

农林牧渔行业：2月猪价大幅回调，关注后市南方疫情发展

2021年03月19日

看好/维持

农林牧渔 行业报告

2月猪价大幅回调。前五大生猪养殖企业中，牧原股份1-2月商品猪销售均价为26.95元/公斤，较20年12月下降10.61%。正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份2月销售均价分别为25.51/28.44/29.38以及22.81元/公斤，环比分别变化-21.87%、-16.82%、-3.74%和-26.96%，2月猪价大幅回调。

多数企业2月出栏数据显著下滑。十一大生猪养殖企业中，牧原股份1-2月生猪出栏量达488.70万头。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2月生猪销售量分别为75.36、49.87、69.78、30.40、17.25、10.05、14.90、15.13、4.75和2.68万头。除牧原股份外，其他养殖企业2月出栏环比降幅明显。

2月出栏均重涨跌分化。在已公布月度出栏体重的公司中，牧原股份1-2月生猪出栏均重为93.25公斤。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2月出栏均重分别为127.44、118.38、99.41、93.90、115.37、145.39和121.62公斤。我们认为，随着非瘟疫情逐步稳定，新希望等为实现季度出栏规划加大了仔猪销售力度。另一方面，节后处于消费淡季，生猪价格持续走弱，部分疫情可控的养殖企业出栏意愿不佳，存在压栏养大猪的现象。此外也有部分企业在此期间集中解决了部分淘汰母猪。

出栏比拼逐渐升温。牧原股份1-2月实现生猪出栏488.7万头，稳居行业头把交椅。从其他企业单2月销售数据看，正邦科技以75.36万头的出栏量位居第一，新希望、温氏股份和天邦股份分列第二、三、四位。头部养殖企业已经积累了十分丰富的疫情防控经验，虽然目前新一轮非瘟能够带来多大的影响还不确定，但基于年度出栏目标的指引和持续成长的迫切要求，头部企业仍将按照年度出栏规划快速补栏。行业集中度大幅提升的趋势正在持续兑现，实现出栏成长快速兑现的企业有望持续提升市占率和话语权。

种群调整结构优化，21年出栏目标维持高增。北方冬季疫情对头部企业也造成了一定影响，非典型性非瘟毒株也给疫病的识别造成了一定的困难，然而头部企业不断改进防控方案，存出栏情况整体较为稳定。部分企业考虑到种群质量和疫病防控，对种群结构进行了调整，淘汰了低效三元母猪，虽然短期对能繁母猪存栏数量有所影响，但是长期看种群质量的提升有利于提升整体养殖效率，降低养殖成本。主要养殖企业21年出栏目标维持高增，种群调整与养殖效率提升为今年出栏目标持续高增奠定了坚实基础。

短期来看，随着北方疫情逐步稳定，猪价有望逐步企稳，并有望在4-5月份迎来小幅反弹，我们认为全年猪价仍有望维持在25元/千克以上的相对景气区间，后市仍需观察Q2南方雨季疫情发展。1月以来，新一轮非瘟疫情给生猪产能恢复和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年高速扩张的态势仍有望持续。在行业集中度大幅提升的背景下，头部养殖企业以量补价的逻辑正在持续兑现，在疫情反复、猪价仍有支撑的2021年将持续兑现盈利。

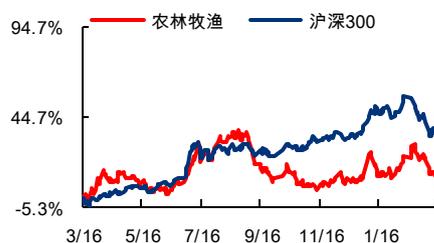
风险提示：畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，疫情风险，企业成本控制不及预期等。

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 2.05%
重点公司家数	- -
行业市值(亿元)	13457.4 1.58%
流通市值(亿元)	10792.54 1.7%
行业平均市盈率	14.32 /
市场平均市盈率	22.54 /

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. 猪价大幅回调，出栏规模降幅明显	3
2. 出栏比拼逐渐升温，养殖集中度进一步提升	5
3. 种群调整结构优化，21年出栏目标维持高增	7
4. 风险提示	7
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 5：十一大上市公司商品猪月度总销量（万头）	6

