



猪价短期上行，产能去化仍是下半年主节奏

投资要点

- **生猪价格短期上行，养殖收益随猪价上涨有所改善。**2023年8月17日全国外三元生猪均价为17.04元/kg，相较于本轮价格低点(7月14日的13.87元/公斤)涨幅达22.86%。据同花顺金融数据，截止2023年8月11日，猪粮比价为5.9，自繁自养模式的生猪利润为69.55元/头，较上月同期变化401.22元/头；专业育肥(外购仔猪)模式的生猪利润为-19.02元/头，较上月同期变化415.54元/头。
- **下半年生猪供应充裕，产能去化仍是下半年主节奏。**7月份全国规模猪场的大中猪存栏量环比增长3.1%、同比增长8.4%，预示着8、9月份生猪供应将稳定增加，同时养殖场户压栏惜售和二次育肥将为后市提供更多大肥猪，两者共同作用将造成“猪增肉更多”，且今年2-7月份全国新生仔猪数同比增长84%，处于近年来的较高水平，预示着未来6个月的生猪市场供应将明显高于去年同期。从能繁母猪数据来看，7月份，全国能繁母猪存栏量4271万头，同比环比均下降0.6%，为4100万头正常保有量的104.2%，处于产能调控的绿色合理区域上线。目前冻猪肉库存仍处于高位，近期猪肉价格上涨后，冻肉出库也在明显增加，9月份之后，随着气温下降、学校开学，以及中秋、国庆假期等季节性因素影响，猪肉消费带动猪价有所回升，但幅度有限。
- **2023年7月上市猪企出栏同比增加。**16家上市猪企7月生猪合计出栏1246.22万头，环比增长4.36%，同比增长29.04%。就7月而言，有4家公司生猪销量环比降幅超过10%，傲农环比减幅最大，为26.57%。其他公司月度销量环比仍增。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%。
- **豆粕、玉米价格延续上涨趋势，养殖端饲料成本上行。**饲料原料成本基本重回去年高点，截至2023年8月2日，生猪饲料价格为3.57元/公斤，环比+0.56%，同比+1.42%。秋粮作物正处于产量形成关键阶段，截至8月17日，国内玉米现货价为2800元/吨，较上周环比上涨0.2%；国内大豆现货价为4948.95元/吨，较上周环比上涨0.95%；国内豆粕现货价为4800元/吨，较上周环比上涨2.74%；国内小麦现货价2913.06元/吨，较上周环比上涨2.13%。
- **投资建议：**猪价在局部时间或有温和反弹，但难以改变行业产能去化大趋势。板块估值处于低位，从资金安全性和收益率综合考虑，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；动物疫病风险

西南证券研究发展中心

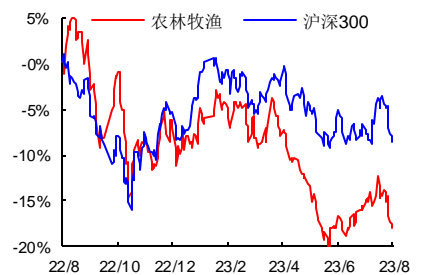
分析师：徐卿

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)	13,567.06
流通市值(亿元)	13,541.74
行业市盈率TTM	28.5
沪深300市盈率TTM	11.6

相关研究

1. 养殖业 2023 年中简报：行业低迷中寻求结构性投资机会 (2023-08-03)
2. 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)
3. 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)
4. 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：猪价震荡上行 下半年生猪供应充裕.....	1
2 生产情况：上市猪企 7 月出栏同比增长	2
3 饲料：价格延续上涨趋势，养殖端饲料成本上行	3
4 投资建议：猪价短期上行不改产能去化方向	4
5 风险提示	4

图 目 录

图 1: 2022-2023 猪价变动情况 (元/公斤)	1
图 2: 2022-2023 生猪养殖盈利情况 (元/头)	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 (万头)	1
图 5: 2021-2023 年各上市公司出栏情况 (万头)	3
图 6: 2023 年 5-7 月各上市公司销售均价变动情况 (元/公斤)	3
图 7: 2023 年 1-7 月豆粕现货价变化情况 (元/吨)	4
图 8: 2023 年 1-7 月玉米现货价变化情况 (元/吨)	4

