

农林牧渔行业：出栏目标基本达成，产能储备步履不停

2021年01月20日

看好/维持

农林牧渔 行业报告

猪价呈现旺季反弹趋势。前五大生猪养殖企业牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份12月育肥猪销售均价分别为30.2/32.6/31.0/31.6/30.3元/公斤，环比变化分别为+14.6%/+11.7%/+9.9%/+10.3%/+7.6%，猪价在12月份表现强势，各养殖企业销售价格环比11月份反弹十分明显。

大部分企业月度出栏大幅增长。十一大生猪养殖企业牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、大北农、天康生物、傲农生物、唐人神、金新农、龙大肉食12月生猪销售量，除天邦股份外，各企业均实现不同幅度的出栏环比增长，其中金新农、大北农、天康生物、牧原股份和正邦科技环比增幅居前。

为保全年出栏目标，单月出栏均重下滑。公布了月度出栏体重的公司包含牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、大北农、天康生物、金新农，12月出栏均重分别为84.0/127.6/120.6/76.2/72.1/129.2/128.3/116.5公斤，除天邦股份外，各家出栏体重环比均出现下滑，下滑幅度从2.3公斤-19公斤不等。可以看出，各公司为了保证全年出栏计划，在年底存在抢出栏的行为。

全年出栏目标基本达成，市场集中度进一步提升。除温氏股份外，各上市企业均实现出栏同比的大幅增长，其中新希望、傲农生物和金新农年度出栏实现翻倍以上增长，公布了出栏计划的企业大部分完成了此前的全年规划。非瘟带来机遇与挑战，行业市场格局出现了较大变化：牧原股份超越温氏股份坐上了行业头把交椅，成为了2020年唯一出栏量过千万的企业。头部企业经过了防治非瘟的经验积累和生物安全设备、流程的全面升级之后，2020年已经先于行业走出疫情阴霾，出栏总量逐季提升，行业性集中度提升的趋势正在逐步兑现。

新年蓄势待发，产能储备步履不停。头部企业的产能扩张和储备速度已经远超行业平均水平。各上市企业产能储备在Q4进一步加码，2021年蓄势待发。据牧原股份12月销售数据公告显示，公司截止年末具备能繁母猪存栏262.4万头，后备母猪存栏131.9万头，合计近400万头。正邦和新希望也有超过200万头的产能储备，2021年计划出栏2500万头，新一年出栏计划目标持续翻倍增长，丰厚的产能储备为今年出栏持续高增奠定了基础。

上市企业经过了2020年的经营积累和外部融资，2021年高速规模扩张仍将持续。从短期看，头部企业有望通过持续的成本优化和出栏成长，兑现以量补价逻辑；中长期看，规模扩张是把握行业集中度提升黄金期，提升市占和话语权和必然选择，建议持续关注养殖企业两大核心要素：规模与成本。

风险提示：畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，疫情风险，企业成本控制不及预期等。

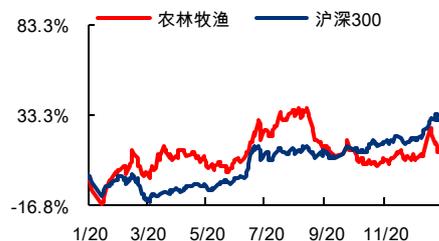
未来3-6个月行业大事：

行业基本资料

占比%

股票家数	86	2.08%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	13164.38	1.47%
流通市值(亿元)	10664.17	1.61%
行业平均市盈率	13.81	/
市场平均市盈率	24.15	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

目 录

1. 猪价季节性反弹，量增重减保出栏	3
2. 出栏目标基本达成，市场集中度进一步提升	5
3. 新年蓄势待发，产能储备步履不停	7
相关报告汇总	9

插图目录

图 1: 上市生猪养殖企业销售均价跟踪 (元/公斤)	3
图 2: 猪价走势 (元/千克)	4
图 3: 上市生猪养殖企业月度销量 (万头)	4
图 4: 上市生猪养殖企业出栏均重 (公斤)	5
图 5: 上市猪企年度出栏数据 (万头)	6
图 6: 十一大上市公司商品猪月度总销售量 (万头)	7
图 7: 2020Q3 各上市企业生产性生物资产 (亿元) 及同比增速 (右轴)	7

