

农林牧渔行业：4月猪价震荡下行，6-7月有望出现反弹

2021年05月21日

看好/维持

农林牧渔 行业报告

4月猪价延续下行趋势。前五大生猪养殖企业中，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份4月育肥猪销售均价分别为21.11、21.36、21.95、21.56以及21.09元/公斤，同比分别变化-27.46%、-36.14%、-33.97%、-34.43%和-34.65%，4月猪价延续下行趋势。

短期猪价底部震荡，6-7月有望反弹。短期内，压栏大猪陆续出栏，供给端保持充足，短期猪价难以反弹。随着消费旺季来临，消费端将对猪价有所支撑。我们判断，短期内猪价将在底部震荡，继续下跌空间不大。20年冬季北方非瘟疫情对生猪产能的断档影响或将在6-7月显现，叠加消费旺季提振消费端，猪价有望迎来反弹，我们维持21年生猪均价在25元/公斤的判断不变。

猪价下行阶段，养殖企业正在持续兑现以量补价的逻辑。从4月生猪销售数据看，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4月生猪销售收入分别同比变动了+98.60%、+43.36%、-57.23%、+64.02%、-25.98%、+71.84%、0.00%、+33.37%、+323.23%和+115.47%，除温氏、天邦和天康外，养殖企业生猪销售收入依靠销售量增长实现同比增长，金新农增幅超过300%。

行业出栏比拼逐渐分化。从4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4月分别实现生猪出栏314.5、118.44、62.34、83.79和20.28万头，牧原出栏稳居行业第一，正邦科技出栏同比增长143.30%，4月出栏量位居行业第二。从1-4月生猪销售数据看，牧原股份生猪出栏量为1086.50万头，同比增长185.10%，出栏量保持高增长态势。正邦科技、新希望和温氏股份出栏比拼逐渐拉开差距，正邦积极出栏，1-4月出栏量为376.29万头，同比增长145.14%，逐渐拿到行业第二把交椅。新希望和温氏出栏量分别以83.79和62.24万头分列第三和第四。

21年全年成本有望回归至正常水平。牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、大北农和金新农2021Q1完全成本分别为16左右、21.6、15、近20、24、18-19和17.84元/公斤，受疫情防控以及饲料价格上涨影响，行业整体养殖成本有所提升，部分公司受外购仔猪、调整种群结构等因素影响成本也有所提升。温氏和天邦21年全年完全成本目标分别为10-11.5和15元/公斤，我们认为，随着猪企出栏量增加分摊固定成本+企业管理优化提高生产效率+企业完成种群结构优化，21年全年大部分公司完全成本有望回归至正常水平。

非瘟疫情虽给养殖行业带来较多不确定性，但随着企业疫情防控能力提升、产能储备扩充以及种群结构优化后，21年行业增长态势有望延续。预计猪价6月-7月有望反弹，Q3、Q4有望迎来猪价景气区间。我们判断，全年猪价将维持在25元/公斤左右。南方雨季是否会引发疫情反复仍有待观察。随着行业集中度提升，规模扩张仍是各养殖企业发展的主题，建议持续关注养猪企业的规模扩张与成本控制能力。

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。

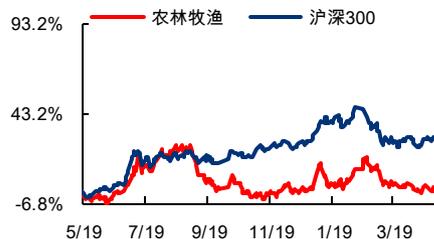
未来3-6个月行业大事：

2021-06-13 美国公布5月预测大豆年度产量及库存

行业基本资料

		占比%
股票家数	85	2.12%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	13342.91	1.6%
流通市值(亿元)	10673.22	1.67%
行业平均市盈率	15.46	/
市场平均市盈率	8.34	/

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

研究助理：孟林

010-66554073

mengl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080038

目 录

1. 4月猪价延续下行趋势，6-7月有望反弹.....	3
2. 出栏同比增幅较大，持续兑现以量补价.....	4
3. 行业出栏比拼逐渐分化，行业集中度持续提升.....	6
4. 21年出栏目标维持高增，全年完全成本有望回归至正常水平.....	7
5. 风险提示.....	8
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: 上市公司生猪销售收入（亿元）.....	6
图 6: 十二大上市公司商品猪月度总销量（万头）.....	7

