

## 农林牧渔

2021年03月10日

## 量价齐跌影响，上市猪企2月收入端环比下滑

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

陈昕晖（联系人）

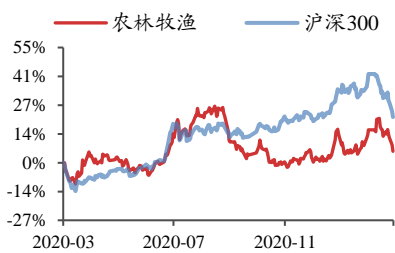
chenxueli@kysec.cn

chenxinhui@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790120090006

### 行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

《行业周报-低体重猪抛售进入尾声，后续观察5月南方雨季》-2021.3.7

《行业周报-猪病影响仍在持续，2021年猪价有望超预期》-2021.2.28

《行业周报-看好2021年头部猪企阿尔法行情》-2021.2.21

### ● 2月猪企肥猪均价大幅回落

2月猪企肥猪均价大幅回落。温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份2021年2月肥猪均价分别为28.4/29.4/25.5/27.0元/公斤，环比-17%/-4%/-22%/-24%，同比-25%/-13%/-31%/-21%，较2021年1月大幅回落，平均回落17%。

**生猪价格：结束连续6周下跌，预计3月为震荡下行趋势。**根据Wind数据，2021.2.27-2021.3.5期间22省市生猪均价29.50元/公斤，相比上周增加1.64元/公斤，结束了自2021年1月初以来连续6周的下跌。我们认为猪价回升系供需两端共同催化，需求端来看，（1）学校开学；（2）抛售加速猪价下跌催生部分养殖户对于猪价的回升预期，开始进行二次育肥，两因素利好生猪需求；供给端来看，（1）随着前期持续跌价后养殖场开始抗价，对于健康猪均选择压栏惜售；（2）前期低体重猪抛售进入尾声，两因素使得供给边际收紧。展望后市，（1）消费端仍然缺乏有力支撑，春节后随着气温逐步回升，每年传统消费淡季即将到来；（2）当前大面积压栏势必会对未来有序出栏造成影响；（3）规模猪场3月出栏预计环比大幅提升；（4）此前港口积压的冻品陆续出库投放至市场，预计3月猪价仍为震荡下跌趋势。

**产能恢复：疫情影响或逐步稳定，5月南方雨季仍为潜在扰动因素。**近两周低体重猪抛售逐步减少，2021.2.27-3.5期间90kg以下低体重猪占比降至16.8%，连续两周下降，表明本轮疫情抛售逐步减少，随着北方气温回升3月疫情有望相对趋稳。展望后市，5月起南方将进入雨季，养殖场防疫难度加大，对产能恢复仍存在扰动。

### ● 受2020年底加快出栏影响，2月上市猪企出栏环比均减少

2021年2月主要8家上市公司出栏量270万头，同比增长87%，环比减少24%。由于产能扩张，上市公司出栏量同比普遍增长；由于春节前为出栏高峰、冬季猪病扰动下提前出栏现象普遍，2月上市公司出栏量环比均下滑，正邦科技、新希望、温氏股份、天邦股份、天康生物、傲农生物、唐人神、金新农出栏量及环比分别为75万头/-4%、70万头/-5%、50万头/-50%、30万头/-35%、10万头/-33%、15万头/-6%、15万头/-8%、5万头/-51%。

### ● 量价齐跌影响，上市猪企2月收入端环比下滑

由于出栏量环比下降，加之猪价下降，上市猪企收入端环比出现大幅下跌，温氏股份、天邦股份、新希望、正邦科技2021年2月销售收入及环比分别为17亿元/-59%、8亿元/-47%、20亿元/-19%、20亿元/-35%；由于出栏量同比增长，天邦股份、新希望、正邦科技2月收入同比实现正增长，分别为+47%/+146%/+31%，而温氏股份为-31%。

**● 风险提示：**猪价景气度不及预期、上市公司出栏量不及预期、上市公司养殖成本下降不及预期。

## 目 录

1、 2月猪企肥猪均价大幅回落 .....	3
2、 受 2020 年底加快出栏影响，2 月上市猪企出栏环比均减少 .....	4
3、 量价齐跌影响，上市猪企 2 月收入环比下滑 .....	6
4、 风险提示 .....	6