表 目 录

表 1: 2023 年 7 月上市公司销售情况	2
表 2: 2023 年 1-7 月上市公司出栏目标完成情况	2
表 3: 重点关注公司盈利预测与评级	4

1 生猪养殖行业概况：猪价震荡上行 下半年生猪供应充裕

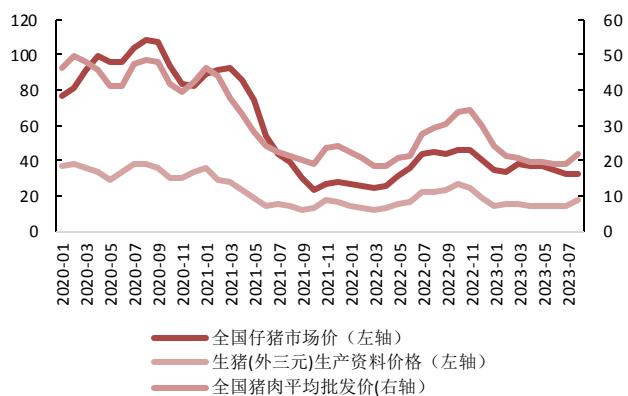
养殖利润变动情况：据全国生猪市场，截止 2023 年 8 月 11 日，猪粮比价为 5.9，自繁自养模式的生猪利润为 69.55 元/头，较上月同期变化 401.22 元/头；专业育肥（外购仔猪）模式的生猪利润为-19.02 元/头，较上月同期变化 415.54 元/头。

生猪存栏情况：7 月份全国规模猪场的中大猪存栏量环比增长 3.1%、同比增长 8.4%，预示着 8、9 月份生猪供应将稳定增加，同时养殖场户压栏惜售和二次育肥将为后市提供更多大肥猪，两者共同作用将造成“猪增肉更多”。今年 2-7 月份全国新生仔猪数同比增长 84%，处于近年来的较高水平，预示着未来 6 个月的生猪市场供应将明显高于去年同期。

产能情况：7 月份，全国能繁母猪存栏量 4271 万头，同比环比均下降 0.6%，为 4100 万头正常保有量的 104.2%，处于产能调控的绿色合理区域上线。

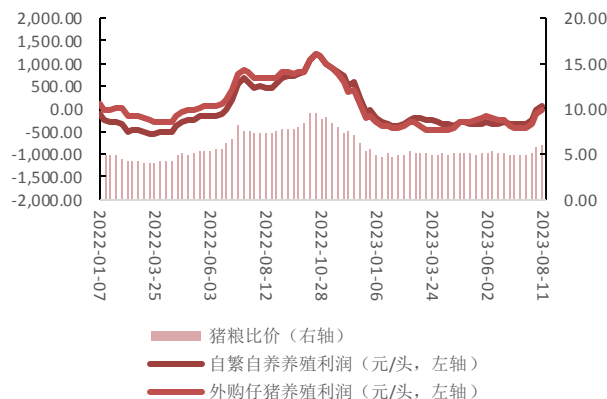
屠宰量及宰后均重变动情况：据农业农村部统计，6 月份全国规模以上屠宰企业生猪屠宰量 2647 万头，环比下降 5.7%，同比增长 9.7%。8 月 11 日宰后均重 90.23kg，较上周上涨 0.13%。