表格目录

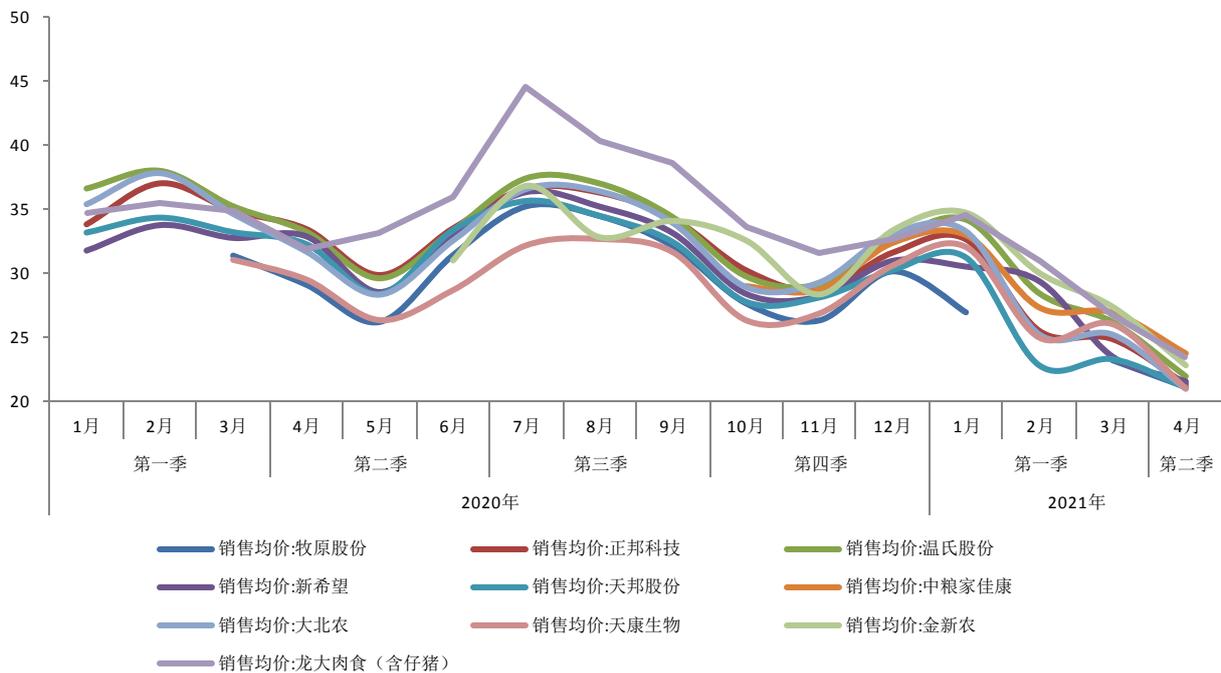
表 1: 上市公司生猪出栏量（万头）.....	6
表 2: 上市公司现有产能及 21 年出栏目标（万头）.....	7
表 3: 上市公司 Q1 完全成本及 21 年完全成本目标目标（元/公斤）.....	8

1. 4月猪价延续下行趋势，6-7月有望反弹

4月猪价延续下行趋势。前五大生猪养殖企业中，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份4月育肥猪销售均价分别为21.11、21.36、21.95、21.56以及21.09元/公斤，同比分别变化-27.46%、-36.14%、-33.97%、-34.43%和-34.65%，环比分别变化-9.05%、-14.08%、-16.22%、-8.26%和-9.45%，4月猪价延续下行趋势。

供过于求，猪价持续下跌。受供需格局影响，猪价持续下跌。从需求端看，清明假期与五一劳动节提振作用有限，终端市场需求不振。从供给端看，集团企业产能释放，叠加前期猪价下行养殖户为博后市行情存在压栏和二次育肥行为，导致近期大猪被迫出栏，供给持续增加，猪价超跌。另一方面，疫情防控要求严格和猪饲料价格上涨提高了养殖成本，猪价下行阶段养殖户利润空间收窄，跌破养殖户心理防线，造成散户出栏行为。

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

短期猪价底部震荡，6-7月有望反弹。短期内，压栏大猪尚未出清，供给端保持充足，短期内猪价难以反弹。随着消费旺季来临，消费端将对猪价有所支撑。我们判断，短期内猪价将在底部震荡，继续下跌空间不大。20年冬季北方非瘟疫情对生猪产能的断档影响或将在6-7月显现，叠加消费旺季提振消费端，猪价有望迎来反弹。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）

