



行业低迷中寻求结构性投资机会

投资要点

- **2023年上半年生猪价格低位震荡，1-6月份生猪平均价格15.1元/公斤，略高于去年同期。**生猪价格持续低位运行。生产方面，今年以来生猪产能充裕，产量明显增加。根据国家统计局数据，上半年生猪出栏3.8亿头，同比增长2.6%，猪肉产量3032万吨，同比增长3.2%，市场供应处于近年来的高位。消费方面，上半年春节后猪肉消费均处于淡季，消费量虽然比去年同期有所增加，但增速低于市场预期，价格支撑乏力。
- **供应充裕，养殖收益或随旺季有所改善。**从能繁母猪的情况看，6月末全国能繁母猪存栏量4296万头，比4100万头正常保有量高4.8%，仍处于生猪产能调控的绿色合理区域的上线。从新生仔猪的情况看，今年1-6月份全国新生仔猪量同比增长9.1%，未来6个月内这些仔猪将陆续长大出栏，预示着生猪供应将继续增加。从中大猪的情况看，6月份全国规模猪场的大中猪存栏量同比增长5.9%，环比略降0.4%，这些猪将在未来2个月内陆续长大出栏，预示着7、8月份生猪供应也将稳定增加。但随着秋冬季节消费旺季的到来，价格有望逐步回升，养殖收益将有所改善。
- **多数猪企下调2023年生产目标，2023H1出栏同比显著增加。**生猪养殖行业的经营情况方面，2023上半年牧原股份、温氏股份和新希望出栏头数领先，分别为3026.5万头、1178.57万头和899.4万头，同比增长率分别为-3.24%、47.21%和31.33%；华统股份、唐人神、京基智农、神农集团增速领先，出栏分别为115.3万头、165.94万头、84.32万头、67.09万头，同比增长115.3%、92.28%、65.69%、51.41%。
- **猪企上半年大面积预亏。**由于猪价在2023H1持续低迷，导致2023Q1利润率普遍承压，生猪养殖利润处于盈亏平衡线之下，养殖户现金压力与日俱增。同比来看，牧原、新希望头均亏损幅度收窄。
- **投资建议：**猪价估值双底部，产能持续去化中。目前生猪价格低于行业平均成本，产能将持续去化；同时随着亏损时间加长，养殖户现金压力将加大，未来产能去化速度有望加快。板块估值处于低位，从资金安全性和收益率综合考虑，我们建议适当增配，我们认为当前板块应当关注养殖成绩优秀的龙头企业或成长企业。1) **龙头企业：**牧原股份、温氏股份等；2) **成长企业：**立华股份、巨星农牧等。
- **风险提示：**消费恢复不及预期；产能去化不及预期；动物疫情风险。

西南证券研究发展中心

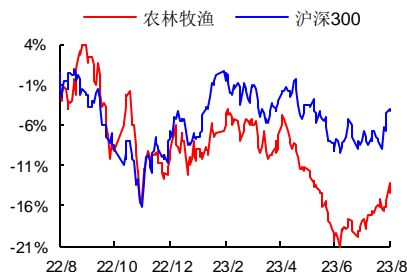
分析师：徐卿

执业证号：S1250518120001

电话：021-68415832

邮箱：xuq@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	100
行业总市值(亿元)	14,278.75
流通市值(亿元)	14,252.53
行业市盈率 TTM	29.5
沪深300市盈率 TTM	12.0

相关研究

1. 农林牧渔行业2023年中期投资策略：多条主线严重低估，重点关注底部价值 (2023-07-11)
2. 农林牧渔行业2023年春季投资策略：多因素推动动保市场成长，关注养殖景气回升 (2023-03-10)
3. 农林牧渔行业2023年投资策略：经营改善走出周期低迷，布局动保把握成长性机遇 (2022-12-09)

目 录

1 生猪养殖行业概况：猪价持续低迷，养殖企业连月亏损.....	1
2 生产情况：多数猪企下调 2023 年生产目标，2023H1 出栏同比显著增加.....	2
3 盈利情况：猪企上半年大面积预亏.....	3
4 投资建议：猪价估值双底部，产能持续去化中.....	4
5 风险提示.....	5