图 1：2022-2023 猪价变动情况（元/公斤）



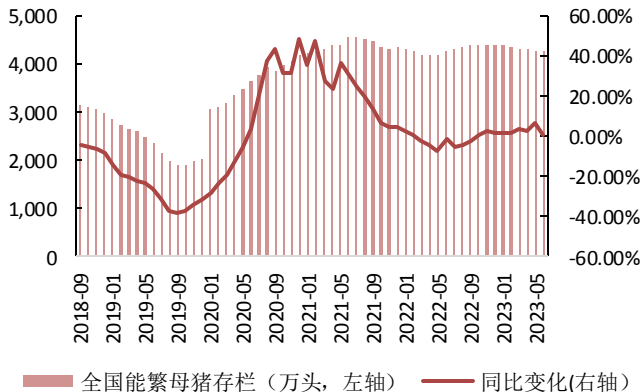
数据来源：ifind，西南证券整理

图 2：2022-2023 生猪养殖盈利情况（元/头）



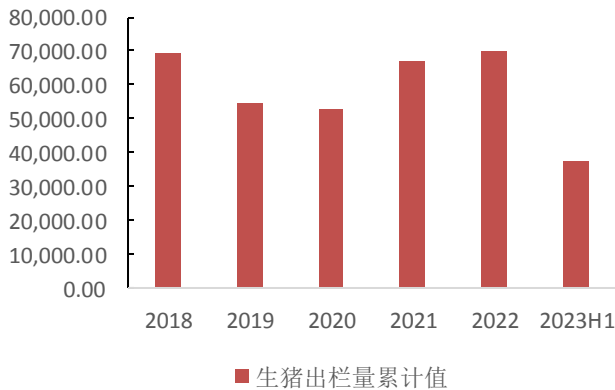
数据来源：ifind，西南证券整理

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（万头）



数据来源：ifind，西南证券整理

2 生产情况：上市猪企 7 月出栏同比增长

生猪养殖行业的经营情况方面，16 家上市猪企 7 月生猪合计出栏 1246.22 万头，环比增长 4.36%，同比增长 29.04%。2023 年 7 月牧原股份、温氏股份和新希望出栏头数领先，分别为 570 万头、213.11 万头和 138.06 万头，同比增长率分别为 24.07%、60.92%和 46.51%，环比分别增长 7.26%、7.07%、9.38%；华统股份、唐人神增速领先，出栏分别为 19.03 万头、31.87 万头，同比增长 102.02%、75.01%。

2023 年 1-7 月牧原股份、温氏股份和新希望出栏累计头数分别为 3596.5 万头、1391.68 万头和 1037.46 万头，出栏目标完成度分别为 55.33%、53.53%和 56.08%，1-7 月合计销售收入为 600.43、242.77、157.88 亿元。

表 1：2023 年 7 月上市公司销售情况

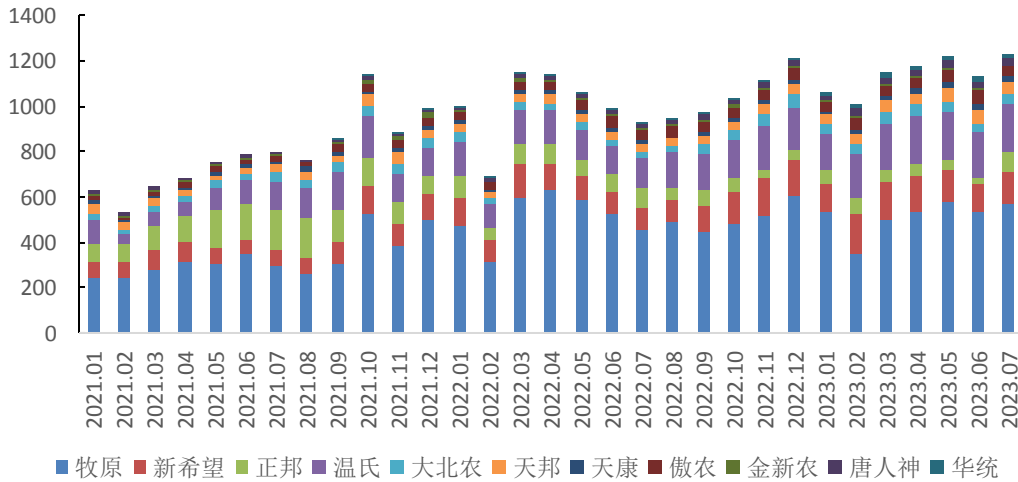
时间	上市公司	生猪销量(万头)	销售收入(亿元)	销售均价(元/公斤)	商品肥猪出栏均重(公斤)
2023.07	牧原	570	93.45	13.81	
2023.07	新希望	138.06	20.59	14.09	
2023.07	正邦	32.52	3.21	13.71	122.82
2023.07	温氏	213.11	35.34	14.21	
2023.07	大北农	43.15	6.74	14	119.64
2023.07	天邦	51.1	6.93	14.4	
2023.07	天康	25.57	3.31	13.09	
2023.07	傲农	44.76			
2023.07	金新农	7.06	0.93	14.54	
2023.07	唐人神	31.87	4.61		
2023.07	正虹	1.76	0.2		
2023.07	华统	19.03	3.11	14.33	