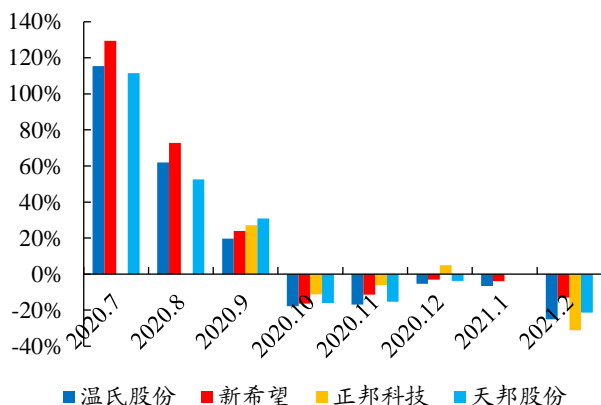
## 图表目录

图 1: 2021 年 2 月猪企肥猪均价同比大幅下降 .....	3
图 2: 2021 年 2 月猪企肥猪均价环比大幅下降 .....	3
图 3: 近一周生猪价格回升，仔猪价格坚挺 .....	3
图 4: 近期 90kg 以下出栏占比下降 .....	4
图 5: 8 家上市猪企 2021 年 2 月出栏量环比-24% .....	4
图 6: 金新农 2021 年 2 月出栏量环比-51% .....	4
图 7: 正邦科技 2021 年 2 月出栏量环比-4% .....	5
图 8: 新希望 2021 年 2 月出栏量环比-5% .....	5
图 9: 温氏股份 2021 年 2 月出栏量环比-50% .....	5
图 10: 天邦股份 2021 年 2 月出栏量环比-35% .....	5
图 11: 天康生物 2021 年 2 月出栏量环比-33% .....	5
图 12: 傲农生物 2021 年 2 月出栏量环比-6% .....	5
图 13: 唐人神 2021 年 2 月出栏量环比-8% .....	6
图 14: 主要猪企 2 月收入同比仅温氏股份下降 .....	6
图 15: 主要猪企 2 月收入环比下降 .....	6

## 1、2月猪企肥猪均价大幅回落

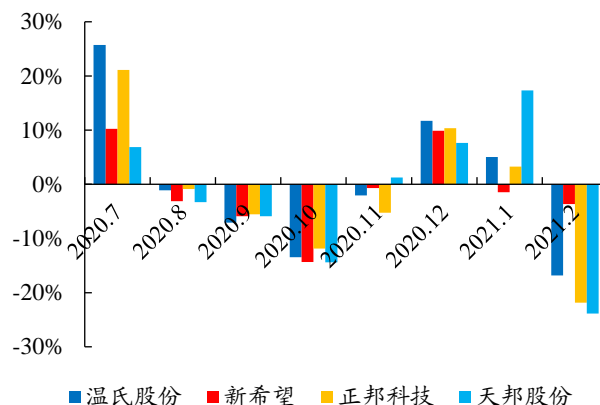
2月猪企肥猪均价大幅回落。温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份2021年2月肥猪均价分别为28.4/29.4/25.5/27.0元/公斤，环比-17%/-4%/-22%/-24%，同比-25%/-13%/-31%/-21%，较2021年1月大幅回落，平均回落17%。