图 目 录

图 1: 2022-2023 猪价变动情况	1
图 2: 2022-2023 生猪养殖盈利情况	1
图 3: 2020-2023 能繁母猪存栏及同比变化	1
图 4: 2018-2023H1 生猪出栏情况	1
图 5: 上市猪企头均损益变化情况	3

表 目 录

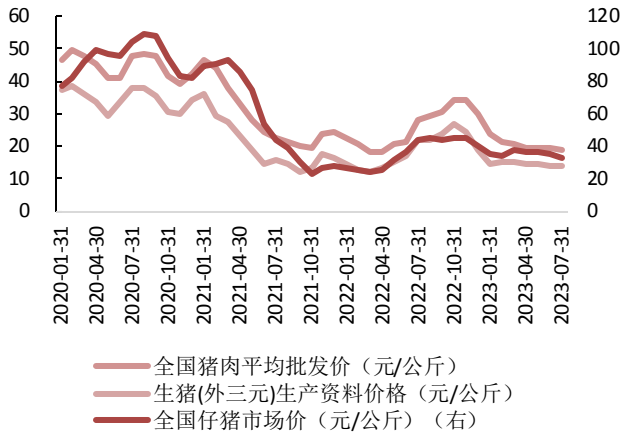
表 1: 上市猪企 2023H1 出栏情况	2
表 2: 上市猪企 2023 目标出栏量级增速	2
表 3: 上市猪企 6 月售价与成本	3
表 4: 上市猪企 2023 中期归母净利润	4
表 5: 重点关注公司盈利预测与评级	4

1 生猪养殖行业概况：猪价持续低迷，养殖企业连月亏损

2023 年上半年生猪价格低位震荡，1-6 月份生猪平均价格 15.1 元/公斤，略高于去年同期。生猪价格持续低位运行。生产方面，今年以来生猪产能充裕，产量明显增加。根据国家统计局数据，上半年生猪出栏 3.8 亿头，同比增长 2.6%，猪肉产量 3032 万吨，同比增长 3.2%，市场供应处于近年来的高位。消费方面，上半年春节后猪肉消费均处于淡季，消费量虽然比去年同期有所增加，但增速低于市场预期，价格支撑乏力。

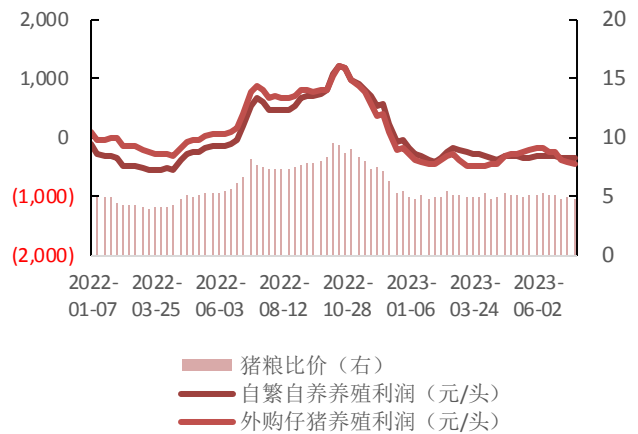
从能繁母猪的情况看，6 月末全国能繁母猪存栏量 4296 万头，比 4100 万头正常保有量高 4.8%，仍处于生猪产能调控的绿色合理区域的上线。从新生仔猪的情况看，今年 1-6 月份全国新生仔猪量同比增长 9.1%，未来 6 个月内这些仔猪将陆续长大出栏，预示着生猪供应将继续增加。从中大猪的情况看，6 月份全国规模猪场的中大猪存栏量同比增长 5.9%，环比略降 0.4%，这些猪将在未来 2 个月内陆续长大出栏，预示着 7、8 月份生猪供应也将稳定增加。但随着秋冬季节消费旺季的到来，价格有望逐步回升，养殖收益将有所改善。

