

农林牧渔行业：3月猪价持续下跌，Q2有望出现反弹

2021年04月27日

看好/维持

农林牧渔

行业报告

3月猪价持续下跌，但跌幅有所回稳。前五大生猪养殖企业中，牧原股份3月商品猪销售均价为23.21元/公斤，同比下降26.04%，较1-2月环比下降13.88%。正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份3月育肥猪销售均价分别为24.86、26.2、23.5以及23.29元/公斤，同比分别变化-28.77%、-25.63%、-28.27%和-29.87%，环比分别变化-2.55%、-7.88%、-20.01%和+2.10%，3月猪价仍持续下跌，但跌幅有所回稳。

3月出栏均重大多明显增长。在已公布月度出栏体重的公司中，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、大北农、天康生物和金新农3月出栏均重分别为107.34、126.15、118.26、108.69、88.45、124.18、116.72和135.19公斤。上市公司生猪出栏均重大多有所上涨，如牧原股份、新希望、大北农和金新农。正邦科技和温氏股份出栏均重保持基本稳定。天邦股份和天康生物生猪出栏均重分别下滑-5.45公斤和-28.67公斤。总体而言，养殖企业3月出栏均重大多明显增长，前期压栏大猪开始陆续出栏。

猪价下行阶段，养殖企业以量补价的逻辑正在持续兑现。从3月销售数据看，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、唐人神、金新农和罗牛山3月生猪销售收入分别同比增长了108.75%、60.43%、-49.48%、111.34%、16.59%、100.73%、12.61%、73.97%、251.32%和188.26%，除温氏股份外，其它企业生猪销售收入均有所增长，部分企业增幅超过100%。

从业绩端来看，企业间分化加剧。在已发布2021Q1业绩预告的公司中，牧原股份、罗牛山和龙大肉食预计净利润分别同比增长62.17%-76.70%、101.60%-124.00%和40.10%-52.71%，正邦科技、新希望 and 天邦股份预计净利润分别同比减少66.32%-77.37%、88.94%-92.62%和50%-60%。盈利端与收入端的走势分化反映了企业间综合成本管控能力的差异，成本管理差距在猪价下行期对盈利的影响尤为突出，成本优势突出的企业或有机会走出独立行情。

牧原出栏遥遥领先，榜眼之争激烈。从3月销售数据看，牧原股份3月实现生猪出栏283.3万头，同比增长142.34%，比第二名正邦科技Q1生猪销量还高出9.87%，稳居行业头把交椅。正邦科技3月生猪出栏量为103.82万头，环比增长37.77%，是行业第二家出栏破百万头的公司。新希望、温氏股份和天邦股份分列第三、四、五名。从Q1销售数据看，牧原股份生猪出栏量为772万头，同比增长201.09%，依旧保持高速增长的态势。而第二名之争仍然激烈，正邦科技、新希望和温氏股份Q1生猪合计出栏量分别为257.85、228.36和209.72万头，差距并没有被明显拉开。

我们认为，非瘟疫情背景下，养殖企业的疫病防控能力和综合成本把控能力面临更多挑战，行业竞争壁垒进一步提升，对养殖企业来说既是挑战也是机遇。未来一段时间将是头部企业产能扩张的重要阶段，而在疫情和价格下行期挑战中，部分企业扩张节奏可能会逐步放缓，只有能够持续兑现产能扩张和出栏成长的企业能够把握市占率提升机遇。

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	84	2.1%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	13060.47	1.57%
流通市值(亿元)	10526.53	1.66%
行业平均市盈率	14.8	/
市场平均市盈率	20.07	/

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. 3月猪价持续下跌，后市有望迎来回暖.....	3
2. 牧原出栏遥遥领先，榜眼之争激烈.....	6
3. 产能持续扩充，21年出栏目标依旧维持高增.....	7
4. 风险提示.....	9
相关报告汇总.....	10

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：上市公司生猪销售收入（亿元）	6
图 6：十一大上市公司商品猪月度总销量（万头）	7
图 7：部分上市企业生产性生物资产（亿元）	8

