

农林牧渔行业：5月猪价加速下行，静待旺季来临价格改善

2021年06月23日

看好/维持

农林牧渔 行业报告

5月猪价加速下行。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17.65、17.52、18.26、18.46以及18.07元/公斤，同比分别变化-32.63%、-41.33%、-38.33%、-35.30%和-36.35%，环比分别变化-16.39%、-17.98%、-16.81%、-14.38%和-14.32%，5月猪价加速下行，同比环比下滑幅度进一步扩大。

猪价深跌趋势有望趋缓，全面反弹仍待消费改善。饲料原料价格持续上涨，5月生猪销售均价已经接近自繁自养成本线，外购仔猪养殖已陷入深亏，随着猪价持续下行，压栏行为和二次育肥意愿得到遏制，价格反弹仍待生猪与猪肉库存消化。6月9日，多部门联合印发《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》，目前猪粮比已经进入原种设定额过去下跌三级预警区间，发改委表示将及时开展储备调节，促进生猪市场平稳运行。我们认为，随着猪价跌破自繁成本线以及收储调节的作用下，猪价急跌趋势有望趋缓，然而价格全面反弹尚待需求端提振以及现有库存消化。

上市养殖企业出栏量同比维持高增。牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、中粮家佳康5月生猪销售量分别为309.7、164.84、95.67、69.33、22.73、28.4万头，环比分别变化-1.53%、+39.18%、+53.71%、-17.26%、+12.08%、-10.97%；除中粮家佳康外，同比分别变化+114.03%、+232.20%、+6.32%、+40.60%、+18.82%。大部分养殖企业5月出栏同比增幅较大，环比涨跌不一。温氏股份6月出栏量同比转正，正邦、温氏和傲农环比仍维持较高增速。

5月出栏均重持续增长，压栏大猪持续出栏。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5月出栏均重分别为124.03、140.52、123.53、109.08、97.96、136.53、135.52和142.03公斤。上市公司生猪出栏均重大多上涨，我们判断，由于5月以来仔猪价格下滑幅度较大，部分企业减少了仔猪出栏量，并将前期压栏肥猪出栏，造成出栏均重持续上涨。

我们认为，短期来看，猪价急跌没有给到企业足够的窗口期去完成成本下降的过程，短期盈利能力受到较大影响。但全年来看，随着成本下行，企业盈利能力有望得到修复。中长期来看，扩规模抢市占仍是行业变革主线，规模企业具备较强的融资能力和抗风险能力，能够有效抵御周期波动，市占率提升有助于企业蓄力下一轮周期，带来更高的业绩弹性。

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。

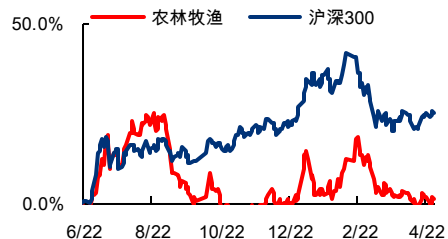
未来3-6个月行业大事：

2021-07-01 美国公布第二季度大豆和小麦库存（千蒲式耳）

行业基本资料

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

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080038

目 录

1. 5月猪价加速下行，全面反弹仍待消费改善.....	3
2. 销量同比维持高增，均重持续增长.....	4
3. 出栏比拼逐渐分化，行业集中度持续提升.....	6
4. 完全成本有望逐步回归，下半年盈利有望改善.....	7
5. 风险提示.....	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：上市公司生猪销售收入（亿元）.....	5
图 6：十二大上市公司商品猪月度总销量（万头）.....	7

