

农林牧渔行业：7月猪价震荡反弹，行业步入产能调整期

2021年8月23日

看好/维持

农林牧渔 | 行业报告

7月猪价持续震荡反弹趋势。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7月育肥猪销售均价分别为15.04、14.08、15.08、15.48和14.42元/公斤，环比分别变化10.75%、3.07%、6.20%、6.46%、2.85%。各公司销售价格同比降幅扩大，环比呈现窄幅回升趋势。

收储托市稳定信心，市场供应较为充足。宏观调控稳定价格和养殖户信心，猪价下跌引发了过度下跌一级预警，猪肉收储7月开启，国家发改委会同有关部门合计挂牌收储5万吨中央冻猪肉储备。收储总量相比整体供需量量级不大，但是传达了国家稳定猪价，防止价格过渡下跌的信号，对于市场信心的稳定有较好的效果。我们判断后市猪价有望随着天气转凉步入季节性回升通道，但反弹高度有限。

大部分上市养殖企业出栏量同比增长。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7月生猪销售量分别为301.1、175.1、127.9、63.5、28.4、35.4、46.1、12.5、25.3、8.7、5.8和3.9万头，除中粮家佳康外，同比分别变化+65.8%、+92.1%、+73.1%、+17.1%、+19.2%、+202.4%、+50.2%、+149.2%、+6.0%、+37.8%和+10.0%。养殖企业7月出栏同比仍维持增长趋势，环比出栏则有半数企业呈现下滑态势。

出栏均重小幅降低，出栏节奏正常。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7月出栏均重分别为114.98、137.40、117.53、114.38、127.51、131.45、141.37和122.33公斤。除天邦股份和金新农之外，上市企业出栏均重均有下滑，侧面反映出前期大体重猪存栏消化较好，目前行业出栏节奏较为正常，此前压栏挺价行为减少。

能繁母猪环比下降，行业产能步入调整期。农业农村部统计数据 displays，7月份全国能繁母猪存栏量环比下降0.5%，环比连续增长21个月后首次出现下降，说明在经历前期猪价急跌后，产能步入调整期，养殖户开始调整种群结构，淘汰低效落后产能，行业整体养殖效率将逐步提升。但现阶段谈市场供需格局反转还为时尚早。各上市企业中报陆续披露，上半年猪价的持续探底给各家企业生猪业务盈利带来了很大压力，各家企业在降本增效方面做出了许多努力，成本优化初见成效，下半年完全成本有望逐步改善。

我们认为，经过前期压栏消化和收储托市，猪价进入企稳阶段，进入消费旺季价格弱反弹仍可期，但是下半年生猪市场供应仍呈现持续恢复态势，建议持续关注养殖户压栏出栏情绪与终端消费需求改善情况。就企业层面而言，降本增效仍是核心主题，下半年随成本下行，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。

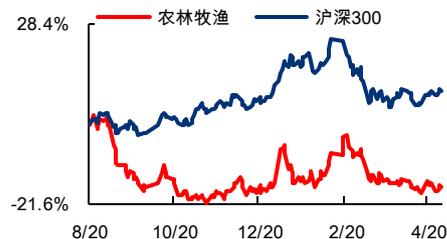
未来3-6个月行业大事：

2021-08-29 中国公布7月猪肉进口量（千克）

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. 收储托市稳定信心，7月猪价企稳	3
2. 出栏节奏不一，出栏均重明显下降	4
3. 单月出栏环比涨跌互现，行业进入产能调整期	5
4. 降本增效是核心主题，下半年盈利有望修复	6
5. 风险提示	7