表格目录

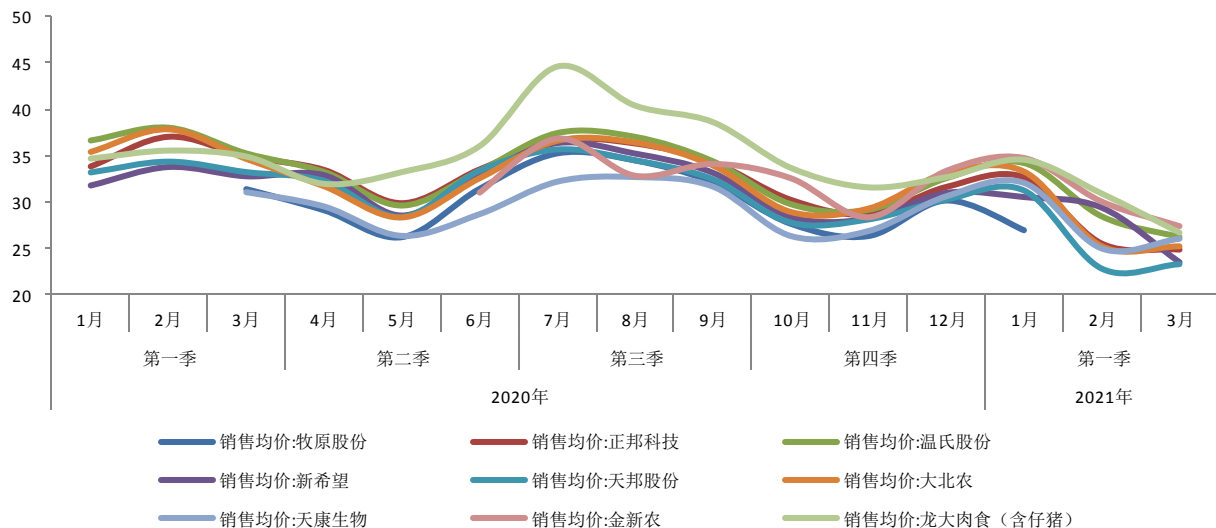
表 1：上市公司生猪出栏量（万头）	6
表 2：上市公司现有产能及 21 年出栏目标（万头）	8

1.3 月猪价持续下跌，后市有望迎来回暖

3月猪价持续下跌，但跌幅有所回稳。前五大生猪养殖企业中，牧原股份3月商品猪销售均价为23.21元/公斤，同比下降26.04%，较1-2月环比下降13.88%。正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份3月育肥猪销售均价分别为24.86、26.2、23.5以及23.29元/公斤，同比分别变化-28.77%、-25.63%、-28.27%和-29.87%，环比分别变化-2.55%、-7.88%、-20.01%和+2.10%，3月猪价仍持续下跌，但跌幅有所收窄，进入4月份，猪价呈现止跌反弹迹象。

供给端阶段性过剩，猪价持续探底。我们认为，当前猪价持续下行仍是受供需格局的影响。从需求端看，Q1是传统消费淡季，终端市场需求不振，清明假期的提振效应也并不明显；而从供给端看，集团企业产能快速释放，叠加年初非瘟疫情炒作致使养殖户为博后市行情存在压栏和二次育肥行为，造成近期压栏大猪集中出栏，供给端充足，造成猪价超跌。另一方面，非瘟防控要求提高和猪饲料价格上涨提高了养殖成本，猪价下行逐渐跌破散户心理防线，散户存在阶段性集中出栏行为，造成屠宰企业对大体重猪压价较为明显，近期随着局地猪价跌入20元/公斤区间，养殖户挺价情绪再起，猪价超跌后小幅反弹。

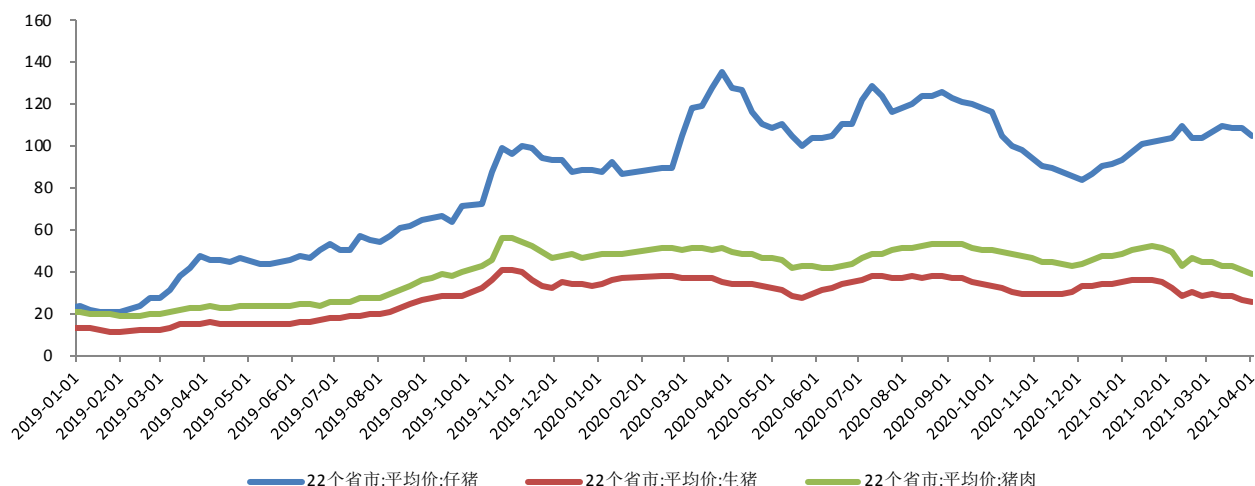
图1：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