数据来源：公司公告，西南证券整理（注：空白单元格为企业未披露数据）

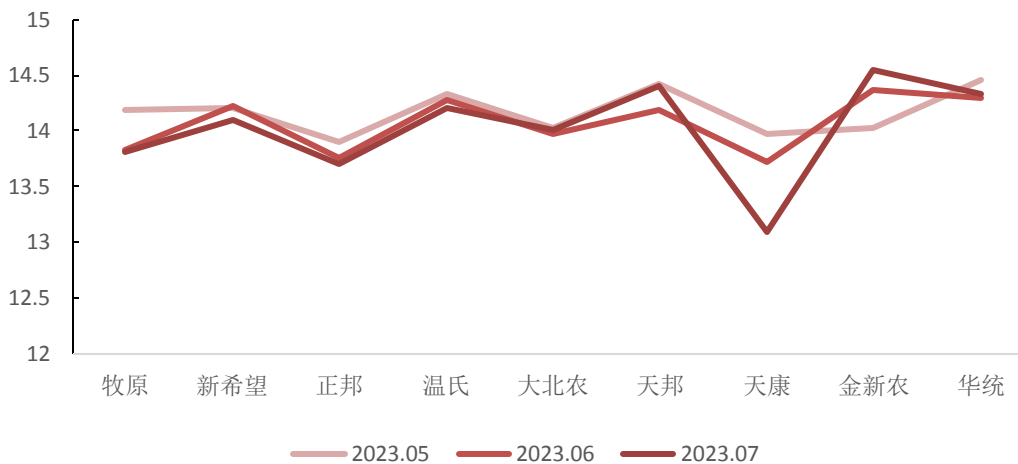
表 2：2023 年 1-7 月上市公司出栏目标完成情况

	2023 生猪计划出栏数(万头)	1-7 月生猪合计出栏(万头)	完成度	1-7 月合计销售收入(亿元)
牧原	6500-7100	3596.5	50.65%-55.33%	600.43
新希望	1850	1037.46	56.08%	157.88
正邦	900	331.15	36.79%	31.87
温氏	2600	1391.68	53.53%	242.78
大北农	500-550	321.16	58.39%-64.23%	50.86
天邦	650	357.43	54.99%	51.8
天康	280-300	156.54	52.18%-55.9%	24.72
傲农	550.00	337.10	61.29%	
金新农	130-140	61.51	43.9%-47.3%	6.99
唐人神	350	197.81	56.52%	30.68
华统	250	134.39	53.76%	21.22

数据来源：公司公告，西南证券整理（注：空白单元格为企业未披露数据）

图 5：2021-2023 年各上市公司出栏情况（万头）


数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：2023 年 5-7 月各上市公司销售均价变动情况（元/公斤）