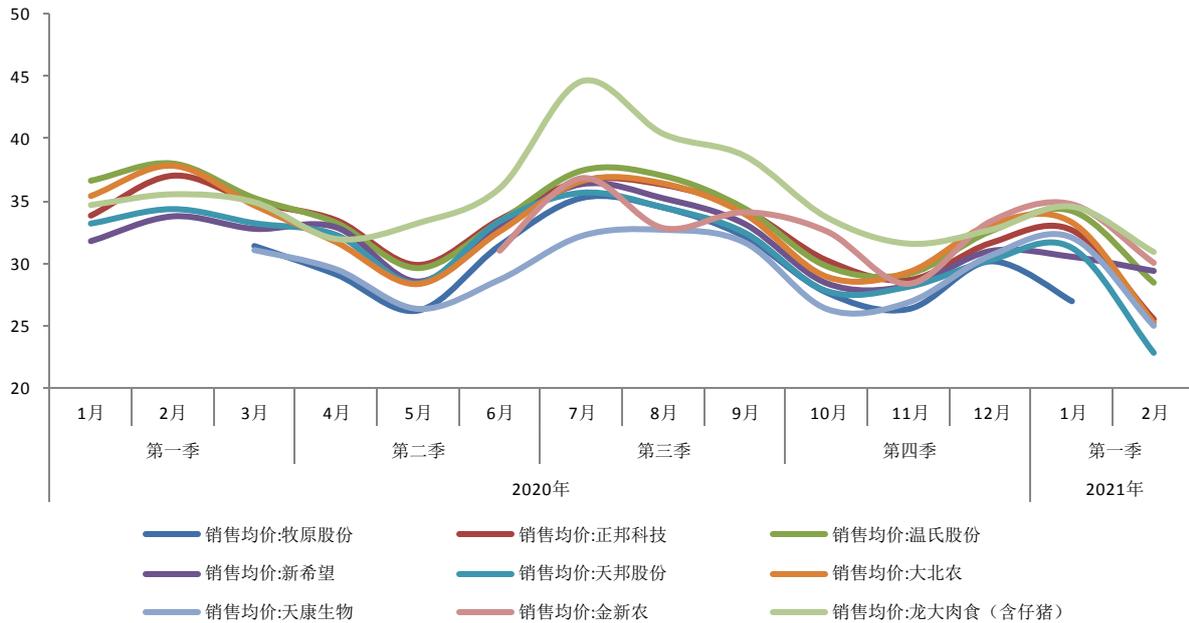
表格目录

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

1. 猪价大幅回调，出栏规模降幅明显

2月猪价大幅回调。前五大生猪养殖企业中，牧原股份1-2月商品猪销售均价为26.95元/公斤，同比下降-17.08%，相较于20年12月下降-10.61%。正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份2月育肥猪销售均价分别为25.51/28.44/29.38以及22.81元/公斤，同比分别变化-31.09%、-25.16%、-12.97%和-33.58%，环比分别变化-21.87%、-16.82%、-3.74%和-26.96%，2月猪价大幅回调。

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

市场存在阶段性供给过剩。我们认为，2月猪价大幅下跌的主要原因在于节后市场处于消费淡季，产品市场备货充足，屠企压价意向明显。另一方面，非瘟疫情复发背景下部分养殖户避险心理增强，存在恐慌性出栏的情况，市场存在阶段性供给过剩。

非瘟疫情带来较大不确定性，猪价中期或保持高位震荡。1月以来，北方多地非瘟疫情复发，局地产能损失达到20-30%，对全国产能影响应该在5%以内。目前北方疫情逐步稳定下来，但临近5月，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；而对于育肥猪的去化，则会对4月之后的猪价形成较强支撑。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。