短期猪价震荡下行，后市有望引来回暖。近日猪价小幅回弹。我们判断，在供给端，猪价持续下跌，养殖利润接近盈亏平衡点，市场扛价惜售情绪增强，出栏减少；另一方面，市场二次育肥现象增加，屠宰场收猪难度加大。在需求端，猪肉低价刺激消费、五一小长假将至刺激旅游餐饮业发展导致需求回温。短期内猪价预计以底部震荡行情为主，压栏大猪仍待一段时间消化，然而继续下跌空间已不大。20年冬季的非瘟给养殖产能造成的出栏断档或在Q2末显现，预计6-7月供给端将出现下滑趋势，叠加季节消费转好，猪价有望迎来反弹行情。从全年来看，南方雨季非瘟疫情对生猪产能恢复影响仍有较大不确定性，猪价全年有望维持高位震荡，我们维持21年生猪均价在25元/公斤以上的判断不变。

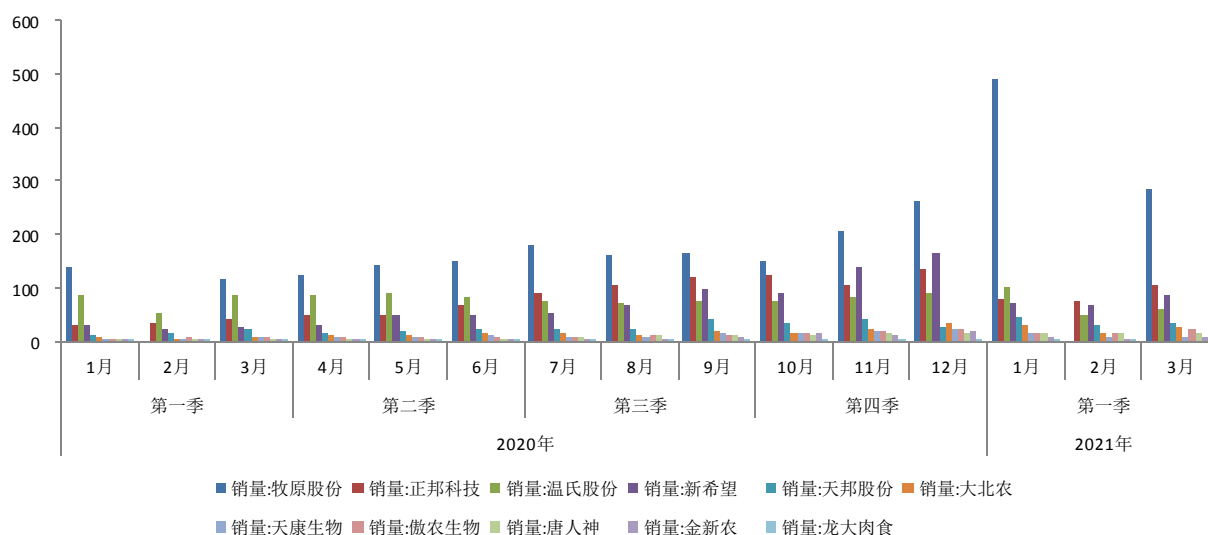
图 2：猪价走势（元/千克）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

