

农林牧渔行业：1月猪价涨幅收窄，全年出栏目标翻倍增长

2021年03月01日

看好/维持

农林牧渔 行业报告

1月猪价涨幅收窄。前五大生猪养殖企业除牧原股份未发布销售数据外，温氏股份、正邦科技、新希望、天邦股份1月育肥猪销售均价分别为34.19、32.65、30.52以及31.23元/公斤，环比分别变化+5.04%、+3.29%、-1.45%和+3.24%。相较20年12月，1月猪价涨幅有所收窄。

多数企业1月出栏数据下降明显。十一大生猪养殖企业除牧原股份外，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、龙大肉食的1月生猪销售量，除温氏股份、天邦股份、唐人神外，其他企业1月出栏环比降幅明显。

非瘟疫情导致避险情绪较浓，1月出栏均重仍有下滑。在已公布月度出栏体重的公司中，正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、大北农、天康生物和金新农1月出栏均重分别为129.82、118.57、112.23、86.66、124.82、127.32和115.48公斤。除新希望、天邦股份和正邦科技外，其他家出栏体重较12月均出现下滑。我们认为各公司出栏均重1月持续下滑的主要原因可能是非瘟疫情影响下行业中避险情绪较浓；另一方面原因可能是年前养殖集团销售策略，选择在价格高位提前出栏部分生猪。

无惧疫情挑战，21年行业竞争格局值得期待。从已公布1月销售数据的企业看，温氏股份以20多万头的领先量位居第一。公司20年下半年调整组织架构，探索养殖新模式，成果已初步显现。头部企业已经积累了十分丰富的防控经验，虽然目前新一轮非瘟疫情影响尚不确定，然而基于年度出栏的指引和持续成长的迫切要求，头部企业仍将按照年度规划正常快速补栏，生猪养殖头部化集中的趋势仍没有改变。在行业集中度快速提升的黄金期，出栏成长快速兑现的企业有望持续提升市占率和话语权。

产能扩张持续加码，全年出栏目标翻倍增长。在超级猪周期的刺激下，主要养殖企业纷纷扩充生猪产能，头部企业产能扩张的速度已经远超行业平均水平。各上市公司21年出栏目标翻倍增长，牧原公告显示20年12月末有近400万头产能储备。正邦和新希望21年计划出栏2500万头，温氏21年计划出栏3000万头。主要养殖企业21年出栏目标持续翻倍增长，丰厚的产能储备为今年出栏持续高增奠定了坚实基础。

新年伊始，新一轮非瘟疫情扰动仍存，给养殖行业 and 后市猪价走势带来较多不确定性。但我们认为，主要养殖企业在经过20年产能储备和疫情防控经验积累后，21年高速扩张态势仍有望持续。短期来看，猪价有望在近期大幅回调后，伴随3月北方疫情稳定而逐步企稳，全年猪价预计将维持在景气区间，上调猪价预期至25元/公斤以上。头部企业通过成本控制和出栏成长，兑现以量补价逻辑。规模扩张是把握行业集中度提升黄金期、提升市占和话语权的必然选择，建议持续关注养殖企业两大核心要素：规模与成本。

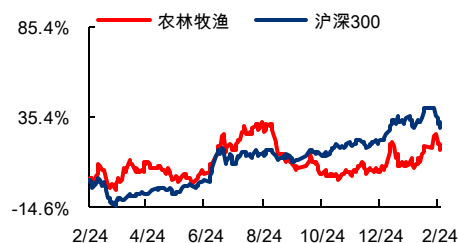
风险提示：畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，疫情风险，企业成本控制不及预期等。

未来3-6个月行业大事：

行业基本资料

| 行业基本资料 | 占比% |
|----------|----------------|
| 股票家数 | 86 2.06% |
| 重点公司家数 | - - |
| 行业市值(亿元) | 14990.76 1.69% |
| 流通市值(亿元) | 11968.5 1.81% |
| 行业平均市盈率 | 15.74 / |
| 市场平均市盈率 | 23.70 / |

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. 猪价涨幅收窄，行业迎来非瘟大考 | 3 |
| 2. 无惧疫情挑战，21年行业竞争格局值得期待 | 5 |
| 3. 产能扩张持续加码，全年出栏目标翻倍增长 | 6 |
| 4. 风险提示 | 7 |
| 5. 相关报告汇总 | 8 |