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: 十二大上市公司商品猪月度总销量 (万头)	6

表格目录

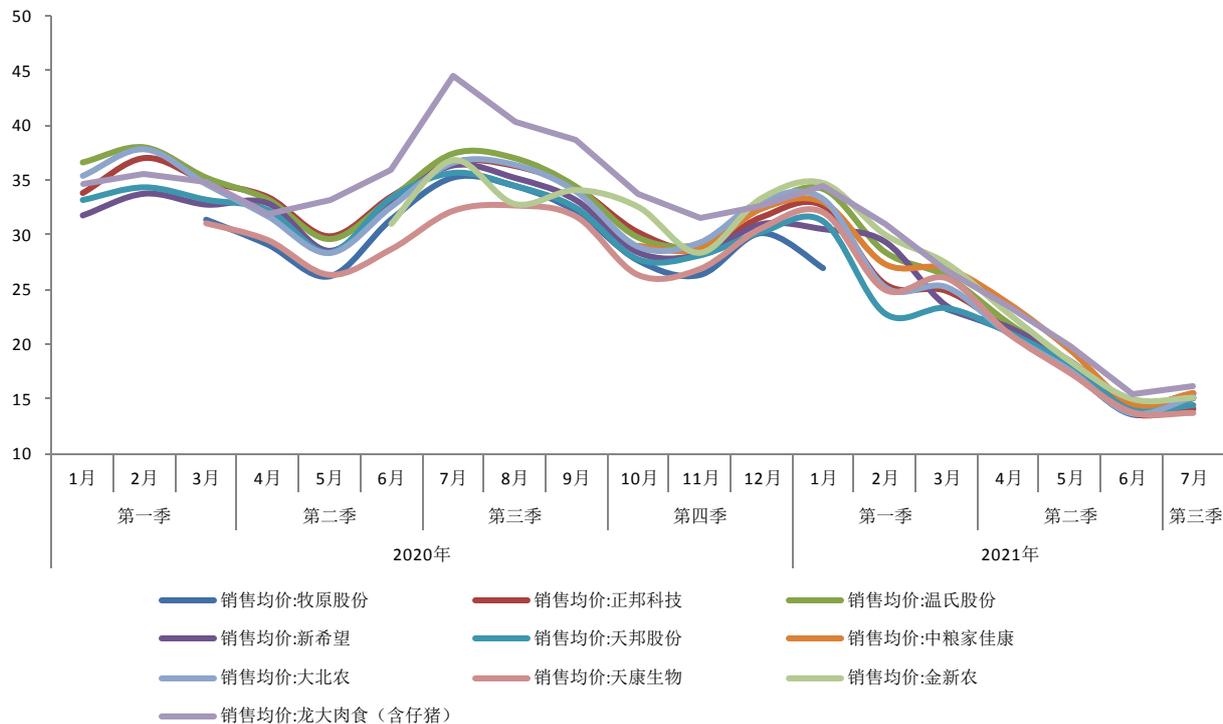
表 1: 上市公司生猪出栏量 (万头)	5
表 2: 上市公司现有产能及 21 年出栏目标 (万头)	6
表 3: 上市公司完全成本及 21 年完全成本目标 (元/公斤)	7
表 4: 相关报告汇总	8

1. 收储托市稳定信心，7月猪价企稳

7月猪价持续震荡反弹趋势。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7月育肥猪销售均价分别为15.04、14.08、15.08、15.48和14.42元/公斤，环比分别变化10.75%、3.07%、6.20%、6.46%、2.85%。各公司销售价格同比降幅扩大，环比呈现窄幅回升趋势。

收储托市稳定信心，市场供应较为充足。从需求端看，终端需求在猪价急跌之后有小幅提振，但7月高温抑制终端消费需求，消费端仍无明显提振。宏观调控稳定价格和养殖户信心，猪价下跌引发了过度下跌一级预警，猪肉收储7月开启，国家发改委会同有关部门合计挂牌收储5万吨中央冻猪肉储备。收储总量相比整体供需量级不大，但是传达了国家稳定猪价，防止价格过度下跌的信号，对于市场信心的稳定有较好的效果。从供给端看，养殖户出栏节奏较为稳定，整体市场供给较为充足。