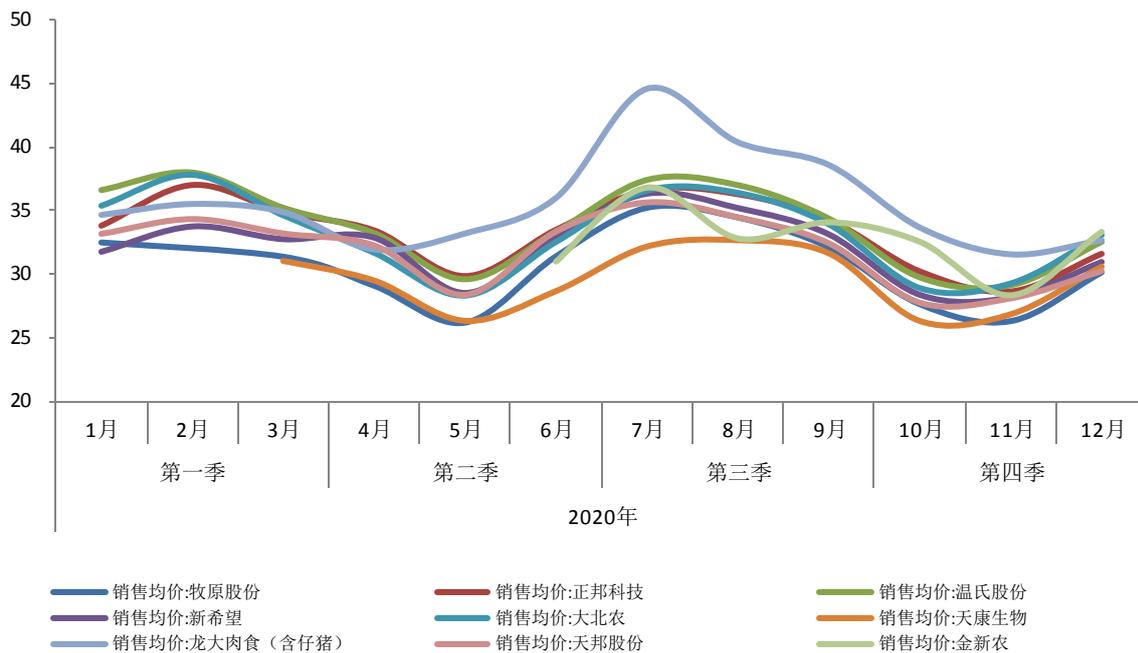
表格目录

表 1: 上市企业计划出栏与实际出栏 (万头)	6
表 2: 上市企业现有产能情况	8

1. 猪价季节性反弹，量增重减保出栏

12月猪价季节性反弹明显。前五大生猪养殖企业牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份12月育肥猪销售均价分别为30.2/32.6/31.0/31.6/30.3元/公斤，同比变化分别为-1.2%/-5.3%/-3.0%/-4.9%/-3.7%，环比变化分别为+14.6%/+11.7%/+9.9%/+10.3%/+7.6%，猪价在12月份表现强势，各养殖企业销售价格环比11月份反弹十分明显。