表格目录

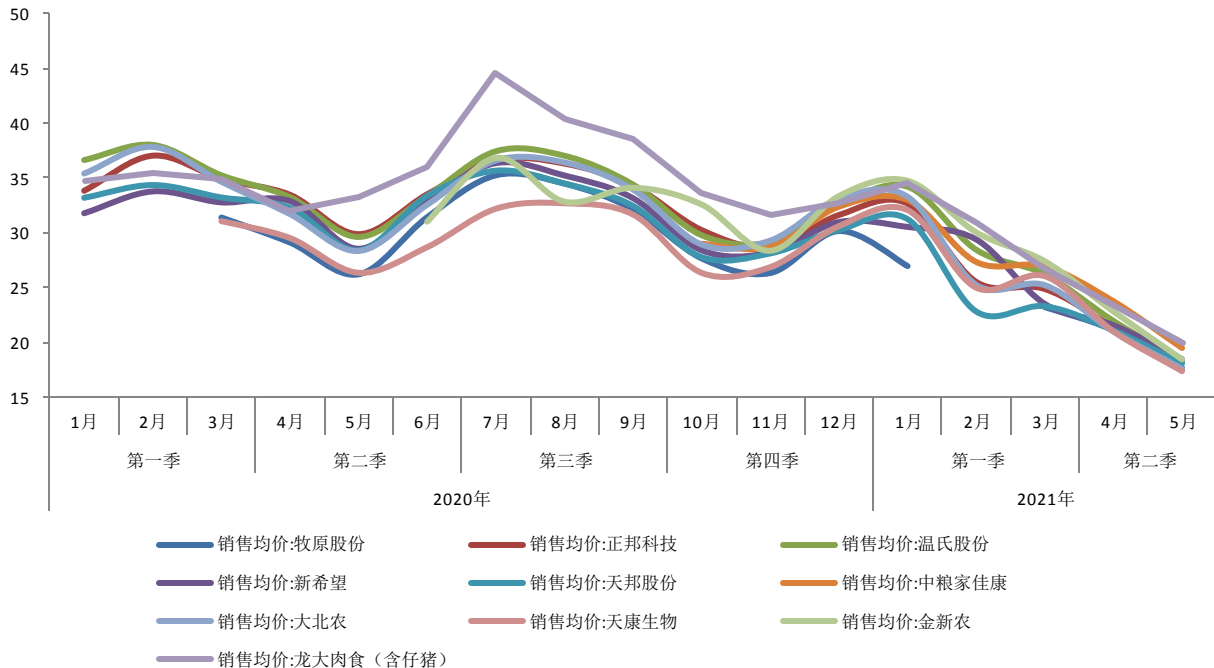
表 1：上市公司生猪出栏量（万头）.....	6
表 2：上市公司现有产能及 21 年出栏目标（万头）.....	7
表 3：上市公司 Q1 完全成本及 21 年完全成本目标目标（元/公斤）.....	8

1.5月猪价加速下行，全面反弹仍待消费改善

5月猪价加速下行。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17.65、17.52、18.26、18.46以及18.07元/公斤，同比分别变化-32.63%、-41.33%、-38.33%、-35.30%和-36.35%，环比分别变化-16.39%、-17.98%、-16.81%、-14.38%和-14.32%，5月猪价加速下行，同比环比下滑幅度进一步扩大。

终端消费弱势，牛猪持续出栏。供过于求的局面并未反转，猪价持续下行趋势。从需求端看，终端市场需求无明显改善迹象，加工企业在将原料转换为鸡肉或其他替代品后，在猪肉价格没有明显优势时不会将需求转回。从供给端看，集团企业产能持续释放，压栏和二次育肥猪大量出栏，市场供给充足，屠企压价，拖累整体猪价。

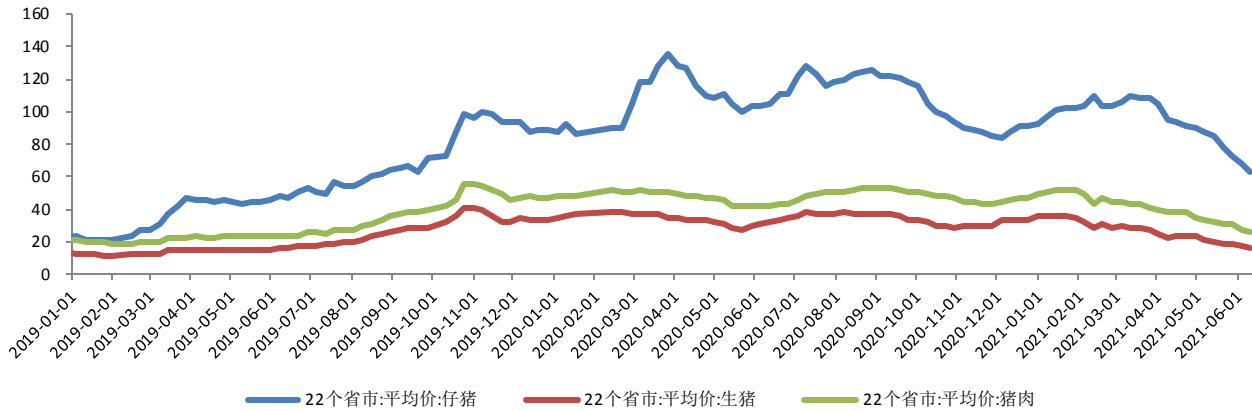
图 1：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