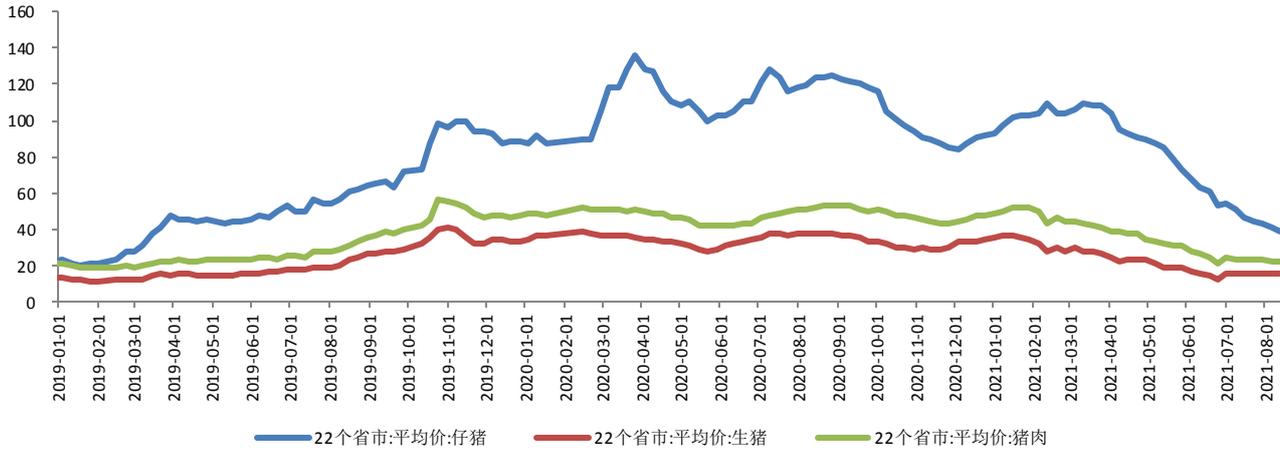
图1：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

生猪价格企稳。三轮中央收储完毕后，猪价已呈现筑底回升趋势，养殖户稳步出栏，市场情绪得到稳定。然而终端市场缺乏消费提振，叠加进入8月全国疫情反复，餐饮和外卖需求再次受到影响，整体市场需求仍未明显增长，猪价缺乏大幅上涨动力。我们判断后市猪价有望随着天气转凉步入季节性回升通道，但反弹高度有限，维持全年生猪均价预期20-25元/kg。

