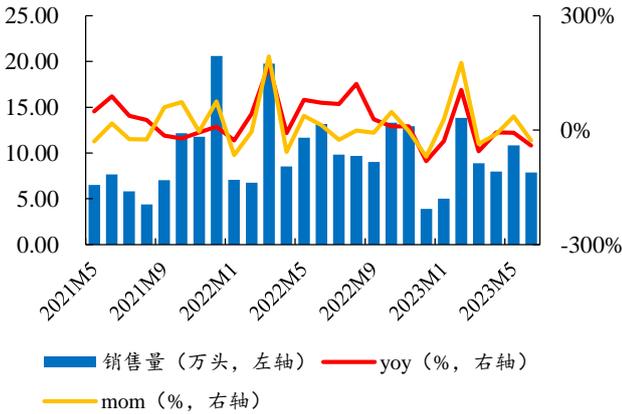
图28: 唐人神6月销售生猪31.2万头, 同比+91.1%


数据来源: 唐人神公告、开源证券研究所

图29: 唐人神6月收入4.8亿元, 同比+70.5%


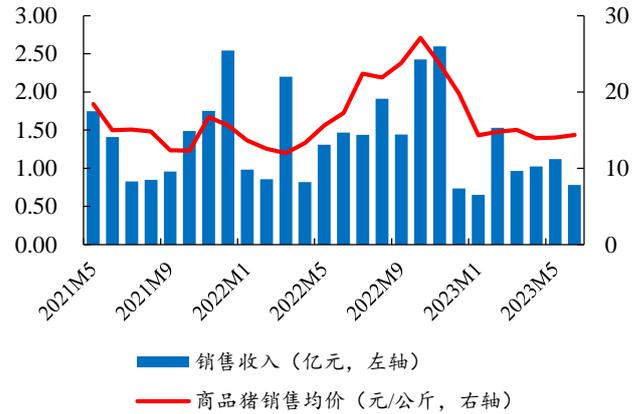
数据来源: 唐人神公告、开源证券研究所

图30: 金新农6月销售生猪7.9万头, 同比-40.1%



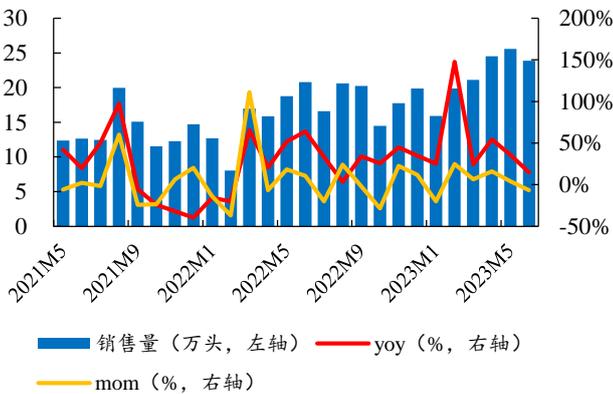
数据来源: 金新农公告、开源证券研究所

图31: 金新农6月收入0.8亿元, 均价14.4元/公斤



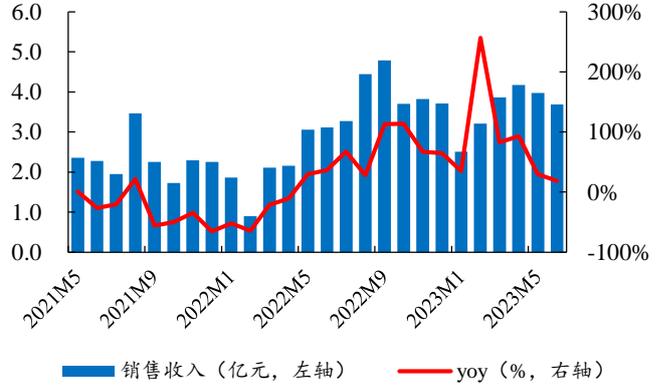
数据来源: 金新农公告、开源证券研究所

图32: 天康生物6月销售生猪23.9万头, 同比+15.0%



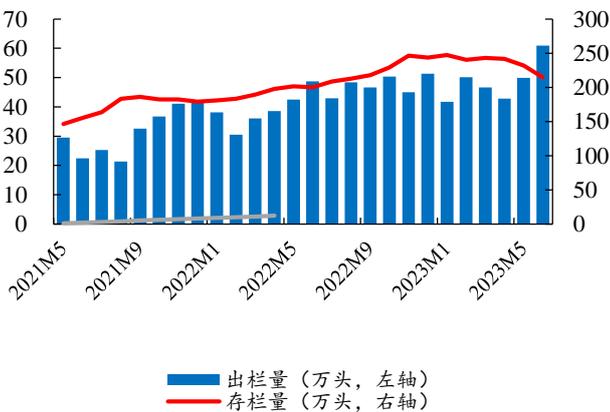
数据来源: 天康生物公告、开源证券研究所

图33: 天康生物6月收入3.7亿元, 同比+18.6%



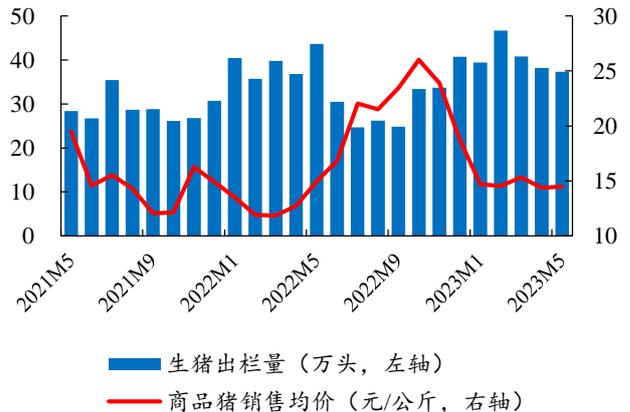
数据来源: 天康生物公告、开源证券研究所

图34: 傲农生物6月生猪出栏量61.0万头



数据来源: 傲农生物公告、开源证券研究所

图35: 中粮家佳康6月生猪出栏量42.2万头



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