图 1：2022-2023 猪价变动情况



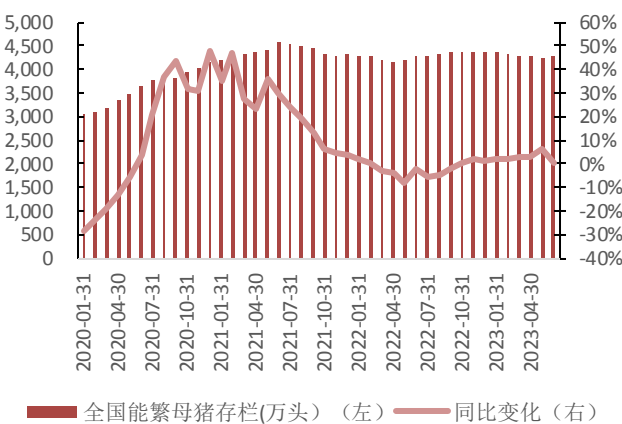
数据来源：ifind，西南证券整理

图 2：2022-2023 生猪养殖盈利情况



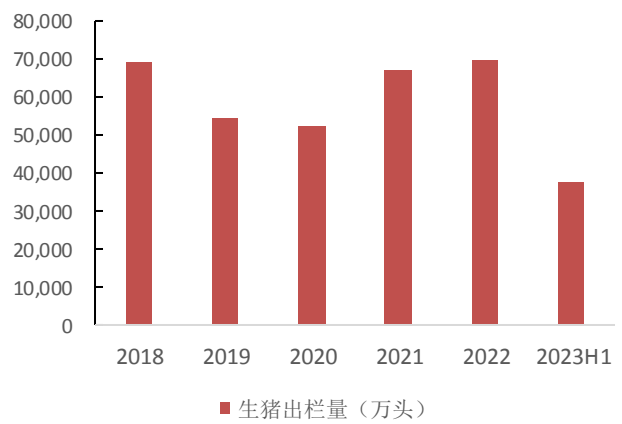
数据来源：ifind，西南证券整理

图 3：2020-2023 能繁母猪存栏及同比变化



数据来源：ifind，西南证券整理

图 4：2018-2023H1 生猪出栏情况



数据来源：ifind，西南证券整理

2 生产情况：多数猪企下调 2023 年生产目标，2023H1 出栏同比显著增加

生猪养殖行业的经营情况方面，2023 上半年牧原股份、温氏股份和新希望出栏头数领先，分别为 3026.5 万头、1178.57 万头和 899.4 万头，同比增长率分别为 -3.24%、47.21% 和 31.33%；华统股份、唐人神、京基智农、神农集团增速领先，出栏分别为 115.3 万头、165.94 万头、84.32 万头、67.09 万头，同比增长 115.3%、92.28%、65.69%、51.41%。

表 1：上市猪企 2023H1 出栏情况

	2022 半年度累计出栏(万头)	2023 半年度累计出栏(万头)	半年度同比增长
牧原股份	3128	3026.5	-3.24%
温氏股份	800.59	1178.57	47.21%
新希望	684.82	899.4	31.33%
ST 正邦	484.52	298.91	-38.31%
傲农生物	234.38	292.35	24.73%
天康生物	93.15	130.97	40.60%
唐人神	86.3	165.94	92.28%
京基智农	50.89	84.32	65.69%
神农集团	44.31	67.09	51.41%
华统股份	48.6	115.3	137.2%
大北农	198.32	278.01	40.18%
天邦食品	484.52	306.33	-36.78%

数据来源：公司公告，西南证券整理

在产能端，由于上半年猪价持续低迷，牧原股份、傲农生物、天邦食品、大北农和天康生物等多家上市猪企宣布减产，下调今年的出栏目标，其中牧原股份将年初的 7500 万头下调至 6500 万-7100 万头，傲农生物将出栏目标从 800 万头下调至 550 万头，天邦食品下调将出栏目标由 800 万-1000 万头下调至 650 万头；天康生物从 500 万头下调至 280 万-300 万头，大北农则从 600 万头下调到 500 万-550 万头。

