

农林牧渔行业：8月猪价再度下行，二次收储有望稳定市场信心

2021年9月17日

看好/维持

农林牧渔 行业报告

8月猪价再度下行。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8月育肥猪销售均价分别为13.92、14.02、14.24、14.46和14.53元/公斤，环比分别变化-7.45%、-0.43%、-5.57%、-6.59%和-6.08%。在7月价格窄幅反弹后，8月猪价再度下行。

需求受疫情与降水双重压制，二次收储有望稳定市场信心。8月以来，受德尔塔毒株与连续性强降雨影响，需求端表现持续低迷。8月末国家发改委表示，猪价低位运行，仍处于过度下跌二级预警区间，将再次开启第二轮猪肉收储工作。此轮收储工作相比第一轮持续时间更长、规模更大，且是中央+地方同步收储。我们认为，在短时间内连续宣布开展两轮猪肉收储工作，传达了国家稳定猪价、防止猪价过度下跌的积极信号，有望稳定市场信心。同时，伴随着中秋国庆双节的到来，以及后续天气转凉，猪肉消费有望出现季节性回暖，猪价有望实现反弹，但也不应对反弹高度抱有较大期待。

上市养殖企业出栏同比仍保持较快增速。十二大上市生猪养殖企业中，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8月生猪销售量分别为257.3、171.16、131.06、77.97、35.33、28.7、40.1、19.95、21.34、8.71、4.39和3.81万头。除中粮家佳康外，同比分别变化57.47%、59.78%、82.10%、14.90%、40.59%、217.75%、97.33%、85.24%、-18.60%、26.51%和12.06%。养殖企业除唐人神外8月出栏同比仍保持较快增速，环比出栏则有半数企业下滑，整体出栏节奏稍有减缓。

出栏均重小幅降低。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8月出栏均重分别为118.21、120.67、114.99、111.49、131.05、124.45、143.76和129.26公斤，相比7月分别变化+3.23、-16.73、-2.55、-2.89、-5.77、-7.00、+2.39和+6.93公斤。除牧原、天康和金新农外，其他上市养殖企业出栏均重均有所下滑，回归正常标猪体重，反应出前期压栏大猪消化情况较好，养殖端出栏情绪趋于平稳，压栏挺价行为减少。

能繁母猪环比下降，产能步入结构性调整期。我们统计，十二家上市生猪养殖企业8月生猪合计出栏799.82万头，环比7月下降4%。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。养殖企业纷纷开始主动调整种群结构，淘汰低效落后产能，产能步入结构性调整期。上半年猪价快速下滑给各家上市生猪养殖企业都带来较大盈利压力，同时各家企业在降本增效方面也都在陆续做了许多努力，成本优化初见成效，全年完全成本有望逐步改善。

我们认为，近期猪价延续下探趋势，疫情反复背景下猪肉消费需求难言较大改善，养殖端出栏积极市场供给处于绝对充足状态。但随着二次收储托市叠加下半年消费需求季节性回暖，猪价企稳小幅反弹仍然可期。持续关注养殖端出栏节奏与终端需求改善情况。就企业层面来说，在当前市场行情下，降本增效修内功仍是核心主题。随着养殖企业完全成本逐步改善，叠加猪价反弹可期，企业下半年盈利能力有望得到修复。

从中长期发展来看，扩张规模、抢市占率仍是龙头企业未来发展的主要方向。规模企业积累了成熟的动物疫情防控经验和更多的现金流储备，具备更强的融资和抗风险能力，能够更加有效抵御周期波动影响，实现产能逆周期扩张，提升市占率。

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：

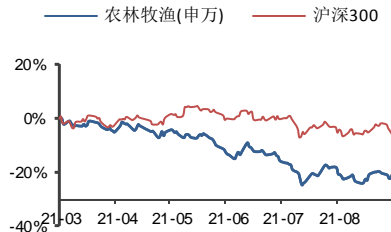
2021-09-29 中国公布8月猪肉进口量（千克）

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：

S148051905000

研究助理：孟林

010-66554073

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S148012008003

目 录

1. 8月猪价再度下行，二次收储有望稳定市场信心	3
2. 出栏节奏稍有减缓，出栏均重小幅降低	4
3. 整体出栏量有所下滑，产能步入结构性调整期	5
4. 降本增效是核心主题，下半年企业盈利有望修复	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 5：十二大上市公司商品猪月度总销量（万头）	6