图1：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）



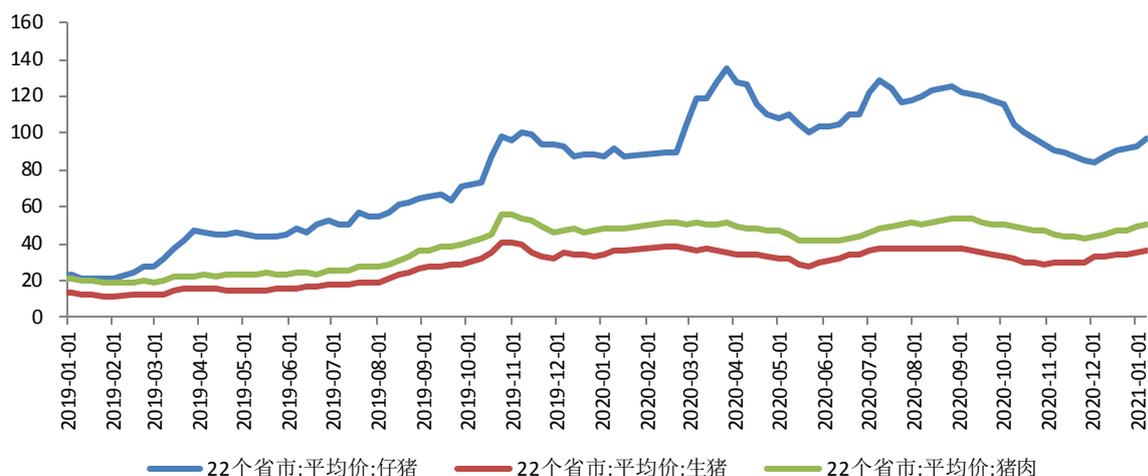
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

供需共振下猪价反弹，节前预计持续高位震荡。元旦前后猪价出现超预期上涨是供需两侧共同作用的结果：

- 其一，在前期猪价大幅回落时，南方存在一定恐慌抛售和疫情反复的抛售情况，造成可供出栏生猪的数量有所减少，另外在春节前养殖户又有压栏牛猪惜售待涨的心理，造成了供给的阶段性不足。此外养猪成本抬升，玉米豆粕价格走高，对猪价也形成较强支撑。
- 其二，国外新冠肺炎疫情仍在蔓延，国内出现多例进口冷冻肉制品外包装核酸检测呈阳性，冻肉进口及销售受限，消费者对进口冷冻肉有恐慌心理。从而造成供给端冻肉供给减少，需求端从冻肉转向鲜销。
- 其三，进入传统消费旺季，南方腌腊需求走高，节前备货开启，拉动全国消费需求提升。

在供需两侧的共同作用下，生猪市场供应出现了缺口，导致猪价短期大幅上涨。近期随着南方腌腊结束，需求端支撑减弱，供给端仍有部分压栏牛猪预计会在春节前释放，猪价持续大幅上涨动力有限，不过在旺季需求作用下，预计春节前猪价仍将维持高位震荡走势。

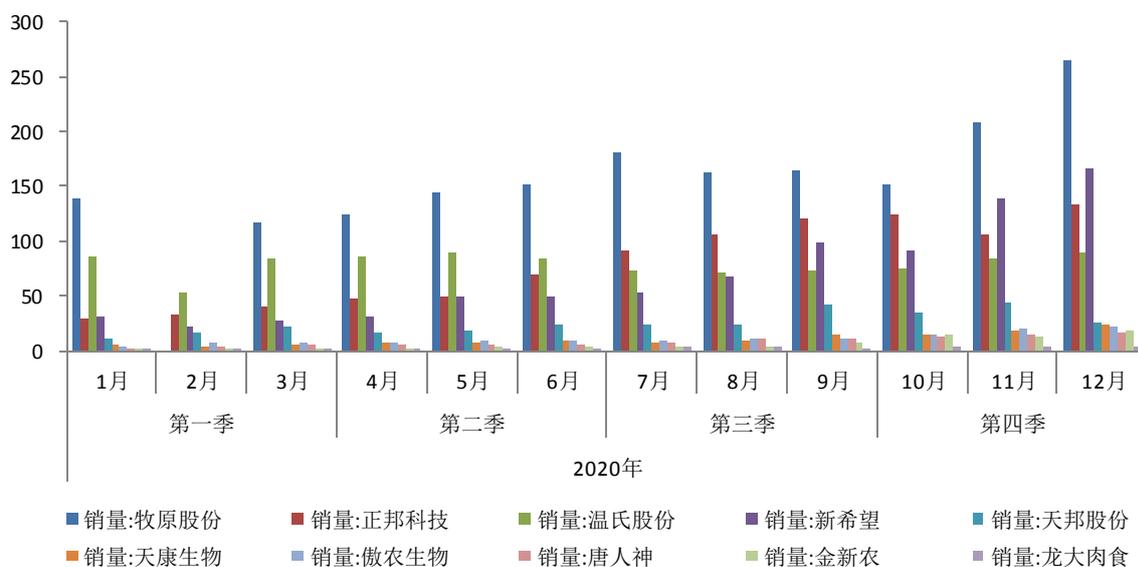
图2：猪价走势（元/千克）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