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: 除牧原外十大上市公司商品猪月度总销量 (万头) | 6 |
| 图 6: 2020Q3 各上市企业生产性生物资产 (亿元) 及同比增速 | 7 |

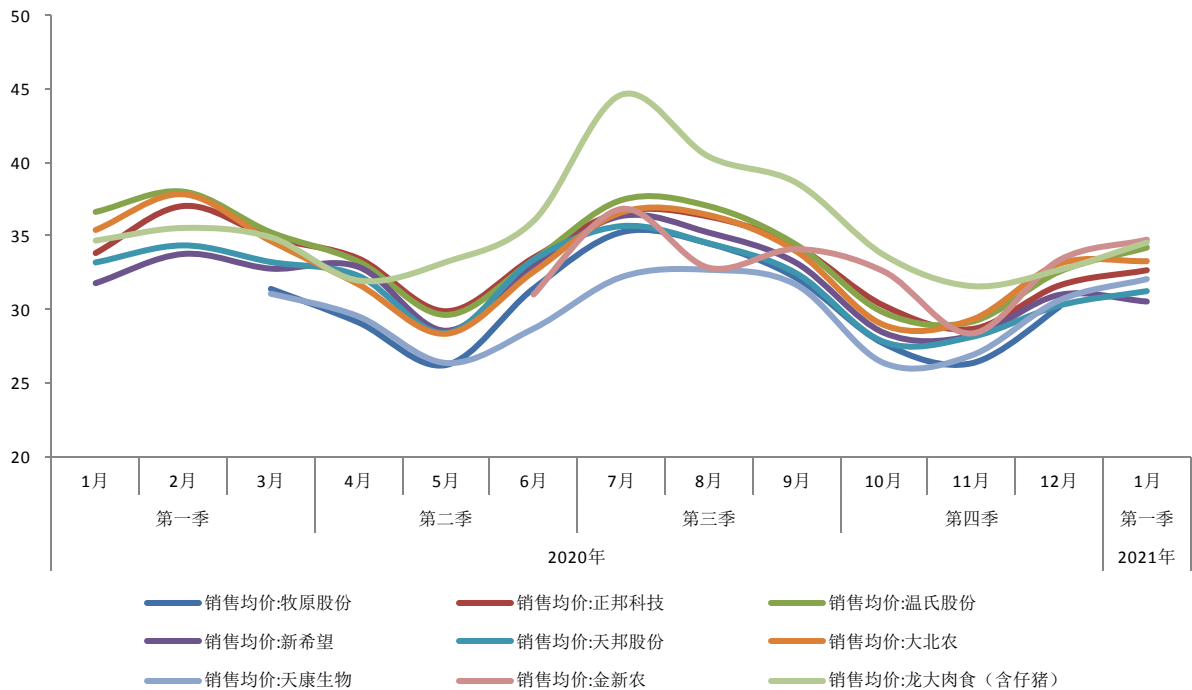
表格目录

| | |
|------------------------------------|---|
| 表 1: 上市公司生猪出栏量 (万头) | 5 |
| 表 2: 上市公司现有产能及 21 年出栏目标 (万头) | 7 |

猪价涨幅收窄，行业迎来非瘟大考

1月猪价涨幅收窄。前五大生猪养殖企业除牧原股份未发布销售数据外，温氏股份、正邦科技、新希望、天邦股份1月育肥猪销售均价分别为34.19、32.65、30.52以及31.23元/公斤，同比分别变化-6.64%、-3.46%、-3.93%和-5.88%，环比分别变化+5.04%、+3.29%、-1.45%和+3.24%，1月猪价涨幅有所收窄。