图1: 2021年2月猪企肥猪均价同比大幅下降



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

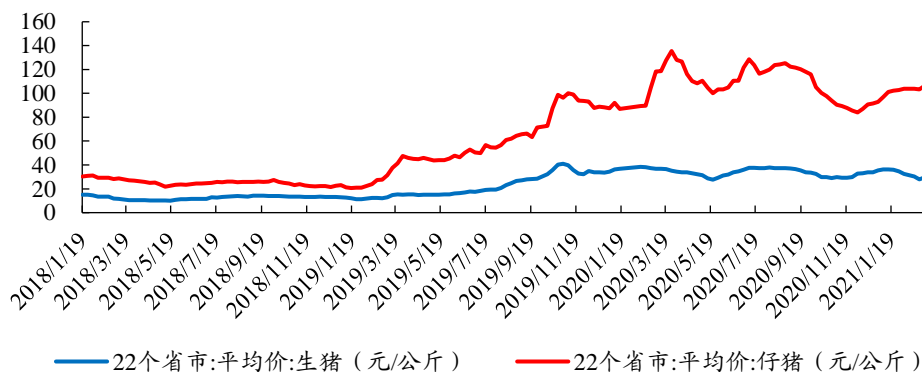
图2: 2021年2月猪企肥猪均价环比大幅下降



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

**生猪价格: 结束连续6周下跌, 预计3月为震荡下行趋势。**根据 Wind 数据, 2021.2.27-2021.3.5 期间 22 省市生猪均价 29.50 元/公斤, 相比上周增加 1.64 元/公斤, 结束了自 2021 年 1 月初以来连续 6 周的下跌。我们认为猪价回升系供需两端共同催化, 需求端来看, (1) 学校开学; (2) 抛售加速猪价下跌催生部分养殖户对于猪价的回升预期, 开始进行二次育肥, 两因素利好生猪需求; 供给端来看, (1) 随着前期持续跌价后养殖场开始抗价, 对于健康猪均选择压栏惜售; (2) 前期低体重猪抛售进入尾声, 两因素使得供给边际收紧。展望后市, (1) 消费端仍然缺乏有力支撑, 春节后随着气温逐步回升, 每年传统消费淡季即将到来; (2) 当前大面积压栏势必会对未来有序出栏造成影响; (3) 规模猪场 3 月出栏预计环比大幅提升; (4) 此前港口积压的冻品陆续出库投放至市场, 预计 3 月猪价仍为震荡下跌趋势。

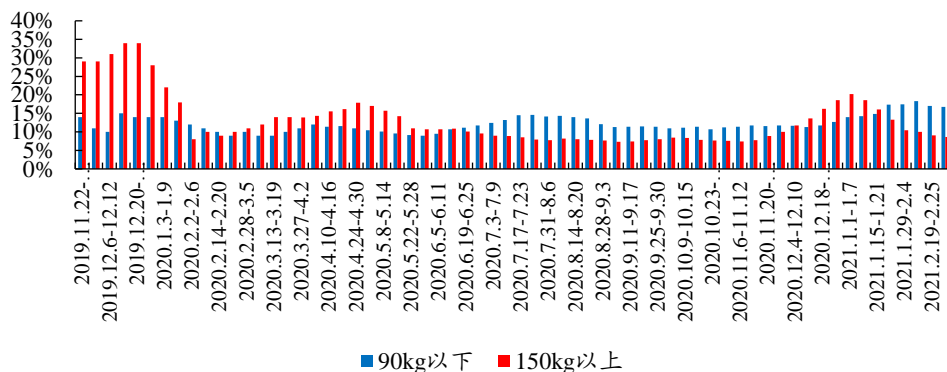
图3: 近一周生猪价格回升, 仔猪价格坚挺



数据来源: Wind、开源证券研究所

**产能恢复：疫情影响或逐步稳定，5月南方雨季仍为潜在扰动因素。**近两周低体重猪抛售逐步减少，2021.2.27-3.5期间90kg以下低体重猪占比降至16.8%，连续两周下降，表明本轮疫情抛售逐步减少，随着北方气温回升3月疫情有望相对趋稳。展望后市，5月起南方将进入雨季，养殖场防疫难度加大，对产能恢复仍存在扰动。