大部分企业月度出栏大幅增长。十一大生猪养殖企业牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、大北农、天康生物、傲农生物、唐人神、金新农、龙大肉食 12 月生猪销售量分别为 264.1/134.2/89.0/165.8/26.7/33.3/24.4/22.2/16.1/18.9/4.1 万头，同比变化分别为 +219.3%/117.1%/-30.0%/306.0%/46.5%/157.4%/234.2%/399.3%/289.0%/552.9%/222.8%，环比变化分别为 +27.2%/+27.2%/+6.2%/+19.7%/-39.3%/+39.9%/+35.4%/+11.5%/+8.4%/+50.6%/22.4%。除温氏股份外，各上市企业均实现出栏同比的大幅增长；除天邦股份外，各上市企业均实现不同幅度的出栏环比增长，其中金新农、大北农、天康生物、牧原股份和正邦科技环比增幅居前。

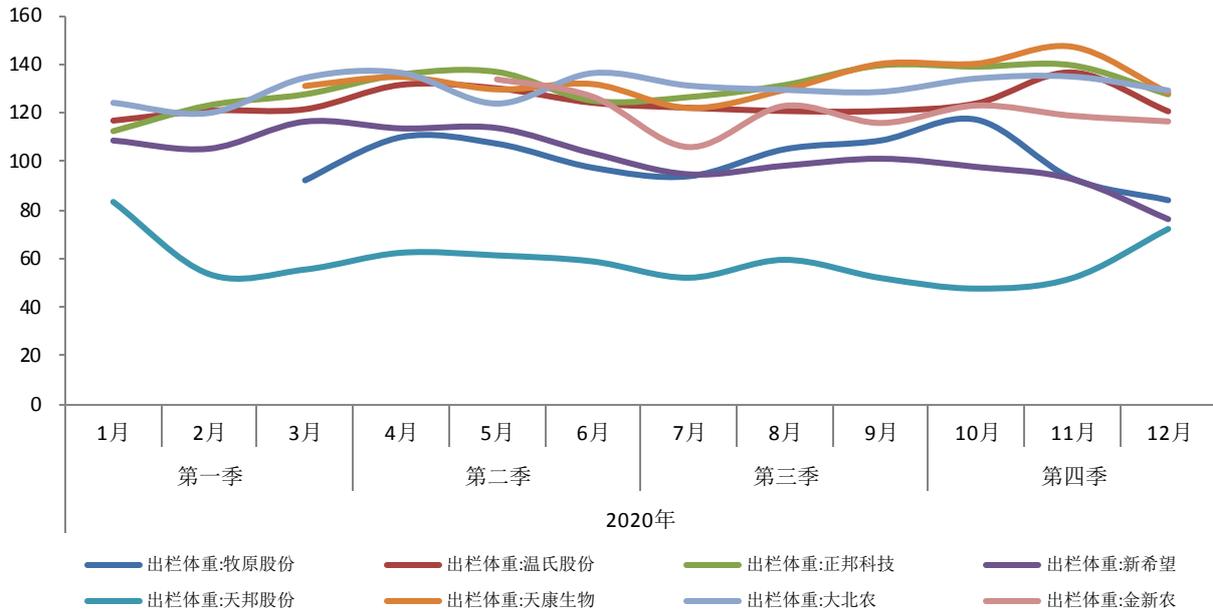
图3：上市生猪养殖企业月度销量（万头）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

为保全年出栏目标，单月出栏均重下滑。公布了月度出栏体重的公司包含牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、大北农、天康生物、金新农，12月出栏均重分别为84.0/127.6/120.6/76.2/72.1/129.2/128.3/116.5公斤，除天邦股份外，各家出栏体重环比均出现下滑，下滑幅度从2.3公斤-19公斤不等。可以看出，各公司为了保证全年出栏计划，在年底存在抢出栏的行为，部分对外销售仔猪的公司或在12月份销售了更多仔猪。