表 2：上市猪企 2023 目标出栏量级增速

	2022 年出栏(万头)	2022 出栏增速	2023 年目标(万头)	预期同比增长	年度目标完成进度
牧原股份	6120	52.00%	6500-7100	6.21%-16.01%	42.63%-46.56%
温氏股份	1791	35.49%	2600	45.17%	45.33%
新希望	1461	46.46%	1850	26.63%	48.62%
ST 正邦	845	-43.41%	900	6.51%	33.21%
傲农生物	519	59.86%	550	5.97%	53.15%
天康生物	182	13.65%	280-300	53.85%-64.84%	43.66%-46.78%
华统股份	115	721.42%	275	139.1%	41.9%
唐人神	216	39.91%	350	62.04%	47.41%
京基智农	126	-	200	58.73%	42.16%
神农集团	93	223.81%	150	61.29%	44.73%

	2022 年出栏(万头)	2022 出栏增速	2023 年目标(万头)	预期同比增长	年度目标完成进度
大北农	443	2.87%	500-550	11.4%-24.15%	50.55%-55.6%
天邦食品	442	3.30%	650	47.06%	47.13%

数据来源：公司公告，西南证券整理

3 盈利情况：猪企上半年大面积预亏

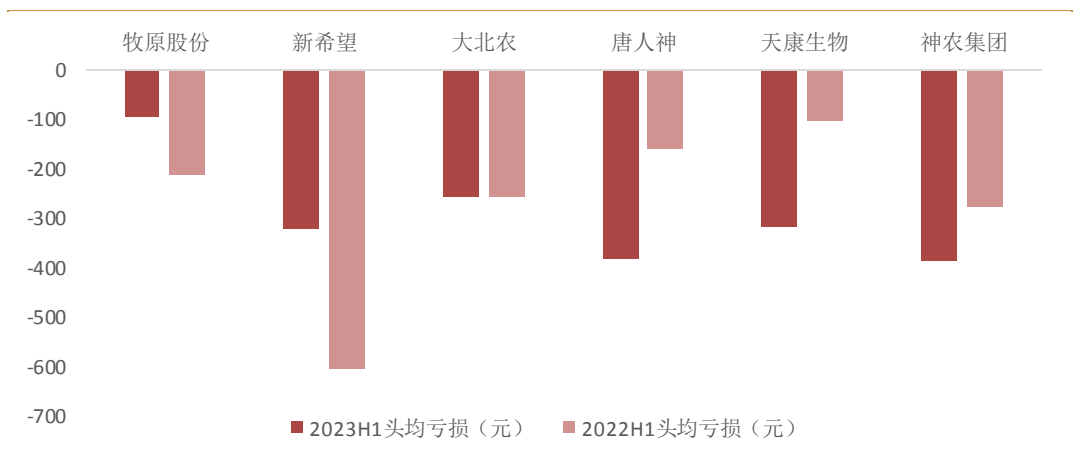
由于猪价在 2023H1 持续低迷，导致 2023Q1 利润率普遍承压，生猪养殖利润处于盈亏平衡线之下，养殖户现金压力与日俱增。同比来看，牧原、新希望头均亏损幅度收窄，其余猪企头均亏损并未有明显改善。

表 3：上市猪企 6 月售价与成本

	6 月售价 (元/公斤)	成本 (元/公斤)
牧原	13.82	14.9
新希望	14.23	16.5
温氏	14.27	16.8
大北农	13.97	17.15
天邦	14.18	18
天康	13.72	17.3
金新农	14.36	18.27
东瑞股份	17.67	18
正邦	13.75	20
神农集团	13.65	16.3
京基智农	14.32	17.4

数据来源：公司公告，西南证券整理

图 5：上市猪企头均损益变化情况



数据来源：wind，西南证券整理 (2023 上半年归母净利润取预报中位数，除以 2023 年上半年生猪出栏数)

由于猪价在 2022 年底快速下跌并且 2023H1 持续低迷，导致行业亏损，已披露业绩预告的猪企中，多数猪企预亏，唯一盈利的京基智农上半年归母净利润预计同比大增 778.57%~832.86%，预盈利 12.5 亿~13.5 亿元，但盈利原因与生猪养殖板块无关，是由于山海御园房地产项目大幅交付结转销售收入。