图 2：猪价走势（元/千克）

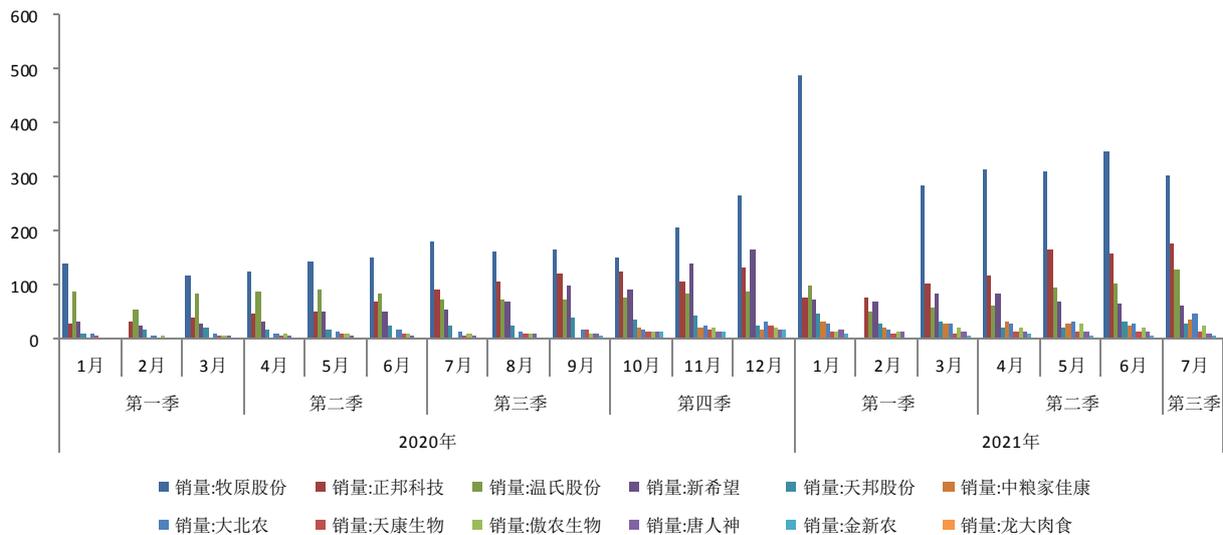


资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 出栏节奏不一，出栏均重明显下降

大部分上市养殖企业出栏量同比增长。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7月生猪销售量分别为301.1、175.1、127.9、63.5、28.4、35.4、46.1、12.5、25.3、8.7、5.8和3.9万头，环比分别变化-13.4%、+10.5%、+26.5%、-1.8%、-11.1%、+32.58%、+61.8%、-1.7%、+12.9%、-44.7%、-24.0%和+75.0%；除中粮家佳康外，同比分别变化+65.8%、+92.1%、+73.1%、+17.1%、+19.2%、+202.4%、+50.2%、+149.2%、+6.0%、+37.8%和+10.0%。养殖企业7月出栏同比仍维持增长趋势，环比出栏则有半数企业呈现下滑态势。

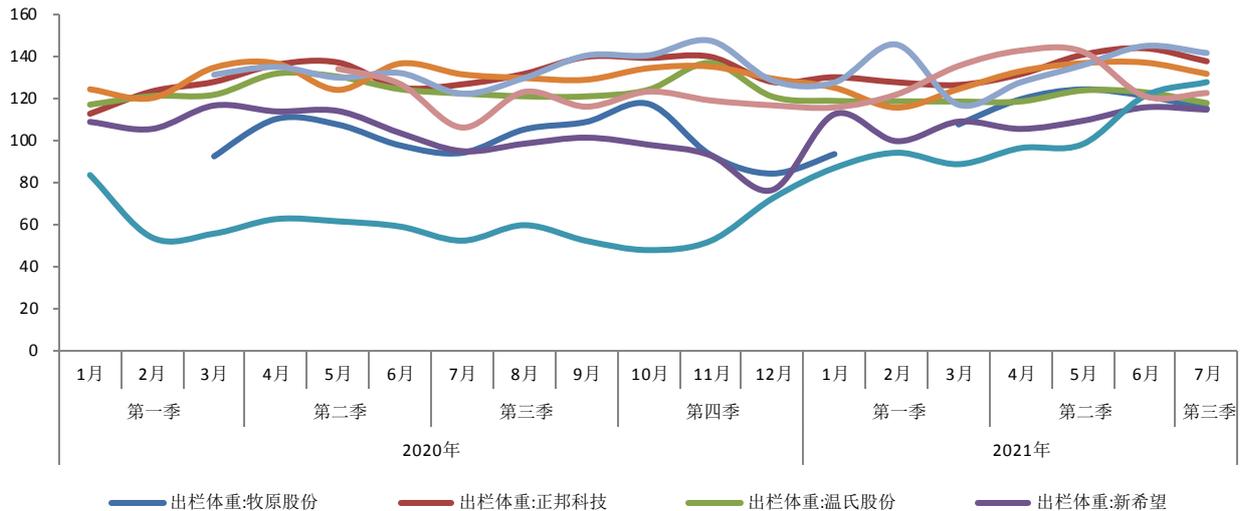
图 3：上市生猪养殖企业月度销量（万头）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