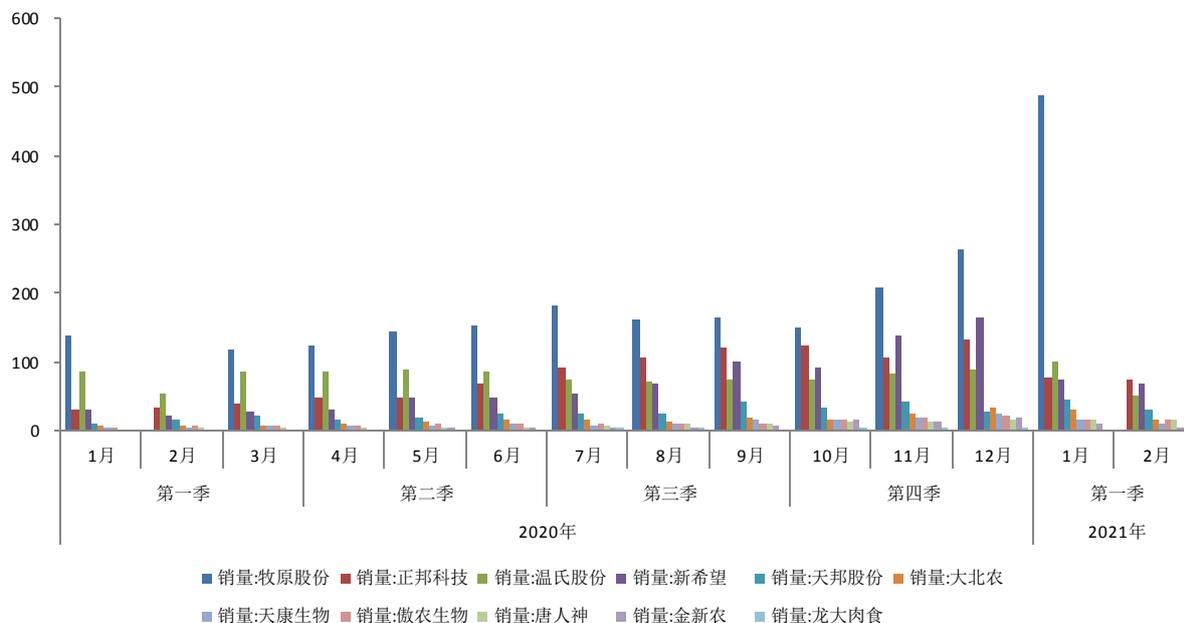
图 2：猪价走势（元/千克）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

除牧原外其他养殖企业2月出栏数据显著下滑。十一大生猪养殖企业中，牧原股份1-2月生猪出栏量达488.70万头，同比增长250.32%。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2月生猪销售量分别为75.36、49.87、69.78、30.40、17.25、10.05、14.90、15.13、4.75和2.68万头，同比分别变化+119.91%、-6.12%、+198.97%、+77.78%、+67.60%、+193.86%、+103.00%、+273.60%、+147.93%和+77.48%；环比分别变化-4.21%、-50.33%、-4.66%、-34.64%、-43.61%、-33.44%、-6.29%、-7.69%、-50.67%和-6.94%。除牧原股份外，其他养殖企业2月出栏环比降幅明显。