猪价深跌趋势有望趋缓，全面反弹仍待消费改善。饲料原料价格持续上涨，5月生猪销售均价已经接近自繁自养成本线，外购仔猪养殖已陷入深亏，随着猪价持续下行，压栏行为和二次育肥意愿得到遏制，价格反弹仍待生猪与猪肉库存消化。6月9日，多部门联合印发《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》，目前猪粮比已经进入原种设定额过去下跌三级预警区间，发改委表示将及时开展储备调节，促进生猪市场平稳运行。我们认为，随着猪价跌破自繁成本线以及收储调节的作用下，猪价急跌趋势有望趋缓，然而价格全面反弹尚待需求端提振以及现有库存消化。下调全年生猪均价预期至20-25元/kg区间。

图 2：猪价走势（元/千克）

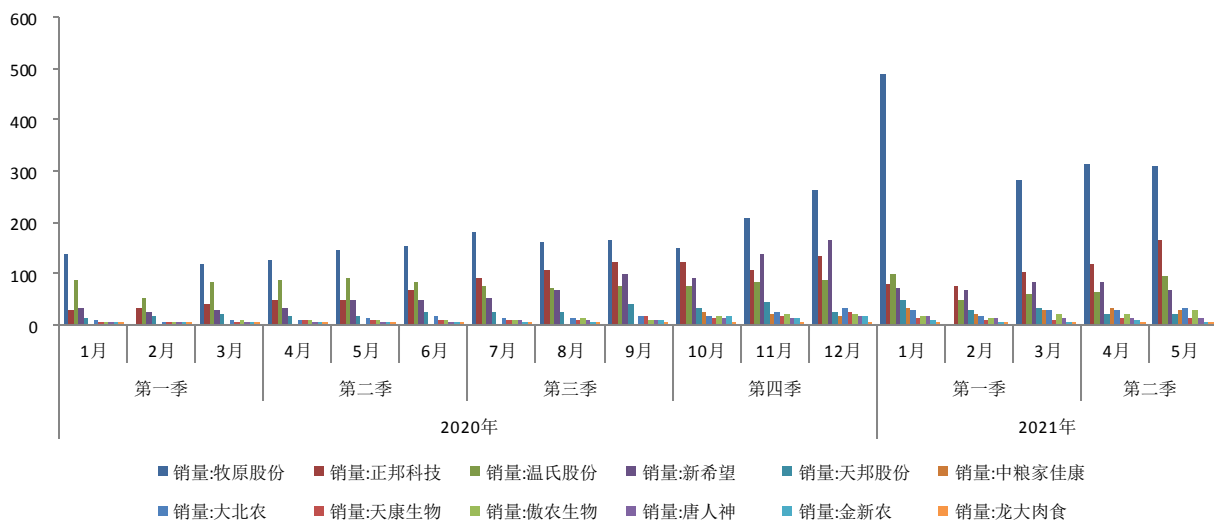


资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 销量同比维持高增，均重持续增长

上市养殖企业出栏量同比维持高增。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 5 月生猪销售量分别为 309.7、164.84、95.67、69.33、22.73、28.4、32.28、12.39、29.5、12.52、6.53 和 4.5 万头，环比分别变化-1.53%、+39.18%、+53.71%、-17.26%、+12.08%、-10.97%、+9.13%、-5.85%、+43.27%、+0.89%、-29.41%和 -3.85%；除中粮家佳康外，同比分别变化+114.03%、+232.20%、+6.32%、+40.60%、+18.82%、+140.36%、+42.25%、+191.21%、+137.57%、+48.75%和+62.45%。大部分养殖企业 5 月出栏同比增幅较大，环比涨跌不一。温氏股份 6 月出栏量同比转正，正邦、温氏和傲农环比仍维持较高增速。