出栏均重小幅降低，出栏节奏正常。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7月出栏均重分别为114.98、137.40、117.53、114.38、127.51、131.45、141.37和122.33公斤。除天邦股份和金新农之外，上市企业出栏均重均有下滑，侧面反映出前期大体重猪存栏消化较好，目前行业出栏节奏较为正常，此前压栏挺价行为减少。

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

3. 单月出栏环比涨跌互现，行业进入产能调整期

行业出栏同比增幅收窄。牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份月分别实现生猪出栏301.1、175.1、127.9、63.5和28.4万头，7月整体出栏同比增幅收窄，牧原出栏量仍然在300万头以上，稳居行业一位，温氏股份同比增幅扩大明显，前期调整效果开始体现，新希望 and 天邦股份同比增速下降明显。进入下半年，同期基数较高的背景下，各公司出栏同比增幅有所收窄是正常趋势。我们认为，目前阶段相比增量更需要重视的是提质降本，成本优势是目前市场行情下能够保证公司盈利的核心要素，各公司采取的停止外购以及种群调整也是为了成本优化做出的多方努力。

表1：上市公司生猪出栏量（万头）

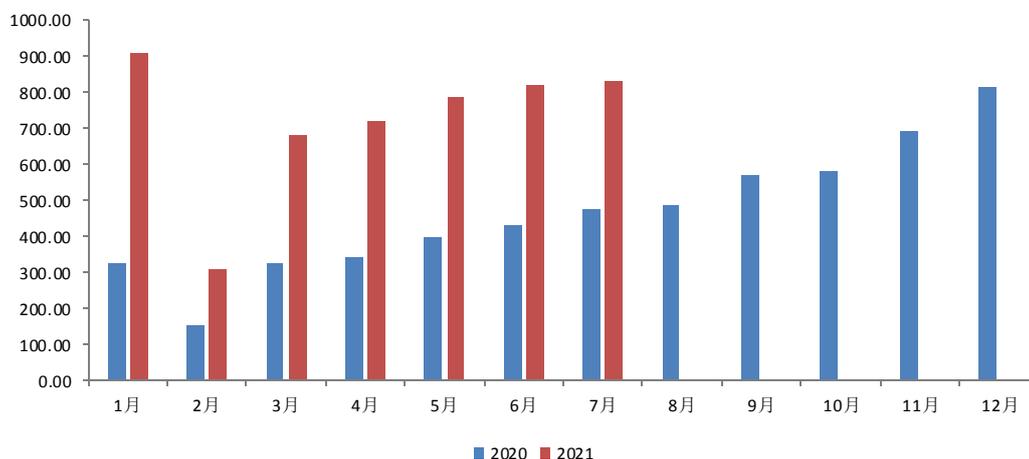
上市企业	7月出栏	7月同比	2021H1 出栏合计	2021H1 出栏同比
牧原股份	301.1	65.80%	1743.7	157%
正邦科技	175.1	92.05%	699.66	157%
温氏股份	127.9	73.10%	468.73	-4%
新希望	63.5	17.14%	446.11	110%
天邦股份	28.4	19.24%	185.13	65%
中粮家佳康	35.4	-	167.2	109%
大北农(含参股平台)	46.0	202.37%	166.34	157%
天康生物	12.5	50.18%	73.61	73%

上市企业	7月出栏	7月同比	2021H1 出栏合计	2021H1 出栏同比
傲农生物	25.3	149.21%	125.94	166%
唐人神	8.7	5.97%	86.95	210%
金新农	5.8	37.83%	45.11	158%
龙大肉食	3.9	10.00%	21.3	95%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