图4：近期90kg以下出栏占比下降

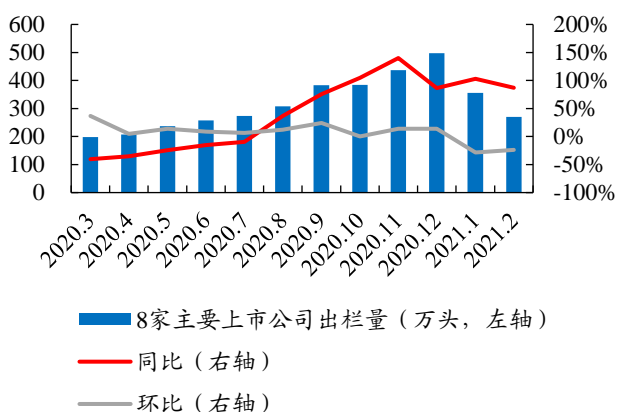


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

## 2、受2020年底加快出栏影响，2月上市猪企出栏环比均减少

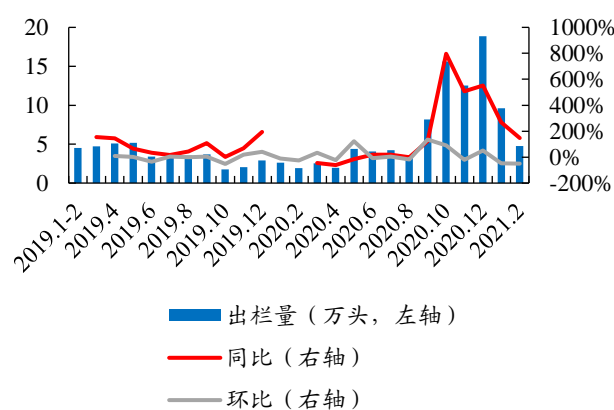
2021年2月主要8家上市公司出栏量270万头，同比增长87%，环比减少24%。由于产能扩张，上市公司出栏量同比普遍增长；由于春节前为出栏高峰、冬季猪病扰动下提前出栏现象普遍，2月上市公司出栏量环比均下滑，正邦科技、新希望、温氏股份、天邦股份、天康生物、傲农生物、唐人神、金新农出栏量及环比分别为75万头/-4%、70万头/-5%、50万头/-50%、30万头/-35%、10万头/-33%、15万头/-6%、15万头/-8%、5万头/-51%。

图5：8家上市猪企2021年2月出栏量环比-24%



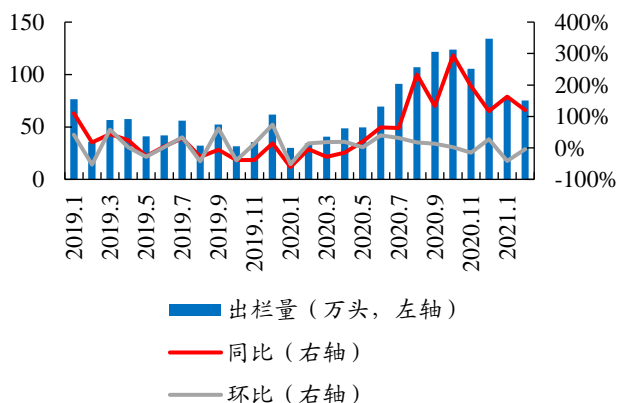
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图6：金新农2021年2月出栏量环比-51%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图7: 正邦科技 2021 年 2 月出栏量环比-4%



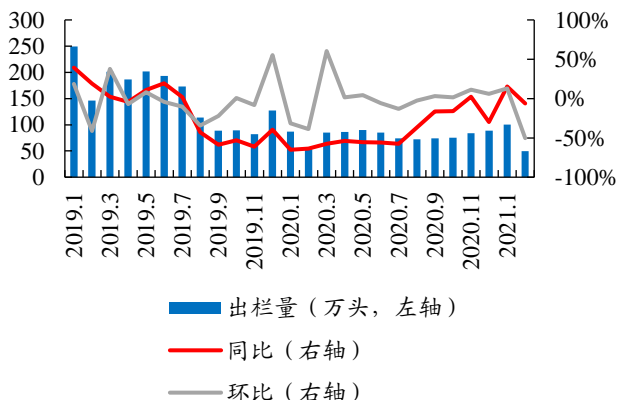
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图8: 新希望 2021 年 2 月出栏量环比-5%



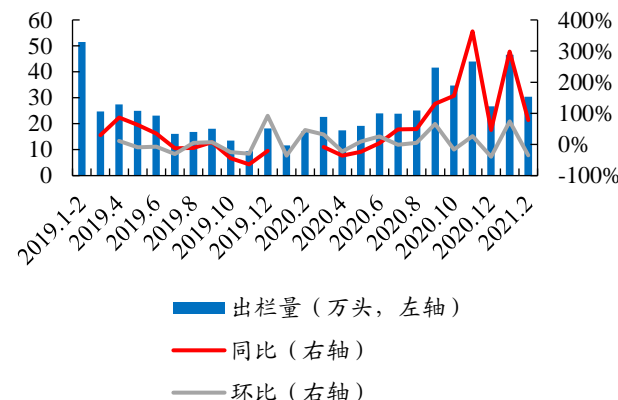
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图9: 温氏股份 2021 年 2 月出栏量环比-50%



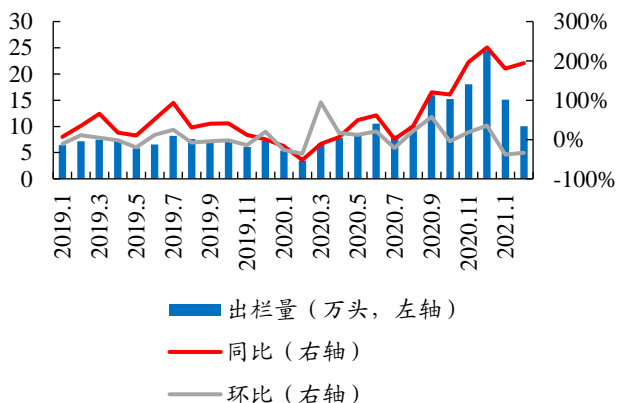
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图10: 天邦股份 2021 年 2 月出栏量环比-35%