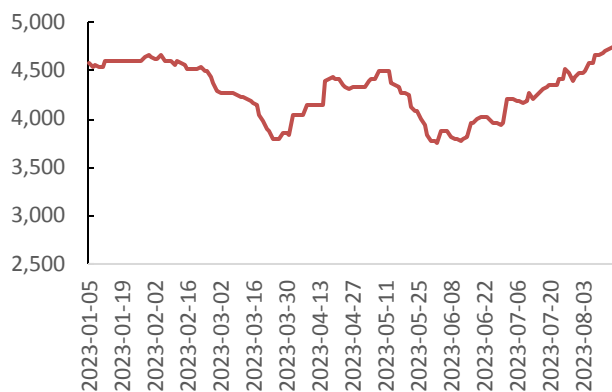
数据来源：Wind，西南证券整理

3 饲料：价格延续上涨趋势，养殖端饲料成本上行

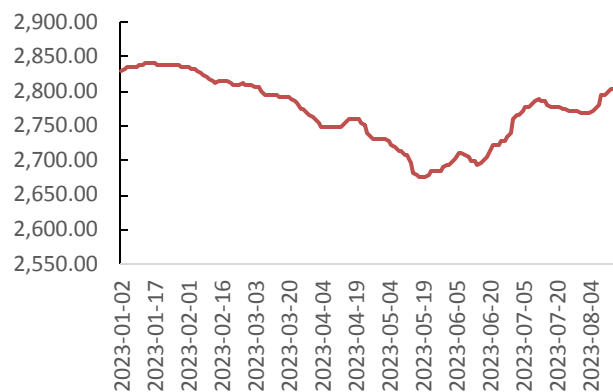
农业农村部市场预警专家委员会 8 月 14 日发布 8 月中国农产品供需形势分析。秋粮作物正处于产量形成关键阶段。截至 8 月 17 日，国内玉米现货价为 2800 元/吨，较上周环比上涨 0.2%；国内大豆现货价为 4948.95 元/吨，较上周环比上涨 0.95%；国内豆粕现货价为 4800 元/吨，较上周环比上涨 2.74%；国内小麦现货价 2913.06 元/吨，较上周环比上涨 2.13%。

玉米：7 月底到 8 月初，受台风“杜苏芮”残余环流北上影响，京津冀以及东北局部地区出现强降雨，农田墒情充足，干旱解除，部分低洼农田遭受偏重涝害。天气预报显示，未来一段时间，东北地区仍多降雨天气，日照偏少，需要加强防范农田渍涝和多雨寡照对春玉米吐丝灌浆的不利影响。

大豆：目前国产大豆市场供需稳定，湖北早熟豆陆续上市，市场购销较为清淡。东北大豆主产区墒情接近或略好于常年，农田渍涝灾害范围较小。美豆进入单产形成关键期，8月以来降雨预期持续改善，全球大豆供应延续宽松格局。

图 7：2023 年 1-7 月豆粕现货价变化情况（元/吨）


数据来源：ifind，西南证券整理

图 8：2023 年 1-7 月玉米现货价变化情况（元/吨）


数据来源：ifind，西南证券整理

4 投资建议：猪价短期上行不改产能去化方向

针对投资方面的建议，7月下旬以来，由于压栏惜售、二次育肥以及供应季节性减少等因素，推动猪价阶段性上涨。2023年8月10日全国外三元生猪均价为17.3元/kg，相较于本轮价格低点(7月14日的13.87元/公斤)涨幅达24.73%。7月份，全国能繁母猪存栏量4271万头，同比环比均下降0.6%，为4100万头正常保有量的104.2%，处于产能调控的绿色合理区域上线。目前猪肉供求基本面还不支持猪价持续大幅上涨，下半年生猪供应充裕已成定局，猪价在局部时间或有温和反弹，但难以改变行业产能去化大趋势。板块估值处于低位，从资金安全性和收益率综合考虑，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 3：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	41.1	持有	2.43	4.59	4.88	17.88	8.95	8.42
300498.SZ	温氏股份	17.24	买入	0.8	2.06	2.23	54.3	8.37	7.73
300761.SZ	立华股份	18.05	买入	1.08	3.13	4.46	40.22	5.77	4.05
603477.SH	巨星农牧	28.97	买入	0.31	1.11	2.06	140.13	26.10	14.06

数据来源：wind，西南证券（注：以人民币为单位，截止2023年8月17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。

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