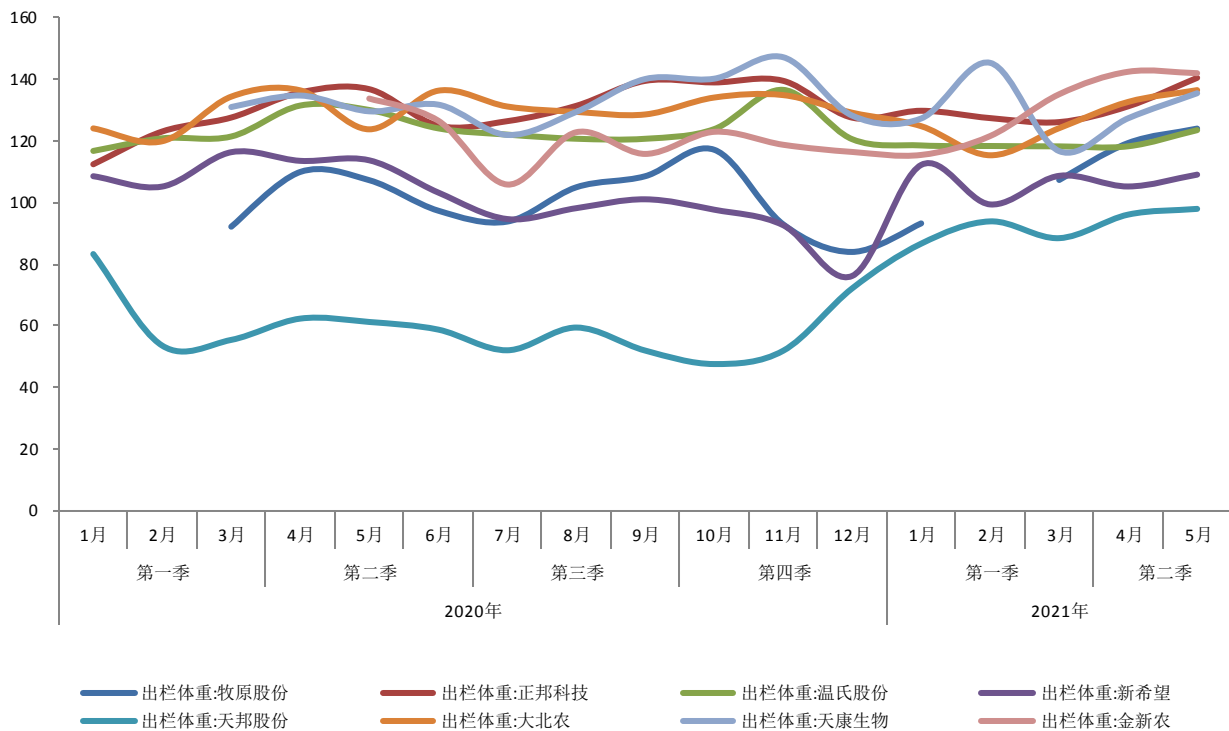
图 3：上市生猪养殖企业月度销量（万头）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

5月出栏均重持续增长，压栏大猪持续出栏。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5月出栏均重分别为124.03、140.52、123.53、109.08、97.96、136.53、135.52和142.03公斤。上市公司生猪出栏均重大多上涨，温氏股份、正邦科技和天康生物出栏均重涨幅超过5公斤。我们判断，由于5月以来仔猪价格下滑幅度较大，部分企业减少了仔猪出栏量，并将前期压栏肥猪出栏，造成出栏均重持续上涨。