能繁母猪环比下降，行业产能步入调整期。十二家养殖企业7月生猪合计出栏833.45万头，同比增长76%。2021年7月猪饲料合计销售1045万吨，环比上升1.9%，同比上升41.6%。农业农村部数据显示，2021年6月末定点监测能繁母猪存栏量同比增长30.1%；2021年6月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量2200万头，同比增长65.8%，行业产能恢复较快。农业农村部统计数据，7月份全国能繁母猪存栏量环比下降0.5%，环比连续增长21个月后首次出现下降，说明在经历前期猪价急跌后，产能步入调整期，养殖户开始调整种群结构，淘汰低效落后产能，行业整体养殖效率将逐步提升。但现阶段谈市场供需格局反转还为时尚早。

图5：十二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. 降本增效是核心主题，下半年盈利有望修复

行业低谷期，种群与出栏节奏有所调整。本月各养殖企业全年出栏规划并无调整，但在种群和出栏节奏方面有所调整，以降本增效为主要目的。举例来说，温氏股份在半年报中表示，公司目前低效母猪已经基本淘汰完毕，高效能繁母猪已经增加至100万头以上，猪苗成本已经有明显下降；新希望全面停止仔猪外购；正邦科技提高后备留种和选种标准，产能方面以提高效率为主。

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年出栏	2021年出栏目标
牧原股份	284.6（3月底）	-	1811.40	3600-4500
温氏股份	100-110（高效能繁100）	-	954.57	1200

单位：万头	能繁母猪存栏	后备母猪存栏	2020年出栏	2021出栏目标
正邦科技	120	70	955.96	2000
新希望	110（其中GGP\GP22W）	-	829.25	-
大北农	23.86	19.54	185.03	400-500
金新农	7.40	2+	80.00	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，盈利有望改善。进入财报密集披露期，各上市企业中报陆续披露，上半年猪价的持续探底给各家企业生猪业务盈利带来了很大压力，各家企业在降本增效方面做出了许多努力，成本优化初见成效。牧原股份养殖完全成本由年初的16元/公斤下降至15元/公斤左右，温氏股份和正邦科技的仔猪成本显著下降。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：上市公司完全成本及21年完全成本目标（元/公斤）

上市企业	2021Q1完全成本（元/公斤）	2021Q2完全成本（元/公斤）	最新	2021年目标
牧原股份	16左右		略高于15	14（2021Q4）
正邦科技	21.6	19.55（不含淘汰母猪）， 19.9（含淘汰母猪）		-
温氏股份	30		25（不含淘汰母猪）	20以下（年末）
新希望	接近20块（未分摊开办费用）			-
天邦股份	24（含公司筹建费）			15
大北农（含参股平台）	18左右（自繁自养） 略低于19（外购猪苗）			-
金新农	17.84（自繁自养）、27.18（农户）			-

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

我们认为，经过前期压栏消化和收储托市，猪价进入企稳阶段，进入消费旺季价格弱反弹仍可期，但是下半年生猪市场供应仍呈现持续恢复态势，建议持续关注养殖户压栏出栏情绪与终端消费需求改善情况。就企业层面而言，降本增效仍是核心主题，下半年随成本下行，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：猪价震荡下行，种业持续受到政策关注	2021-08-15
行业普通报告	农林牧渔行业：六部门发布《关于促进生猪产业持续健康发展的意见》	2021-08-08
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价短期震荡，关注半年报绩优企业	2021-08-01
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价短期趋稳，关注强降雨影响	2021-07-25
行业普通报告	农林牧渔行业：6月猪价触底反弹，成本差异带来业绩分化	2021-07-22
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡调整，半年报关注绩优板块	2021-07-19
行业普通报告	农林牧渔行业：猪肉收储开启，《种业振兴行动方案》出台	2021-07-13
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价大幅反弹，持续关注龙头企业降本增效成果	2021-07-05
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价底部反弹强势，建议关注成本控制领先企业	2021-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业：5月猪价加速下行，静待旺季来临价格改善	2021-06-24
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）：主营饲料高速发展，长期优势持续强化	2021-07-28
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
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	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
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：双轮驱动业绩高增，品类完善发力国内市场	2021-04-30

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