图4：上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）

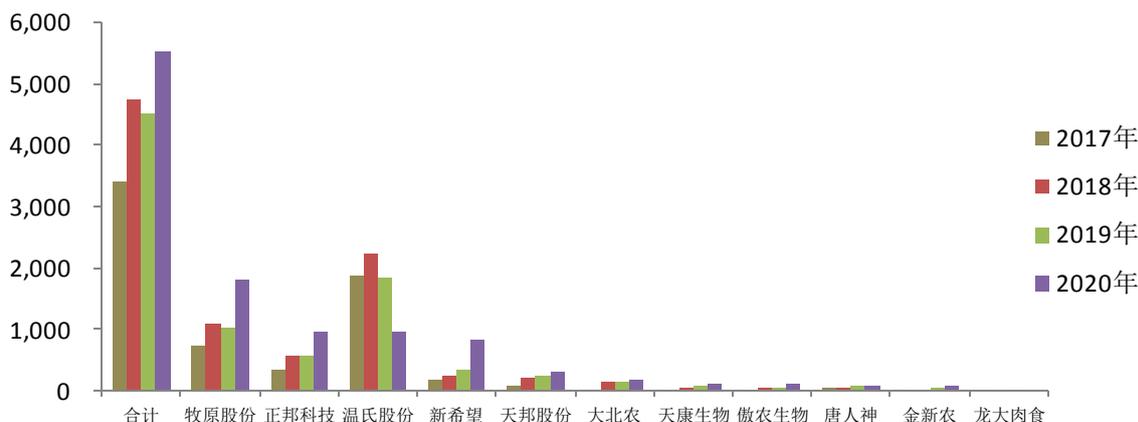


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2. 出栏目标基本达成，市场集中度进一步提升

头部企业出栏高增，部分实现销量翻倍。十一大生猪养殖企业牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、大北农、天康生物、傲农生物、唐人神、金新农、龙大肉食 2020 全年生猪销售量分别为1811/956/955/829/308/185/134/135/102/80/28 万头，相比 2019 年变化分别为 +76.7%/+65.3%/-48.4%/+133.6%/26.2%/+12.7%/+59.6%/+104.2%/+22.1%/+103.3%/9.8%。除温氏股份外，各上市企业均实现出栏同比的大幅增长，其中新希望、傲农生物和金新农年度出栏实现翻倍以上增长。

图5：上市猪企年度出栏数据（万头）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

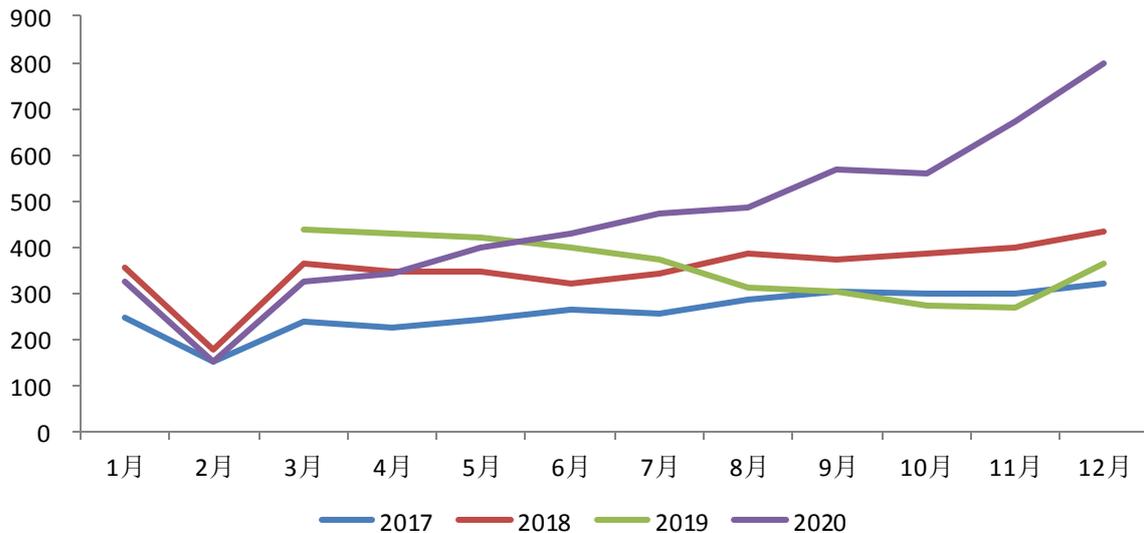
出栏计划基本完成，行业位次变化较大。公布了出栏计划的企业大部分完成了此前的规划，实现了出栏量的大幅增长。非瘟带来机遇与挑战，行业市场格局出现了较大变化：牧原股份超越温氏股份坐上了行业头把交椅，成为了2020年唯一出栏量过千万的企业；正邦科技在下半年出栏量增长较快，以微弱优势位居第二；新希望行业增量最快，成功跻身第一梯队；温氏股份出栏下滑较多，然而公司在下半年痛定思痛，调整组织架构，探索新模式，并立下了2021年3000万头的出栏目标，立足公司传统优势，仍有一搏之力。我们认为，未来几年会是头部企业规模扩张抢市占的重要阶段，出栏比拼与成本比拼仍将激烈。