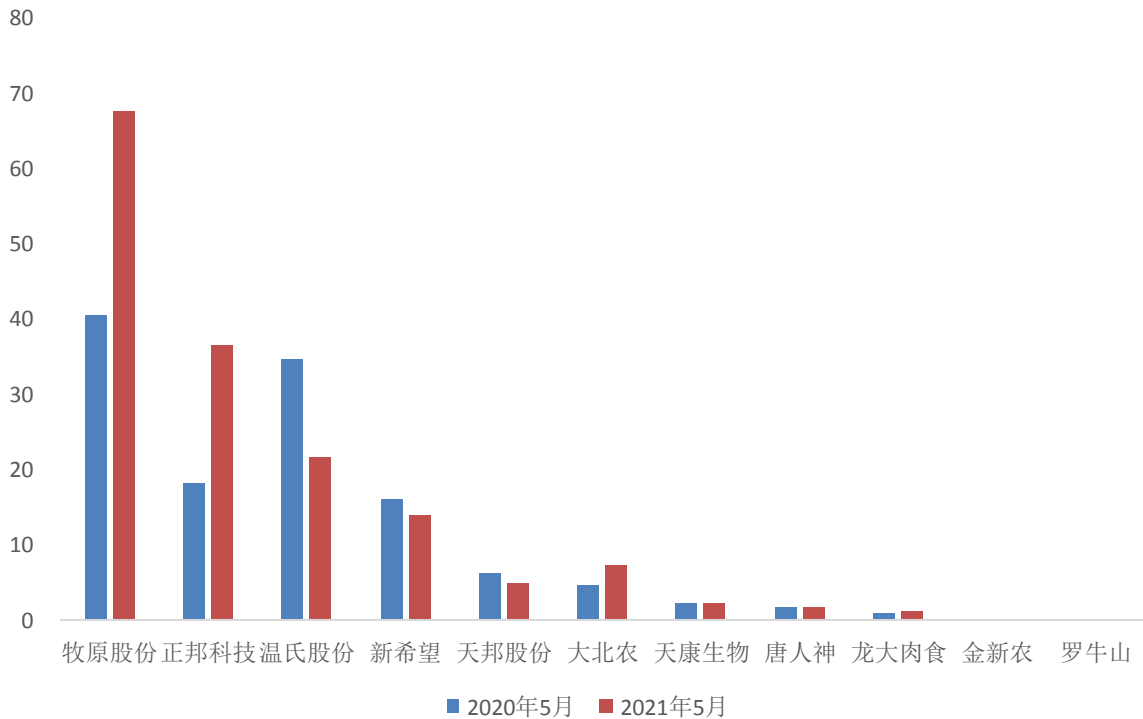
图4：上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）



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5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5月生猪销售收入分别同比变动了+66.71%、+99.89%、-37.79%、-12.75%、-23.63%、+57.11%、1.29%、+1.96%、+44.44%和+103.47%，大部分上市养殖企业生猪销售收入依靠销售量增长实现同比增长，然而在猪价下行与养殖成本抬升的双重作用下，部分企业将面临Q2养殖单季度亏损，建议持续关注各上市企业成本优化情况。

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. 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5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5月分别实现生猪出栏309.7、164.8、95.7、69.3和22.7万头，牧原出栏稳居行业第一，正邦科技出栏同比增长232.20%，出栏量位居行业第二，同比增长提速。从1-5月生猪销售数据看，牧原股份生猪出栏量为1396.2万头，同比增长166%，出栏量保持高增长态势。正邦出栏量增持续保持激进，1-5月出栏量为541.1万头，同比增长166%，在出栏比拼中逐步坐稳第二位。新希望和温氏出栏量分别以95.7和69.3万头分列第三和第四。我们认为，在饲料成本与价格的双重压力下，出栏量增是一体两面，仍需关注量增背后的养殖综合管理能力和成本控制。