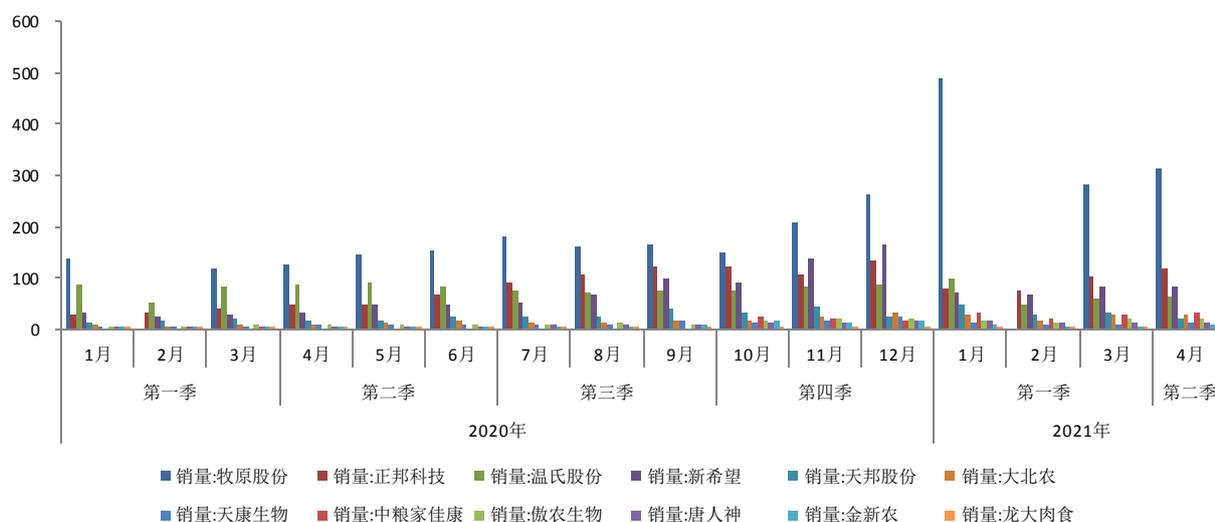


资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 出栏同比增幅较大，持续兑现以量补价

养殖企业4月出栏增幅较大。十二大生猪养殖企业中，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、中粮家佳康、大北农、天康生物、傲农生物、唐人神、金新农和龙大肉食4月生猪销售量分别为314.5、118.4、62.2、83.8、20.3、31.9、29.6、13.2、20.6、12.4、9.3和4.7万头，环比分别变化+11.0%、+14.1%、+4.7%、-1.9%、-39.0%、+14.75%、+4.9%、+28.4%、-9.2%、-16.0%、+27.1%和+7.3%；除中粮家佳康外，同比分别变化+152.21%、+143.30%、-27.98%、+169.94%、+16.02%、+183.60%、+69.37%、+135.85%、+138.65%、+369.54%和+140.00%。大部分养殖企业4月出栏同比增幅较大，环比涨跌不一。