除唐人神外其他养殖企业3月出栏均有所增长。十一大生猪养殖企业中，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3月生猪销售量分别为283.30、103.82、59.45、85.39、33.27、28.20、10.25、22.67、14.78、7.28和4.36万头，同比分别变化+142.34%、+155.84%、-30.22%、+215.44%、+47.28%、+217.93%、+54.14%、+186.96%、+187.55%、+185.49%和+251.61%；除牧原外，环比分别变化+37.77%、+19.21%、+22.37%、+9.44%、+63.48%、+1.99%、+52.15%、-2.31%、+53.26%和+62.69%。除唐人神外其他养殖企业3月出栏环比均有所增长。

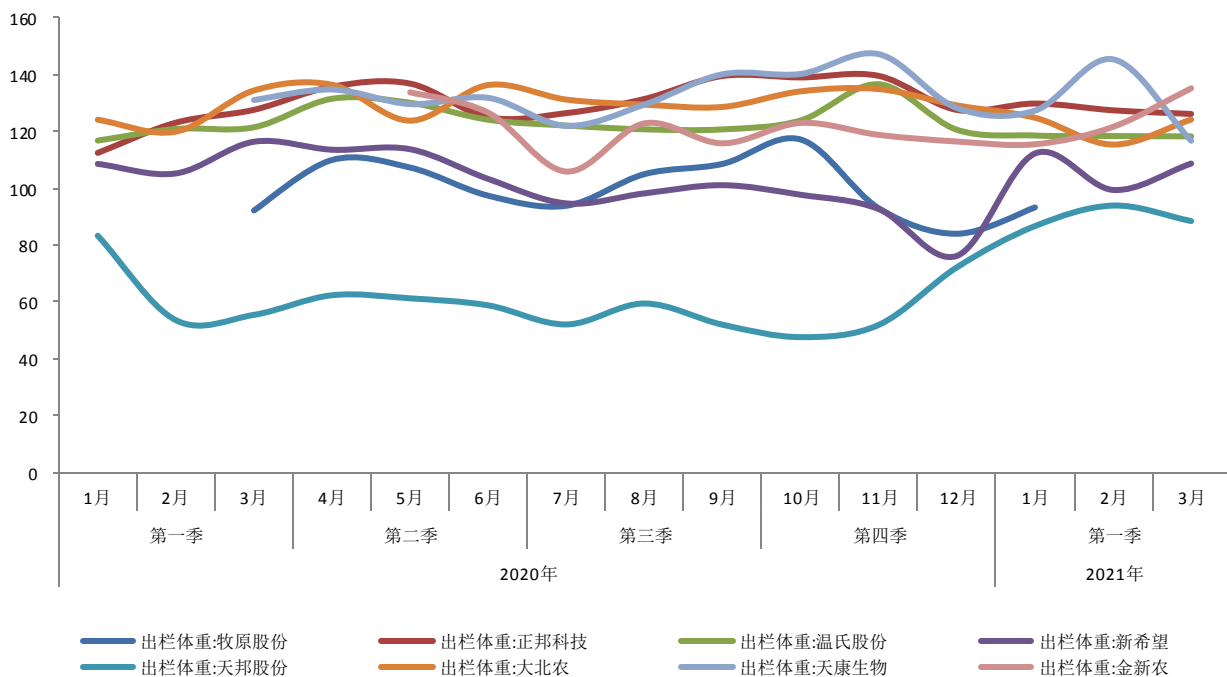
图 3：上市生猪养殖企业月度销量（万头）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3月出栏均重大多明显增长。在已公布月度出栏体重的公司中，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、大北农、天康生物和金新农3月出栏均重分别为107.34、126.15、118.26、108.69、88.45、124.18、116.72和135.19公斤。上市公司生猪出栏均重大多有所上涨，牧原股份、新希望、大北农和金新农生猪出栏均重涨幅均超过8公斤。正邦科技和温氏股份出栏均重保持基本稳定。天邦股份和天康生物生猪出栏均重分别下滑-5.45公斤和-28.67公斤。我们判断天康出栏均重下滑因在新疆、河南等地新设养殖产能陆续投产，“养大猪”策略转为快速扩张出栏规模所致。而天邦则可能因为3月增加了仔猪销售。总体而言，养殖企业3月出栏均重大多明显增长，我们判断前期疫情扰动及种群淘汰已经逐步平稳，部分企业可能存在前期压栏大猪出栏的情况。