表1：上市公司生猪出栏量（万头）

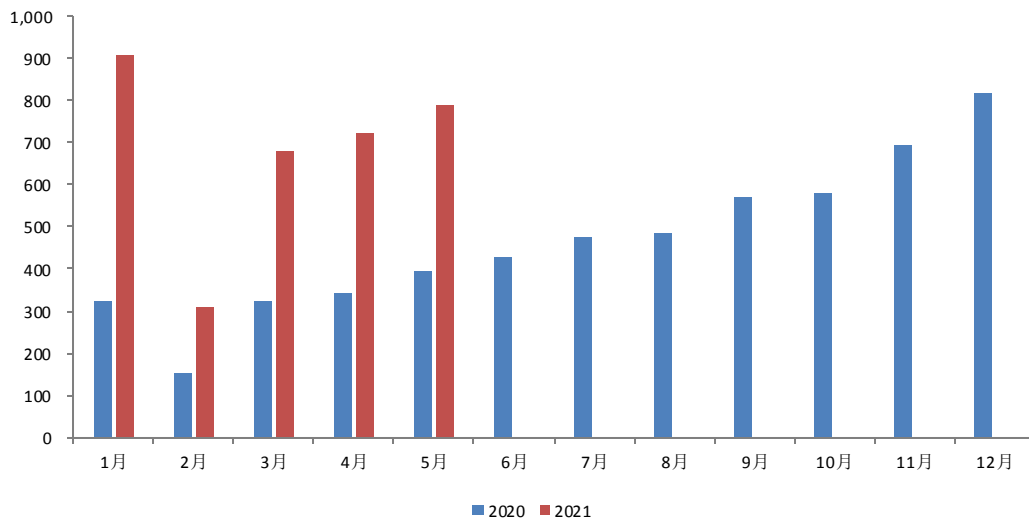
上市企业	4月出栏	5月出栏	1-5月出栏合计	1-5月出栏同比
牧原股份	314.5	309.7	1396.2	166%
正邦科技	118.44	164.8	541.1	166%
温氏股份	62.24	95.7	367.6	-8%
新希望	83.79	69.3	381.5	134%
天邦股份	20.28	22.7	153.2	74%
中粮家佳康	31.9	28.4	140.5	-
大北农(含参股平台)	29.58	32.3	137.9	188%

上市企业	4月出栏	5月出栏	1-5月出栏合计	1-5月出栏同比
天康生物	13.16	12.4	61.0	91%
傲农生物	20.59	29.5	103.6	171%
唐人神	12.41	12.5	71.2	221%
金新农	9.25	6.5	37.4	179%
龙大肉食	4.68	4.5	19.1	122%

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5月生猪合计出栏788.39万头，同比增长98%，牧原、正邦、大北农、唐人神和傲农生物出栏同比增长均超过100%。农业农村部数据显示，2021年4月末定点监测能繁母猪存栏量同比增长39.9%；2021年4月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量1804.53万头，同比增长41.20%。相比之下，头部企业合计翻倍的月度出栏持续领跑行业，带来集中度持续提升。

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. 完全成本有望逐步回归，下半年盈利有望改善

各公司21年出栏目标维持高增。头部企业出栏量仍维持扩张态势，本月未有全年计划调整。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 年全年成本有望逐步回归。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、30、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。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。叠加下半年需求旺季来临价格反弹，下半年盈利能力有望逐季改善。

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	14 (年末)
正邦科技	21.6	-
温氏股份	30	20-23
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

我们认为，短期来看，猪价急跌没有给到企业足够的窗口期去完成成本下降的过程，短期盈利能力受到较大影响。但全年来看，随着成本下行，企业盈利能力有望得到修复。中长期来看，扩规模抢市占仍是行业变革主线，规模企业具备较强的融资能力和抗风险能力，能够有效抵御周期波动，市占率提升有助于企业蓄力下一轮周期，带来更高的业绩弹性。

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。

表4：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：政策干预下猪价跌势有望趋缓，看好后周期持续景气	2021-06-20
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价弱勢头部出栏提升，看好后周期景气	2021-06-14
行业普通报告	农林牧渔行业：种业持续推进政策监管，持续推荐后周期景气上行	2021-06-06
行业普通报告	农林牧渔行业：最高法和农业部签署《加强种业知识产权保护合作备忘录》	2021-05-30
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价跌幅收窄，后市有望迎来反弹	2021-05-23
行业普通报告	农林牧渔行业：4月猪价震荡下行，6-7月有望出现反弹	2021-05-21
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价弱勢运行，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
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