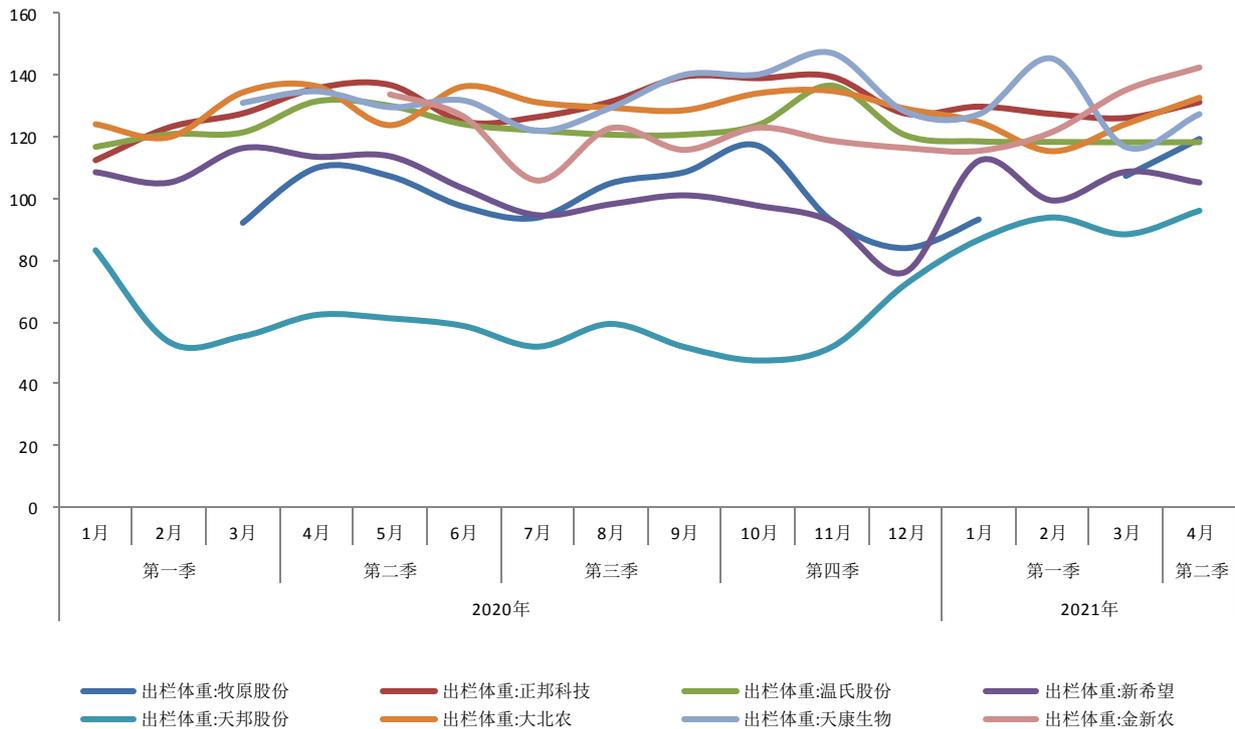
图 3：上市生猪养殖企业月度销量（万头）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4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4月出栏均重分别为119.35、131.27、118.29、105.23、96.10、132.70、127.39和142.50公斤。上市公司生猪出栏均重大多上涨，牧原股份、正邦科技、天邦股份、大北农、天康生物、金新农出栏均重涨幅均超过5公斤，牧原股份出栏均重涨幅最大，涨幅为12.01公斤，温氏股份出栏均重保持基本稳定，新希望出栏均重下滑3.46公斤。我们判断，各企业由于各自的销售计划，仔猪肥猪出栏占比的不同，出现了些许不同，但总的来看，头部养殖企业出栏均重大多明显增长。

图4：上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）

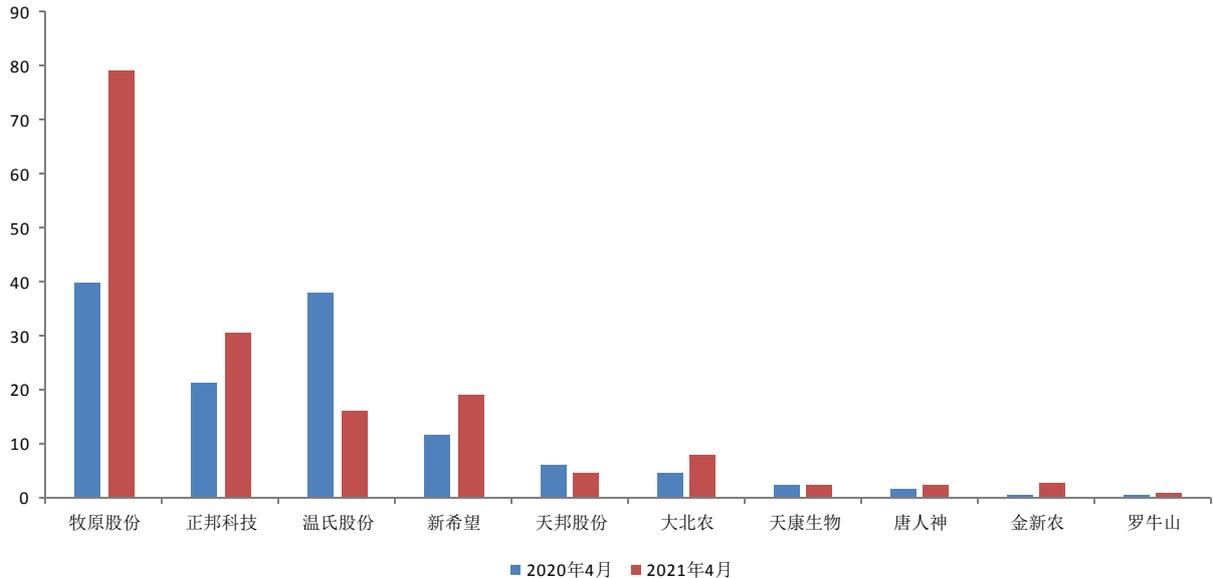


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

猪价下行阶段，养殖企业正在持续兑现以量补价的逻辑。从4月生猪销售数据看，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4月生猪销售收入分别同比变动了+98.60%、+43.36%、-57.23%、+64.02%、-25.98%、+71.84%、0.00%、+33.37%、+323.23%和+115.47%，除温氏、天邦和天康外，养殖企业生猪销售收入依靠销售量增长实现同比增长，金新农增幅超过300%。