图1：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）

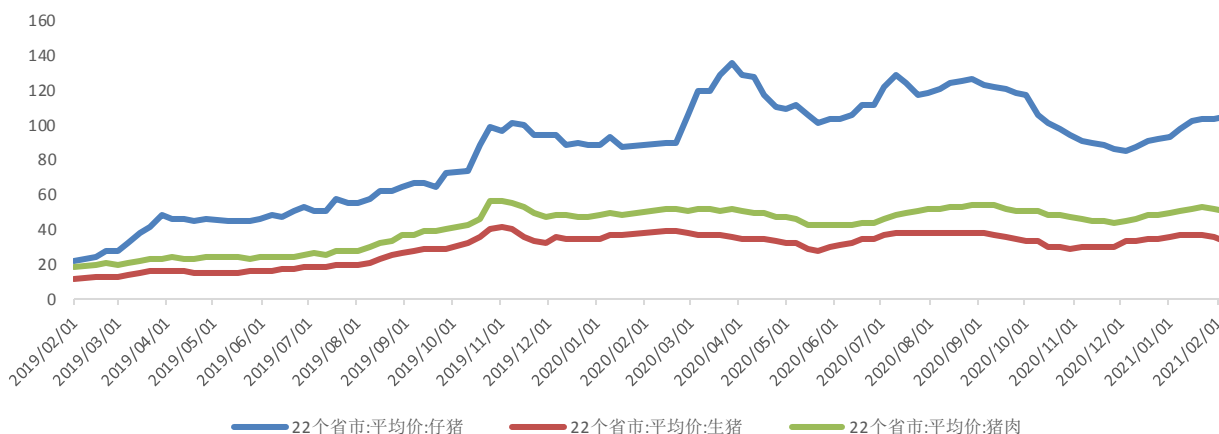


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

供需格局转变下猪价上涨动力不足。我们认为，年前猪价涨幅有所回落乃是受供需格局转变的影响：首先，1月以来多地非瘟疫情复发，养殖端避险心理增强积极出栏。其次，随着南方腌腊陆续结束，季节性需求有所减弱，而春节备货需求还未完全打开，需求端整体有所下降。供需格局发生转变，猪价上涨动力不足。

非瘟疫情带来较大不确定性，猪价中期或保持高位震荡。当前全国多地非瘟疫情复发，部分养殖场出现感染疫苗毒的情况，特别是华北地区疫情较为严重，局地产能损失达到20-30%，目前预测对于全国产能影响应该在5%以内。预计北方疫情有望在3月份逐步稳定，但南方雨季疫情是否会持续发酵仍待后市观察，尚存较大不确定性。2020年冬季疫情对产能的影响，预计会给2021Q4之后的猪价带来较强支撑。非瘟背景下，全行业生猪产能恢复仍难言顺利，猪价中期有望持续保持高位震荡。基于此，我们上调2021均价预期至25元/公斤以上。

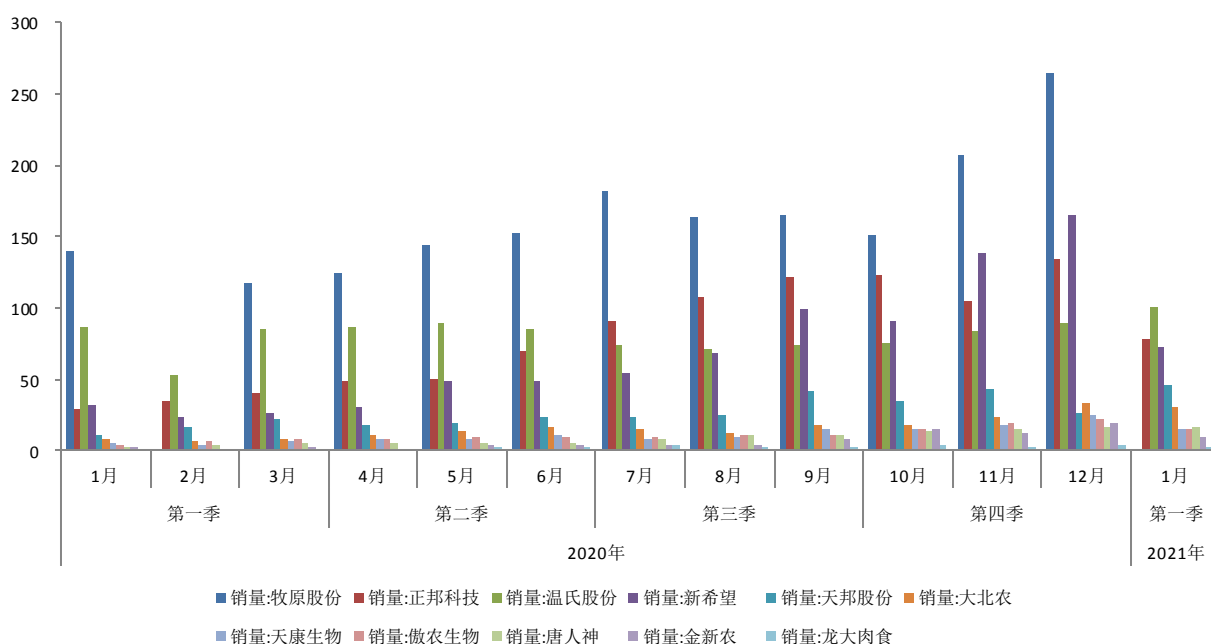
图2：猪价走势（元/千克）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