表 4：上市猪企 2023 中期归母净利润

证券代码	证券简称	归母净利润	上年同期归母净利润	同比变动
000048.SZ	京基智农	盈利 12.5 亿-13.5 亿元	亏损: 1.84 亿元	上升: 778.57%-832.86%
000876.SZ	新希望	亏损 27.9 亿元-29.9 亿元	亏损: 41.4 亿元	上升: 32.6%-27.77%
002714.SZ	牧原股份	亏损 25.5 亿元-32.5 亿元	亏损: 66.84 亿元	上升: 51.37%-61.85%
002157.SZ	*ST 正邦	亏损 18 亿元-20 亿元	亏损: 42.86 亿元	上升: 53.34%-58%
002124.SZ	天邦食品	亏损 12 亿元-15 亿元	盈利: 5.83 亿元	下降: 305.83%-357.29%
600975.SH	新五丰	亏损 6 亿元-8 亿元	亏损: 2.22 亿元	下降: 170.27%-260.36%
002567.SZ	唐人神	亏损 6 亿元-6.7 亿元	亏损: 1.4 亿元	下降: 329.4%-379.49%
002385.SZ	大北农	亏损 5.8 亿元-8.5 亿元	亏损: 5.11 亿元	下降: 13.61%-66.50%
603363.SH	傲农生物	亏损 5.6 亿元-6.8 亿元	亏损: 6.77 亿元	变动: -0.44%-17.28%
002100.SZ	天康生物	亏损 3.9 亿元-4.5 亿元	亏损: 0.97 亿元	下降: 300.08%-361.63%
603477.SH	巨星农牧	亏损 3.1 亿元-3.7 亿元	亏损: 2.64 亿元	下降: 17.44%-40.17%
002840.SZ	华统股份	亏损 3 亿元-3.6 亿元	亏损: 0.59 亿元	下降: 408.47%-510.17%
605296.SH	神农集团	亏损 2.33 亿元-2.85 亿元	亏损: 1.23 亿元	下降: 89.79%-132.15%
002548.SZ	金新农	亏损 2 亿元-2.5 亿元	亏损: 1.86 亿元	下降: 7.53%-34.41%
000702.SZ	正虹科技	亏损 0.45-0.55 亿元	亏损: 0.73 亿元	上升: 24.66%-38.36%

数据来源：公司公告，西南证券整理

4 投资建议：猪价估值双底部，产能持续去化中

针对投资方面的建议，2023H1 能繁母猪存栏不断下降，根据国家统计局以及农业农村部数据，6 月末，全国能繁母猪存栏 4296 万头；按照国家统计局可比数据来看，全国能繁母猪存栏季度环比下滑 0.2%。养殖户补栏情绪低迷，加上目前生猪价格低于行业平均成本，产能将持续去化；同时随着亏损时间加长，养殖户现金压力将加大，未来产能去化速度有望加快。板块估值处于低位，从资金安全性和收益率综合考虑，我们建议适当增配，我们认为当前板块应当关注养殖成绩优秀的龙头企业或成长企业。

- 1) **龙头企业**：牧原股份、温氏股份等；
- 2) **成长企业**：立华股份、巨星农牧等。

表 5：重点关注公司盈利预测与评级

股票代码	股票名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002714.SZ	牧原股份	43.44	持有	2.43	4.59	4.88	17.88	9.46	8.90
300498.SZ	温氏股份	18.5	买入	0.8	2.06	2.23	54.30	21.09	19.48
300761.SZ	立华股份	19.6	买入	1.08	3.13	4.46	40.22	13.88	9.74
603477.SH	巨星农牧	31.42	买入	0.31		2.06	140.13	39.14	21.09

数据来源：wind，西南证券（注：以人民币为单位，截止 2023 年 7 月 27 日收盘价）

5 风险提示

消费恢复不及预期；产能去化不及预期；动物疫情风险等。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