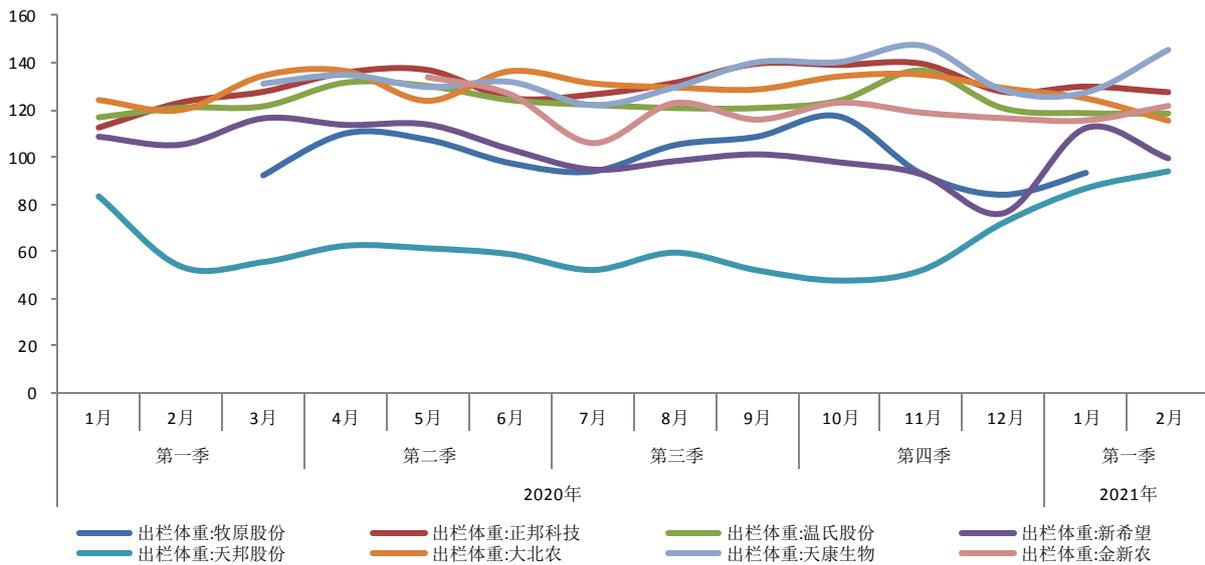
图 3：上市生猪养殖企业月度销量（万头）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2月出栏均重涨跌分化。在已公布月度出栏体重的公司中，牧原股份1-2月生猪出栏均重为93.25公斤，较12月上漲9.28公斤。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2月出栏均重分别为127.44、118.38、99.41、93.90、115.37、145.39和121.62公斤。上市公司生猪出栏均重涨跌呈分化局面，其中天康生物出栏均重上涨最多，达到18.07公斤，而新希望生猪出栏均重下滑12.82公斤，下滑最为明显。我们判断各公司生猪出栏均重出现明显分化的主要原因在于仔猪的影响，随着非瘟疫情逐步稳定，新希望等为实现季度出栏规划加大了仔猪销售力度。另一方面，节后处于消费淡季，生猪价格持续走弱，部分疫情可控的养殖企业出栏意愿不佳，存在压栏养大猪的现象。此外也有部分企业在此期间集中解决了部分淘汰母猪。

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. 出栏比拼逐渐升温，养殖集中度进一步提升

出栏比拼逐渐升温。从销售数据看，牧原股份1-2月实现生猪出栏488.7万头，同比增长250.32%，稳居行业头把交椅，比第二名正邦科技1-2月生猪销量还高出217.28%。从其他企业单2月销售数据看，正邦科技以75.36万头的出栏量位居第一，公司2月出栏量和1月基本相当。新希望、温氏股份和天邦股份分列第二、三、四位。其中温氏2月实现生猪出栏49.87万头，环比下降了五成左右。但从1-2月合并销售数据看，温氏和正邦的榜眼之争还是十分激烈，1-2月温氏和正邦的生猪合计出栏量分别为150.27和154.03万头，差距非常小。此外新希望1-2月生猪合计销量也达142.97万头，是行业内第四家出栏破百万头的公司。

我们认为，在当前非瘟背景下，养殖环境仍较为复杂，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，出栏扩张和成本控制的比拼将更加激烈。

表1：上市公司生猪出栏量（万头）

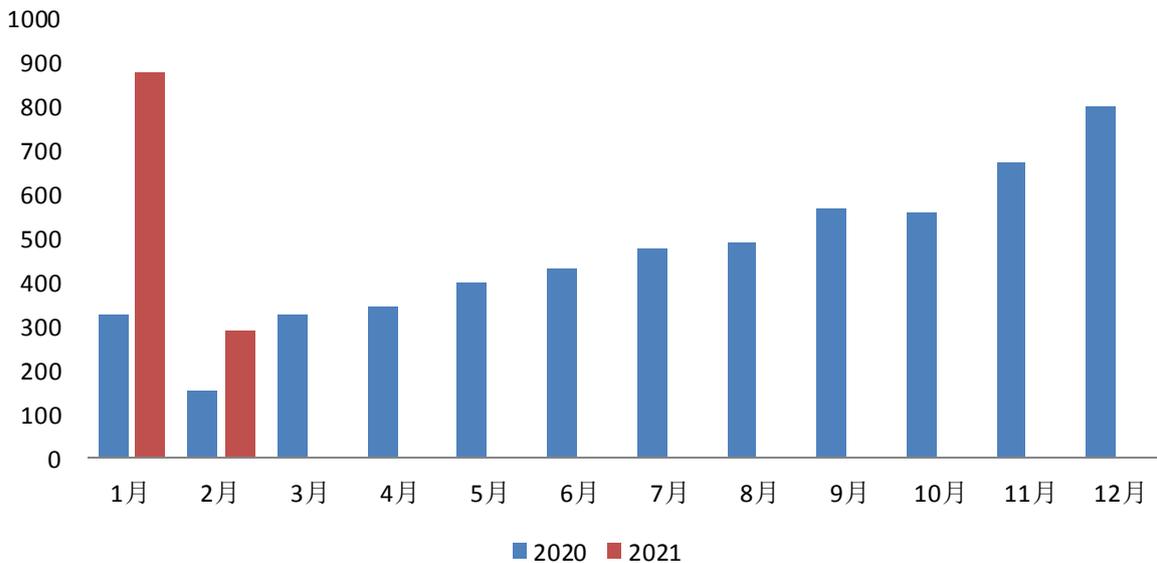
上市企业	2020年	2020出栏计划	2021年1-2月出栏
牧原股份	1811.40	1750-1900	488.7
温氏股份	954.57	-	150.27
正邦科技	955.95	900-1100	154.03
新希望	829.25	800	142.97
天邦股份	307.79	300	76.91
大北农(含参股平台)	185.04	200	47.84
傲农生物	134.63	125-150	30.8
天康生物	134.49	150	25.15
唐人神	102.45	130-150	31.52
金新农	80.38	80	14.38
龙大肉食	27.75	-	5.56