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图11: 天康生物 2021 年 2 月出栏量环比-33%

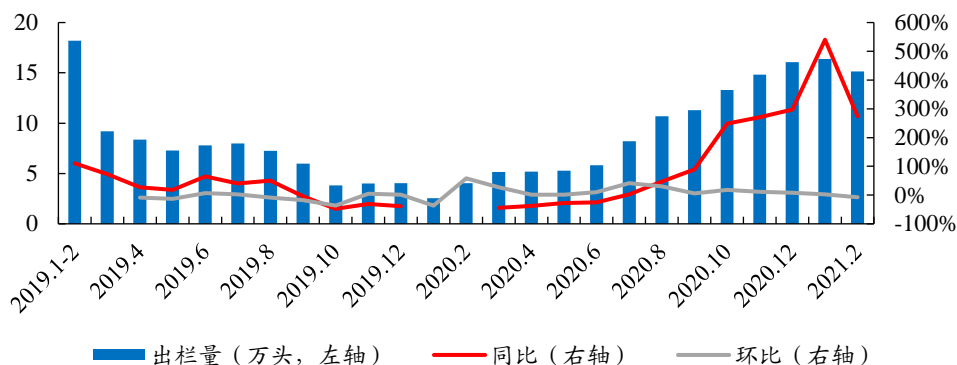


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图12: 傲农生物 2021 年 2 月出栏量环比-6%



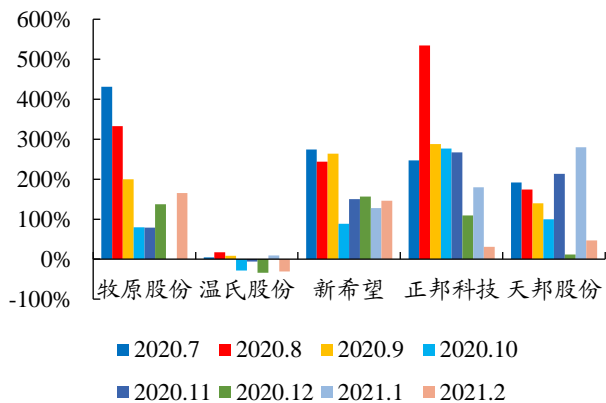
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

**图13: 唐人神 2021 年 2 月出栏量环比-8%**


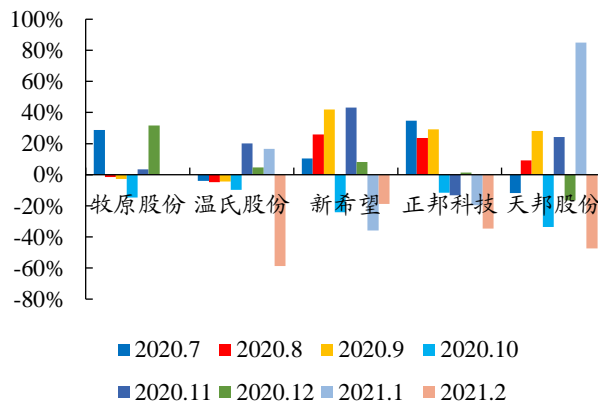
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

### 3、量价齐跌影响，上市猪企 2 月收入环比下滑

由于出栏量环比下降，加之猪价下降，上市猪企收入端环比出现大幅下跌，温氏股份、天邦股份、新希望、正邦科技 2021 年 2 月销售收入及环比分别为 17 亿元/-59%、8 亿元/-47%、20 亿元/-19%、20 亿元/-35%；由于出栏量同比增长，天邦股份、新希望、正邦科技 2 月收入同比实现正增长，分别为+47%/+146%/+31%，而温氏股份为-31%。

**图14: 主要猪企 2 月收入同比仅温氏股份下降**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图15: 主要猪企 2 月收入环比下降**


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 4、风险提示

猪价景气度不及预期、上市公司出栏量不及预期、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的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	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	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，属于机密材料，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

### 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

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
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