从2021Q1业绩看，各企业盈利水平分化。从2021Q1业绩看，牧原股份、傲农生物、唐人神、龙大肉食和罗牛山净利润分别同比增长77.11%、21.65%、20.91%、56.77%和62.09%，新希望、温氏股份、正邦科技、大北农、天邦股份、天康生物和金新农净利润分别同比减少-76.22%、-68.63%、-75.70%、-16.82%、-58.88%、-4.12%和-51.84%。猪价下行给养殖企业提出了更高的成本管理要求，拥有良好综合成本管控能力的企业或能在猪价下行阶段走出独立行情。

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

3. 行业出栏比拼逐渐分化，行业集中度持续提升

行业出栏比拼逐渐分化。从4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4月分别实现生猪出栏314.5、118.44、62.34、83.79和20.28万头，牧原出栏稳居行业第一，正邦科技出栏同比增长143.30%，4月出栏量位居行业第二。从1-4月生猪销售数据看，牧原股份生猪出栏量为1086.50万头，同比增长185.10%，出栏量保持高速增长态势。正邦科技、新希望和温氏股份出栏比拼逐渐拉开差距，正邦积极出栏，1-4月出栏量为376.29万头，同比增长145.14%，逐渐拿到行业第二把交椅。新希望和温氏出栏量分别以83.79和62.24万头分列第三和第四。

我们认为，猪价下行挤压养殖企业利润空间对企业成本管理能力提出的新要求，叠加非瘟疫情给企业疫情防控能力带来的新挑战，提升了养殖企业行业壁垒。未来一段时间将是行业比拼的重要阶段，在疫情和猪价下行期的竞争中，只有能够持续兑现产能扩张和不断提升成本管控能力的企业才能脱颖而出。

表1：上市公司生猪出栏量（万头）

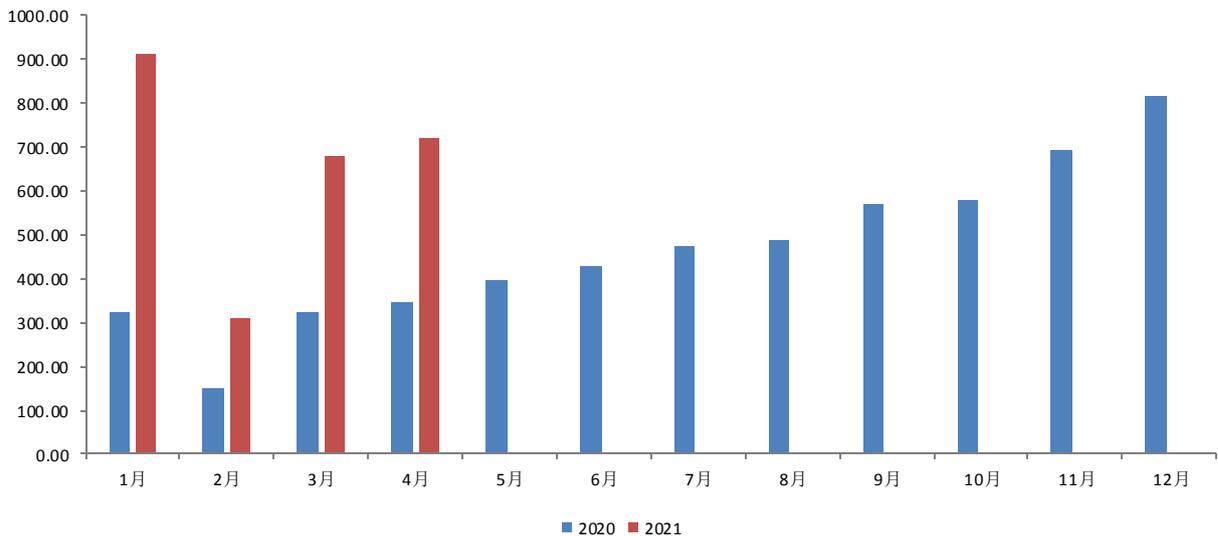
上市企业	3月出栏	4月出栏	1-4月出栏合计	1-4月出栏同比
牧原股份	283.3	314.5	1086.50	185.10%
正邦科技	103.82	118.44	376.29	145.14%
温氏股份	59.45	62.24	271.96	-12.74%
新希望	85.39	83.79	312.15	175.26%
天邦股份	33.27	20.28	130.46	89.46%
中粮家佳康	27.8	31.9	112.10	-
大北农(含参股平台)	28.2	29.58	105.62	207.30%