图4：上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）

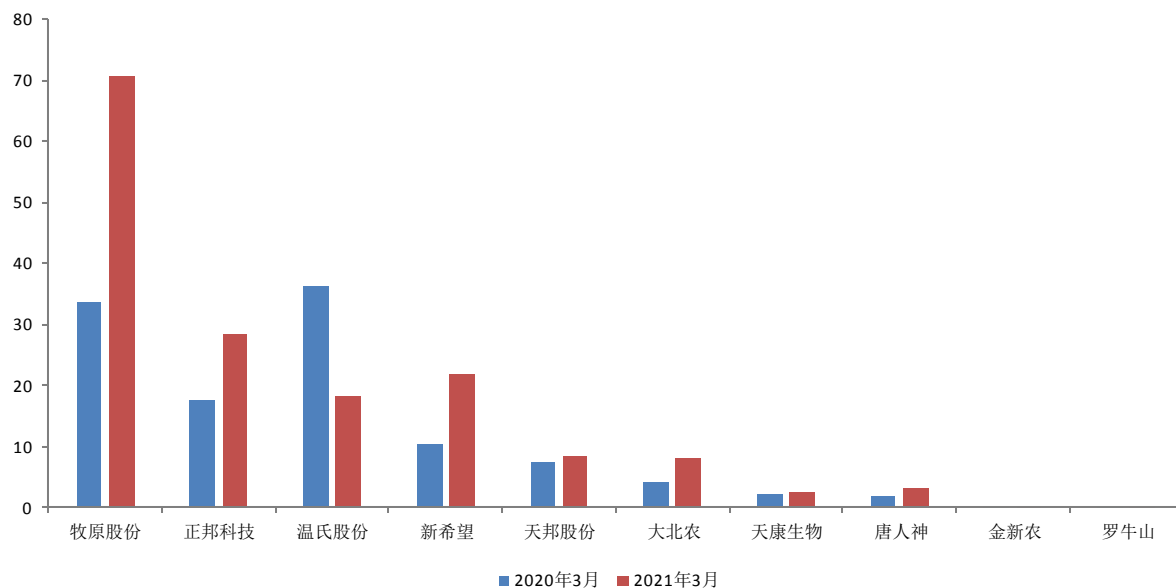


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

猪价下行阶段，养殖企业以量补价的逻辑正在持续兑现。从3月销售数据看，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、唐人神、金新农和罗牛山3月生猪销售收入分别同比增长了108.75%、60.43%、-49.48%、111.34%、16.59%、100.73%、12.61%、73.97%、251.32%和188.26%，除温氏股份外，其它企业生猪销售收入依靠量增实现同比增长，部分企业增幅超过100%。

从业绩端来看，企业间分化加剧。在已发布2021Q1业绩预告的公司中，牧原股份、罗牛山和龙大肉食预计净利润分别同比增长62.17%-76.70%、101.60%-124.00%和40.10%-52.71%，正邦科技、新希望 and 天邦股份预计净利润分别同比减少66.32%-77.37%、88.94%-92.62%和50%-60%。盈利端与收入端的走势分化反映了企业间综合成本管控能力的差异，成本管理差距在猪价下行期对企业间盈利的影响尤为突出，成本优势突出的企业或有机会走出独立行情。

图 5：上市公司生猪销售收入（亿元）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2. 牧原出栏遥遥领先，榜眼之争激烈

牧原出栏遥遥领先，榜眼之争激烈。从3月销售数据看，牧原股份3月实现生猪出栏283.3万头，同比增长142.34%，单月出栏超越其他养殖企业Q1出栏合计，稳居行业头把交椅。正邦科技3月生猪出栏量为103.82万头，环比增长37.77%，是行业第二家出栏破百万头的公司。新希望、温氏股份和天邦股份分列第三、四、五名。从Q1销售数据看，牧原股份生猪出栏量为772万头，同比增长201.09%，依旧保持高速增长的态势。而第二名之争仍然激烈，正邦科技、新希望和温氏股份Q1生猪合计出栏量分别为257.85、228.36和209.72万头，差距并没有被明显拉开。

我们认为，非瘟疫情背景下，养殖企业的疫病防控能力和综合成本把控能力面临更多挑战，行业竞争壁垒进一步提升，对养殖企业来说既是挑战也是机遇。未来一段时间将是头部企业产能扩张的重要阶段，而在疫情和价格下行期挑战中，部分企业扩张节奏可能会逐步放缓，只有能够持续兑现产能扩张和出栏成长的企业能够把握市占率提升机遇。