表1：上市企业计划出栏与实际出栏（万头）

上市企业	2017年	2018年	2019年	2020年	2020 出栏计划
牧原股份	723.50	1101.20	1025.38	1811.40	1750-1900
正邦科技	342.25	560.49	578.41	955.95	900-1100
温氏股份	1894.41	2229.72	1851.65	954.57	-
新希望	170.00	250.00	354.99	829.25	800
天邦股份	101.44	216.97	243.94	307.79	300
大北农(含参股平台)		168.00	164.18	185.04	200
傲农生物	21.86	41.69	65.95	134.63	125-150
天康生物	32.33	64.63	84.28	134.49	150
唐人神	54.40	68.10	83.93	102.45	130-150
金新农	37.21	24.13	39.54	80.38	80
龙大肉食	32.20	32.76	25.28	27.75	-

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

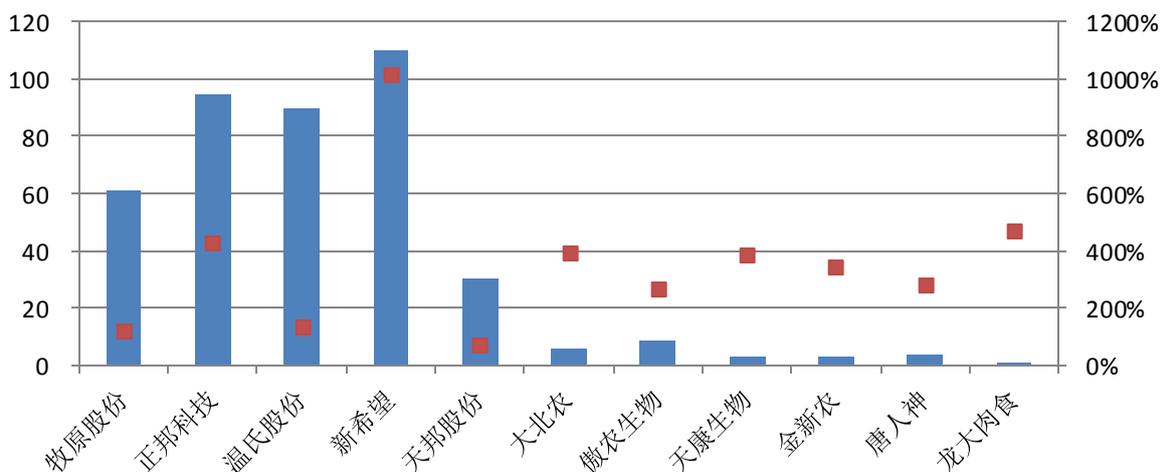
走出疫情阴霾，行业加速头部集中。从全年出栏结构来看，头部企业经过了防治非瘟的经验积累和生物安全设备、流程的全面升级之后，2020年已经先于行业走出疫情阴霾，出栏总量逐季提升，特别是在2020Q4，头部企业出栏量增速大幅提升。统计范围内的十一大养殖上市企业的出栏市占率已经由2019年的8.3%提升到2020Q3（单三季度）的13.81%，预计Q4有望进一步提升。行业性集中度提升的趋势正在逐步兑现，能够持续兑现出栏成长的企业能够把握行业集中度快速提升的黄金期，持续提升市占率和话语权。