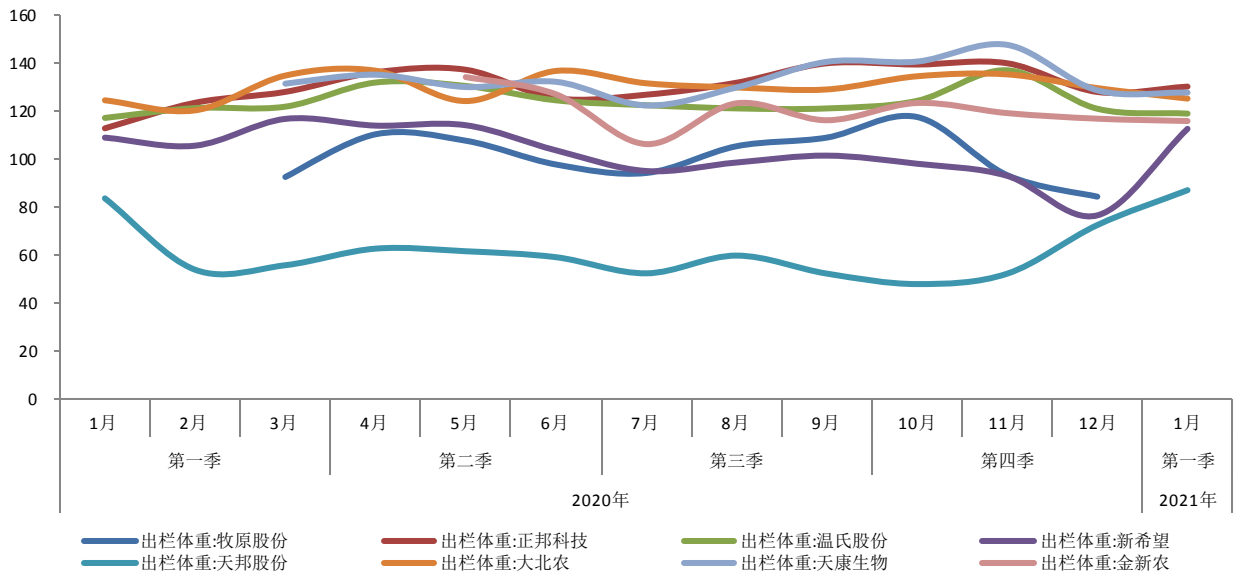
多数企业1月出栏数据下降明显。十一大生猪养殖企业除牧原股份外，正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、大北农、天康生物、傲农生物、唐人神、金新农、龙大肉食1月生猪销售量分别为78.67、100.4、73.19、46.51、30.59、15.1、15.9、16.39、9.63和2.88万头，同比分别变化+162.50%、+15.48%、+129.08%、+297.86%、+250.80%、+180.15%、+283.13%、+540.23%、+268.97%和+150.43%，环比分别变化-41.38%、+12.86%、-55.86%、+74.39%、-8.00%、-38.19%、-28.44%、+1.93%、-48.97%和-29.76%。在已公布出栏数据的企业中，除温氏股份、天邦股份、唐人神外，其他企业1月出栏环比降幅明显。

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

非瘟疫情导致避险情绪较浓，1月出栏均重仍有下滑。在已公布月度出栏体重的公司中，正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、大北农、天康生物和金新农1月出栏均重分别为129.82、118.57、112.23、86.66、124.82、127.32和115.48公斤。除新希望、天邦股份和正邦科技外，其他家出栏体重较12月均出现下滑，但幅度并不明显，在0.94-4.37公斤不等。我们认为各公司出栏均重1月持续下滑的主要原因可能是非瘟疫情影响下行业中避险情绪较浓；另一方面原因可能是年前养殖集团销售策略，选择在价格高位提前出栏部分生猪。此外，部分对外销售仔猪的公司也可能因非瘟疫情导致仔猪销售不畅，1月大幅减少了仔猪销售。