表1：上市公司生猪出栏量（万头）

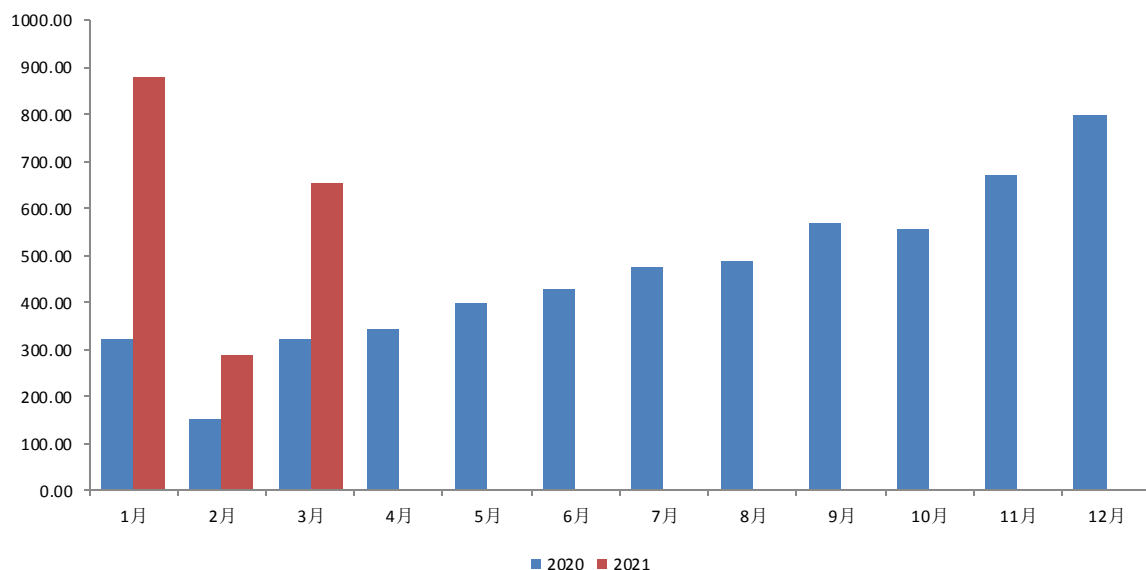
上市企业	1-2月出栏	3月出栏	Q1出栏	Q1出栏同比
牧原股份	488.7	283.3	772	201.09%
温氏股份	150.27	59.45	209.72	-6.90%
正邦科技	154.03	103.82	257.85	145.99%
新希望	142.97	85.39	228.36	177.27%
天邦股份	76.91	33.27	110.18	114.44%

上市企业	1-2月出栏	3月出栏	Q1 出栏	Q1 出栏同比
大北农(含参股平台)	47.84	28.2	76.04	217.63%
傲农生物	30.8	22.67	53.47	175.76%
天康生物	25.15	10.25	35.4	128.98%
唐人神	31.52	14.78	46.3	294.04%
金新农	14.38	7.28	21.66	205.93%
龙大肉食	5.56	4.36	9.92	154.36%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

养殖集中度持续提升。十一家养殖企业3月生猪合计出栏652.77万头，同比增长101.04%，除温氏股份以外，各家上市公司生猪出栏同比增长均超过100%。而从Q1季度数据看，十一家养殖企业生猪出栏合计1820.9万头，同比增长127.12%。在非瘟疫情导致全国生猪产能出现较大缺口的背景下，头部养殖企业基于年度出栏目标的指引和持续成长的迫切要求，仍将按照年度出栏规划快速补栏，出栏量依然保持高速增长，养殖行业集中度持续提升。