上市企业	3月出栏	4月出栏	1-4月出栏合计	1-4月出栏同比
天康生物	10.25	13.16	48.56	109.04%
傲农生物	22.67	20.59	74.06	163.37%
唐人神	14.78	12.41	58.71	246.37%
金新农	7.28	9.25	30.91	241.55%
龙大肉食	4.36	4.68	14.60	149.57%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

养殖集中度进一步提升。十二家养殖企业4月生猪合计出栏720.82万头，同比增长109.32%，牧原、新希望、大北农和金新农出栏同比增长均超过150%。国家统计局公布的2021Q1数据显示，2021Q1全国生猪出栏量为17143万头，同比减少9.02%，而十二家养殖企业Q1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，头部养殖企业出栏量仍保持高速增长，养殖行业集中度进一步提升。

图6：十二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

4. 21年出栏目标维持高增，全年完全成本有望回归至正常水平

各公司21年出栏目标维持高增。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21年出栏目标为3600-4500万头，较于20年实际出栏量增长98.74%-148.43%。正邦科技、大北农和金新农21年出栏目标较于20年实际出栏目标增长率也超过80%以上。21年各公司出栏目标维持高增。

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 出栏目标
牧原股份	284.6 (3月底)	-	1811.40	3600-4500
温氏股份	110	50	954.57	1200
正邦科技	119	80	955.96	2000

单位：万头	能繁母猪存栏	后备母猪存栏	2020 出栏	2021 出栏目标
新希望	110 (其中 GGP\GP22W)	-	829.25	-
大北农	23.86	19.54	185.03	400-500
金新农	6	3	80	150

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

21年全年成本有望回归至正常水平。根据各公司公告显示，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、大北农和金新农 2021Q1 完全成本分别为 16 左右、21.6、15、近 20、24、18-19 和 17.84 元/公斤，受疫情防控以及饲料价格上涨影响，行业整体养殖成本有所提升，部分公司受外购仔猪、调整种群结构等因素影响成本也有所提升。温氏和天邦 21 年全年完全成本目标分别为 10-11.5 和 15 元/公斤，我们认为，随着猪企出栏量增加分摊固定成本+企业管理优化提高生产效率+企业完成种群结构优化，21 年全年大部分公司完全成本有望逐步改善。

表3：上市公司 Q1 完全成本及 21 年完全成本目标目标（元/公斤）

上市企业	2021Q1 完全成本	2021 年完全成本目标
牧原股份	16 左右	-
正邦科技	21.6	-
温氏股份	15	10-11.5
新希望	接近 20 块（未分摊开办费用）	-
天邦股份	24	15
大北农(含参股平台)	18-19	-
金新农	17.84（自繁自养）	-

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

非瘟疫情虽给养殖行业带来较多不确定性，但随着企业疫情防控能力提升、产能储备扩充以及种群结构优化后，21 年行业增长态势有望延续。预计猪价 6 月-7 月有望反弹，Q3、Q4 有望迎来猪价景气区间。我们判断，全年猪价将维持在 25 元/公斤左右。南方雨季是否会引发疫情反复仍有待观察。随着行业集中度提升，规模扩张仍是各养殖企业发展的主题，建议持续关注养猪企业的规模扩张与成本控制能力。

5. 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：猪价弱势运行，持续关注后周期景气	2021-05-16
行业普通报告	农林牧渔行业：节日提振总体有限，持续关注生猪后周期景气	2021-05-09
行业普通报告	农林牧渔行业：3月猪价持续下跌，Q2有望出现反弹	2021-04-27
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
公司普通报告	科前生物（688526）：核心产品快速放量，Q1业绩表现亮眼	2021-04-29
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
公司普通报告	海大集团（002311）：业绩高增，α属性不断强化	2021-04-21
公司普通报告	大北农（002385）：养殖饲料主业高增，种业布局超前	2021-04-27

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。

研究助理简介

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020年8月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

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