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

无惧疫情挑战，21年行业竞争格局值得期待

21年行业竞争格局演变值得期待。在20年主要养殖企业生猪出栏计划基本完成后，21年行业格局演变仍值得期待。从已公布1月销售数据的企业看，温氏股份出栏环比增长12.86%，以20多万头的领先量位居第一。公司20年下半年调整组织架构，探索养殖新模式，成果已初步显现。正邦科技和新希望出栏环比均有大幅下降，分列第二、三名。天邦股份1月销量表现亮眼，环比大幅增长超7成，暂居第四。

我们认为，养殖环境仍然较为复杂，对于养殖过程中的生物安全防控与综合成本把控能力提出了更高的要求，对养殖企业而言既是挑战也是机遇。未来一段时间将会是头部企业规模扩张的重要阶段，出栏扩张和成本的比拼将更加激烈。

表1：上市公司生猪出栏量（万头）

| 上市企业 | 2020年 | 2020 出栏计划 | 2021年1月出栏 |
|------|---------|-----------|-----------|
| 牧原股份 | 1811.40 | 1750-1900 | - |
| 温氏股份 | 954.57 | - | 100.4 |

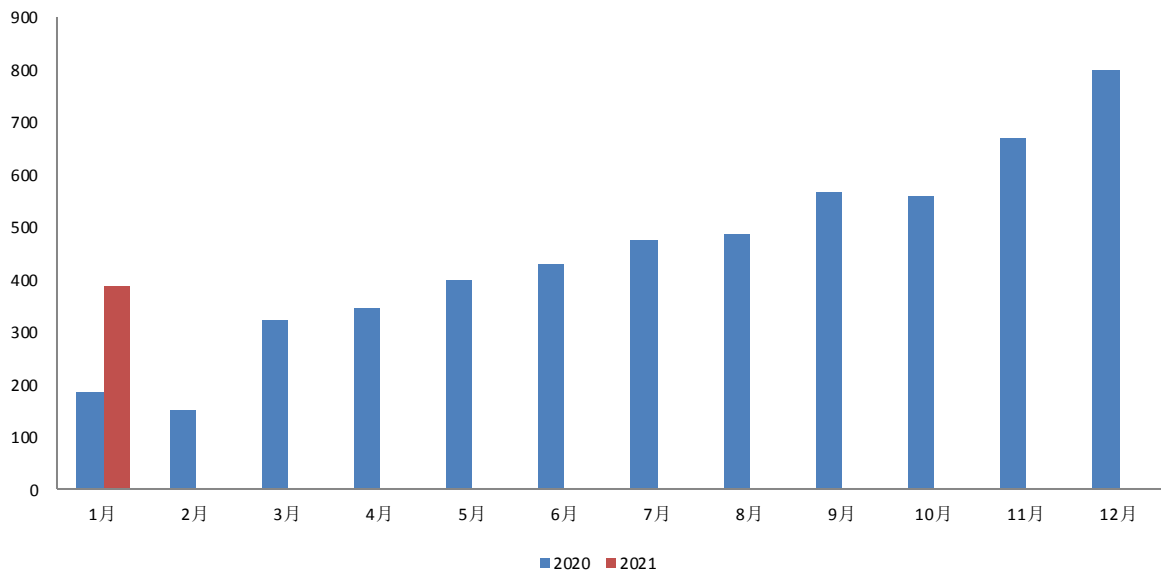
| 上市企业 | 2020年 | 2020出栏计划 | 2021年1月出栏 |
|------------|--------|----------|-----------|
| 正邦科技 | 955.95 | 900-1100 | 78.67 |
| 新希望 | 829.25 | 800 | 73.19 |
| 天邦股份 | 307.79 | 300 | 46.51 |
| 大北农(含参股平台) | 185.04 | 200 | 30.59 |
| 傲农生物 | 134.63 | 125-150 | 15.9 |
| 天康生物 | 134.49 | 150 | 15.1 |
| 唐人神 | 102.45 | 130-150 | 16.39 |
| 金新农 | 80.38 | 80 | 9.63 |
| 龙大肉食 | 27.75 | - | 2.88 |

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

无惧疫情挑战，向头部集中趋势不减。自19年下半年开始，头部企业逐步积累非瘟防控经验，生物安全形势大幅改善，无惧非瘟疫情挑战，纷纷踏上了扩充生猪产能抢占市场之路。20年全年我们统计的十一家上市公司生猪出栏总量占全国生猪出栏量的10.49%，比2019年高出2.19个百分点。