图6：十一大上市公司商品猪月度总销量（万头）



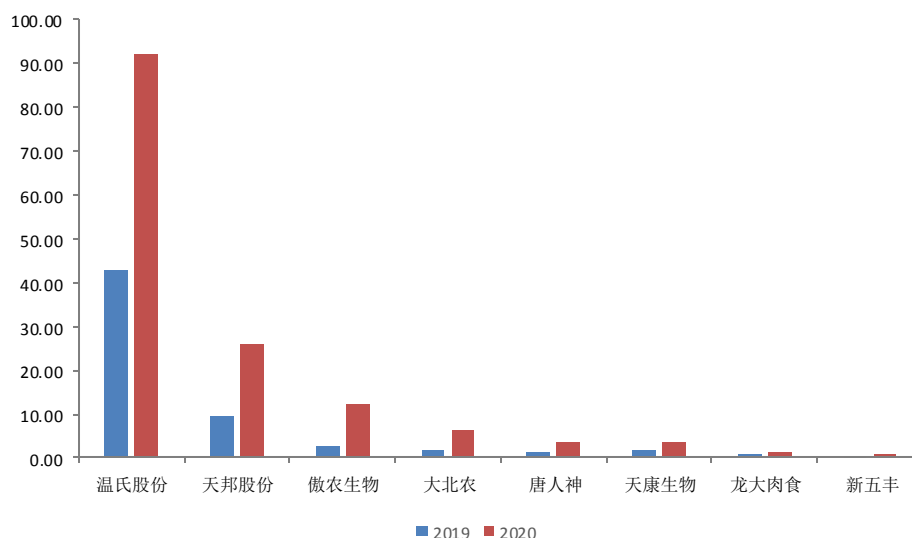
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 产能持续扩充，21年出栏目标依旧维持高增

养殖企业持续扩充产能，种群结构优化。在非瘟疫情导致生猪产能出现较大缺口的背景下，养殖企业纷纷扩充产能。在已公布2020年年报的8家公司中，温氏股份、天邦股份、傲农生物、大北农、唐人神、天康生物、龙大肉食和新五丰2020年生产性生物资产分别同比增长了114.75%、171.61%、382.92%、287.37%、180.50%、77.67%、67.51%和75.17%，保持较高的产能储备速度。同时，头部企业也在Q1陆续进行了种群结构优化。正邦一季度淘汰了低效能繁母猪35万头，预计今年上半年将淘汰约40万能繁母猪。我们认为，

种群结构优化短期会对公司业绩造成一定拖累，但长期看将有效提高种群质量，提升养殖效率，降低仔猪成本。

图 7：部分上市企业生产性生物资产（亿元）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

各公司 21 年出栏目标依旧保持高增。虽有疫情扰动，但头部企业产能扩张决心依旧不减。牧原股份 3 月生猪销售公告显示，截至 3 月底公司能繁母猪存栏 284.6 万头，较 20 年底增长了 8.46%。正邦和新希望产能储备产能储备也均超 200 万头，主要养殖企业 21 年出栏目标依旧保持高增，产能扩充和种群结构持续优化为实现年度出栏目标奠定了坚实的基础。

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	2021 年 Q1 出栏	2021 出栏目标
牧原股份	284.6（3 月底）		1811.40	772	4000+
温氏股份	110	50	954.57	209.72	
正邦科技	123（1 月底）	81	955.96	257.85	2000
新希望	110（其中 GGP\GP22W）		829.25	228.36	1600-1800
大北农	23.86	19.54	185.03	76.04	400-500
金新农	6	3	80	21.66	150

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

新一轮非瘟疫情给养殖行业带来较多不确定性，但我们认为，在经历去年的非瘟疫情防控 and 产能扩充储备后，21 年出栏高速增长的态势仍有望延续。我们预计 Q2 猪价有望迎来拐点，Q3、Q4 将迎来猪价高景气区间，我们仍然维持全年猪价在 25 元/公斤以上的判断。南方雨季来临后，疫情对养殖产能恢复的扰动仍有待观察。行业集中度持续提升背景下，规模扩张将是各养殖企业发展的主题，建议持续关注生猪养殖行业的规模扩张与成本控制能力。

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：猪价震荡上扬，关注假期提振效应	2021-04-26
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价止跌企稳，农业龙头企业α属性强化	2021-04-18
行业普通报告	农林牧渔行业：上市猪企出栏持续扩张，海大股权激励彰显发展信心	2021-04-13
行业普通报告	农林牧渔行业：节日消费提振有限，财报季关注绩优板块	2021-04-05
行业普通报告	农林牧渔行业：2021 中国种子大会聚焦种业创新	2021-03-28
行业普通报告	农林牧渔行业：《兽用生物制品经营管理办法》修订，动保市场化进程持续推进	2021-03-21
行业普通报告	农林牧渔行业：2月猪价大幅回调，关注后市南方疫情发展	2021-03-19
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
公司普通报告	科前生物（688526）：行业景气与平台实力巩固，公司业绩快速增长	2021-04-20
公司深度报告	科前生物（688526）：伪狂犬龙头蓄势待发，三位一体打造强劲竞争力	2021-03-05

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