图6：十一大上市公司商品猪月度总销售量（万头）


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 新年蓄势待发，产能储备步履不停

截止 2020 年三季度，各上市企业生产性生物资产均实现 50% 以上的快速增长，大部分同比实现翻倍以上增速。统计局数据显示，截止年末，能繁母猪存栏同比增长 35.1%。头部企业的产能扩张和储备速度已经远超行业平均水平。（牧原生产性生物资产总量较低与自繁体系成本优势有关）。

图7：2020Q3 各上市企业生产性生物资产（亿元）及同比增速（右轴）


资料来源：Wind，东兴证券研究所

各上市企业在 2021 年蓄势待发，产能储备在 Q4 进一步加码。据牧原股份 12 月销售数据公告显示，公司截止年末具备能繁母猪存栏 262.4 万头，后备母猪存栏 131.9 万头，合计近 400 万头。正邦和新希望也有超过

200 万头的产能储备，2021 年计划出栏 2500 万头，新一年出栏计划目标持续翻倍增长，丰厚的产能储备为今年出栏持续高增奠定了基础。

表2：上市企业现有产能情况

单位：万头	能繁母猪存栏	后备母猪存栏	2021 出栏规划
牧原股份	262.4	131.9	预计 4000-5000
温氏股份			3000
正邦科技	110 (10 月底)	90.0	2500
新希望	120 (其中 GGP\GP20w)	96.0	2500
大北农	30+	20+	

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

上市企业经过了 2020 年的经营积累和外部融资，2021 年高速规模扩张仍将持续。从短期看，头部企业有望通过持续的成本优化和出栏成长，兑现以量补价逻辑；中长期看，规模扩张是把握行业集中度提升黄金期，提升市占和话语权和必然选择，建议持续关注养殖企业两大核心要素：规模与成本。

4. 风险提示

畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，疫情风险，企业成本控制不及预期等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：中央经济工作会议强调关注种子与耕地问题	2020-12-21
行业深度报告	农林牧渔行业报告：粮食危机来了吗？	2020-08-16
行业深度报告	农林牧渔行业报告：饲料禁抗给养殖链带来哪些变化	2020-07-10
行业普通报告	农林牧渔行业：两会聚焦“米袋子”和“菜篮子”	2020-05-26
行业深度报告	动保专题系列(一)：从非洲猪瘟疫苗看疫苗制备关键三要素	2020-03-26
行业普通报告	农林牧渔行业：习主席指导春季农业生产，保障生产不误农时	2020-02-26
公司深度报告	隆平高科 (000998)：种质、研发优势突出，持续引领生物育种时代	2020-05-08
公司普通报告	大北农 (002385)：养殖业务持续景气，饲料需求持续提升	2020-10-29
公司普通报告	大北农 (002385)：养殖景气饲料稳健，种业发展潜力可观	2020-08-30
公司普通报告	温氏股份 (300498)：模式升级修内功，产业链延伸打造食品平台	2020-08-20
公司深度报告	温氏股份 (300498)：价格景气助力业绩增长，出栏及成本有望逐步改善	2020-04-27
公司普通报告	佩蒂股份 (300673)：成本费用改善，国内市场持续发力	2020-10-23
公司普通报告	佩蒂股份 (300673)：国内国际双循环带动业绩高增	2020-08-31
公司普通报告	溢多利(300381)：业务结构优化，“替抗”业务持续快速增长	2020-10-27
公司普通报告	溢多利(300381)：“替抗”业务有望迎来快速增长期	2020-08-18

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526