头部企业已经积累了十分丰富的防控经验，虽然目前新一轮非瘟疫情影响尚不确定，然而基于年度出栏的指引和持续成长的迫切要求，头部企业仍将按照年度规划正常快速补栏，生猪产能向头部企业集中的趋势仍没有改变。在行业集中度快速提升的黄金期，出栏成长快速兑现的企业有望持续提升市占率和话语权。

图5：除牧原外十大上市公司商品猪月度总销量（万头）



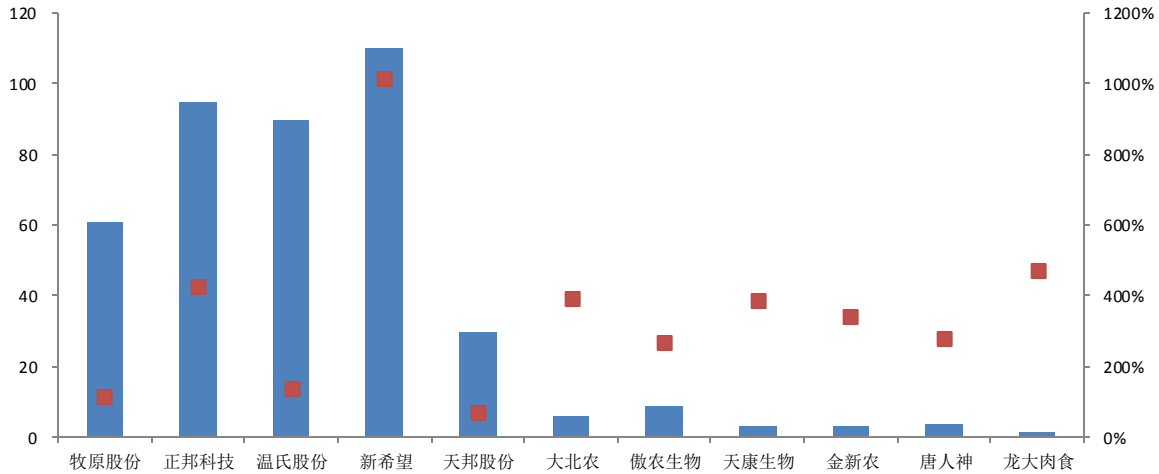
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

产能扩张持续加码，全年出栏目标翻倍增长

在超级猪周期的刺激下，主要养殖企业纷纷扩充生猪产能。截止2020年三季度末，各上市公司生产性生物资产同比均实现较快增长，大部分企业同比增速超200%。而截止2020年末，全国能繁母猪存栏同比增长

35.1%。头部企业产能扩张的速度已经远超行业平均水平。（牧原生产性生物资产较低系与其自繁体系成本优势有关）。

图6：2020Q3 各上市企业生产性生物资产（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，东兴证券研究所

各上市公司 21 年出栏目标翻倍增长。牧原 12 月销售数据公告显示，公司截止 20 年末能繁母猪存栏 262.4 万头，后备母猪存栏 131.9 万头，合计近 400 万头。正邦和新希望产能储备均超 200 万头，21 年计划出栏 2500 万头，温氏 21 年计划出栏 3000 万头。主要养殖企业 21 年出栏目标持续翻倍增长，丰厚的产能储备为今年出栏持续高增奠定了坚实基础。

表2：上市公司现有产能及 21 年出栏目标（万头）

| 单位：万头 | 能繁母猪存栏 | 后备母猪存栏 | 2021 出栏目标 |
|-------|--------------------|--------|--------------|
| 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

新年伊始，新一轮非瘟疫情扰动仍存，给养殖行业 and 后市猪价走势带来较多不确定性。但我们认为，主要养殖企业在经过 20 年产能储备和疫情防控经验积累后，21 年高速扩张态势仍有望持续。短期来看，猪价有望在近期大幅回调后，伴随 3 月北方疫情稳定而逐步企稳，全年猪价预计将维持在景气区间。头部企业通过成本控制和出栏成长，兑现以量补价逻辑。规模扩张是把握行业集中度提升黄金期、提升市占和话语权的必然选择，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。

1. 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：一号文聚焦粮食安全及生猪产能保护 | 2021-02-22 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业：政策鼓励转基因原始创新，支持成果市场化落地 | 2021-02-21 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业跟踪：出栏目标基本达成，产能储备步履不停 | 2021-01-20 |
| 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