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

养殖集中度持续提升。头部养殖企业逐步积累起非瘟防控成熟经验，生物安全形势大幅改善，纷纷踏上了扩充生猪产能抢占市场之路。据我们统计，14家上市企业1-2月生猪合计销量为1227.84万头，出栏市占率在14%左右，行业集中度大幅提升。

我们认为，头部养殖企业已经积累了十分丰富的疫情防控经验，虽然目前新一轮非瘟能够带来多大的影响还不确定，但基于年度出栏目标的指引和持续成长的迫切要求，头部企业仍将按照年度出栏规划快速补栏，生猪产能向头部企业集中的趋势仍没有改变。行业集中度大幅提升的趋势正在持续兑现，实现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 5：十一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

3. 种群调整结构优化，21年出栏目标维持高增

养殖企业种群调整，结构优化。北方冬季疫情对头部企业也造成了一定影响，非典型性非瘟毒株也给疫病的识别造成了一定的困难，然而头部企业不断改进防控方案，存出栏情况整体较为稳定。部分企业考虑到种群质量和疫病防控，对种群结构进行了调整，淘汰了低效三元母猪，虽然短期对能繁母猪存栏数量有所影响，但是长期看种群质量的提升有利于提升整体养殖效率，降低养殖成本。

各公司21年出栏目标维持高增。虽有疫情波折，但头部企业扩张的决心和信心不减。牧原股份2020年12月的销售数据公告显示，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也均超200万头，21年计划出栏2500万头。主要养殖企业21年出栏目标维持高增，阶段性的种群调整为今年出栏目标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	2020 出栏量	2021 出栏目标
牧原股份	262.4	131.9	1811.40	预计 4000-5000
温氏股份	110	50	954.57	3000
正邦科技	123	81	955.96	2000-2500
新希望	110 (GGP\GP22w)	96.0	829.25	2500
大北农	30+	20+	185.03	
金新农	6	3	80	150

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

短期来看，随着北方疫情逐步稳定，猪价有望逐步企稳，并有望在4-5月份迎来小幅反弹，我们认为全年猪价仍有望维持在25元/千克以上的相对景气区间，后市仍需观察Q2南方雨季疫情发展。1月以来，新一轮非瘟疫情给生猪产能恢复和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年高速扩张的态势仍有望持续。在行业集中度大幅提升的背景下，头部养殖企业以量补价的逻辑正在持续兑现，在疫情反复、猪价仍有支撑的2021年将持续兑现盈利。

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：关注年报季绩优板块和政策催化	2021-03-14
行业普通报告	农林牧渔行业：21年政府工作报告关注种业和生猪产业发展	2021-03-08
行业普通报告	农林牧渔行业：一号文靴子落地，持续关注种业和生猪产业	2021-03-01
行业普通报告	农林牧渔行业：1月猪价涨幅收窄，全年出栏目标翻倍增长	2021-03-01
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
公司深度报告	科前生物（688526）：伪狂龙头蓄势待发，三位一体打造强劲竞争力	2021-03-05
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