表格目录

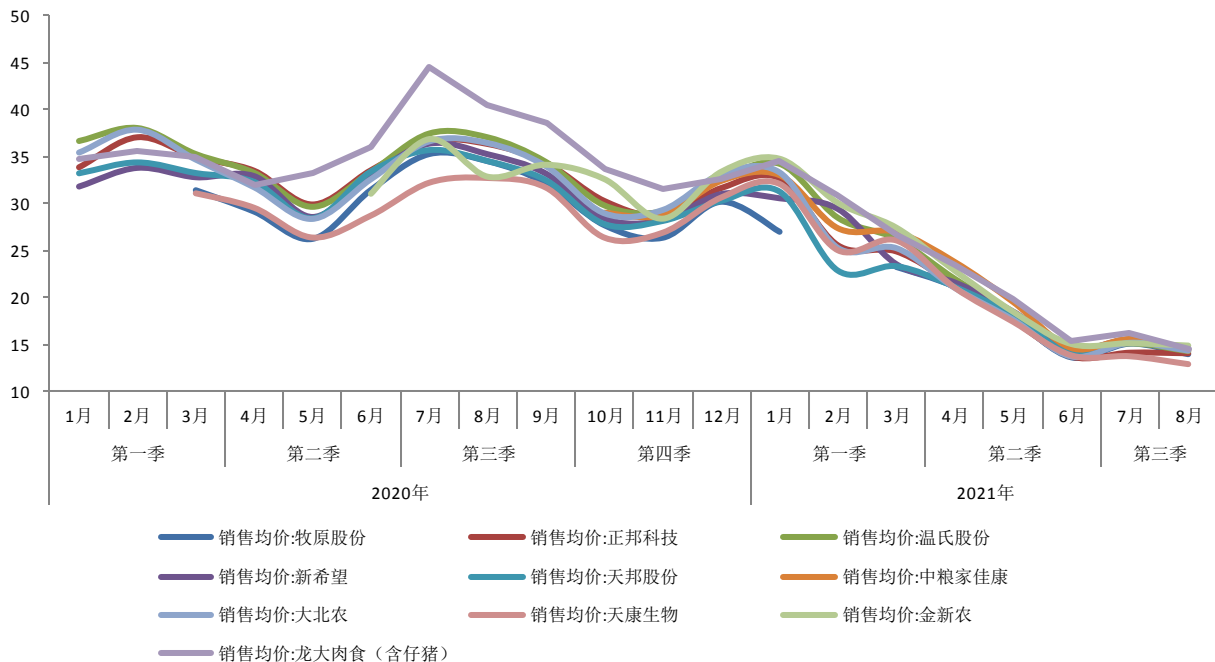
表 1：上市公司生猪出栏量（万头）	5
表 2：上市公司现有产能及 21 年出栏目标（万头）	7
表 3：上市公司完全成本及 21 年完全成本目标（元/公斤）	7

1. 8月猪价再度下行，二次收储有望稳定市场信心

8月猪价再度下行。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8月育肥猪销售均价分别为13.92、14.02、14.24、14.46和14.53元/公斤，同比分别变化-59.62%、-61.38%、-61.52%、-58.93%和-57.86%，环比分别变化-7.45%、-0.43%、-5.57%、-6.59%和-6.08%。各家公司销售均价同比降幅均有所扩大，在7月价格窄幅反弹后，8月猪价再度下行。

需求受疫情与降水双重压制，二次收储有望稳定市场信心。8月以来，受德尔塔毒株与连续性强降水影响，需求端表现持续低迷，多地贸易商白条猪走货难度较大，屠企收猪意愿不强，压价表现明显。同时养殖端出栏积极性较高，供给面较为宽松。8月末国家发改委表示，猪价低位运行，仍处于过度下跌二级预警区间，将在7月中央5万吨收储基础上再次开启第二轮猪肉收储工作。此轮收储工作相比第一轮持续时间更长、规模更大，且是中央+地方同步收储，上下联动形成托市合力。我们认为，在短时间内连续宣布开展两轮猪肉收储工作，传达了国家稳定猪价、防止猪价过度下跌的积极信号，有望稳定市场信心。

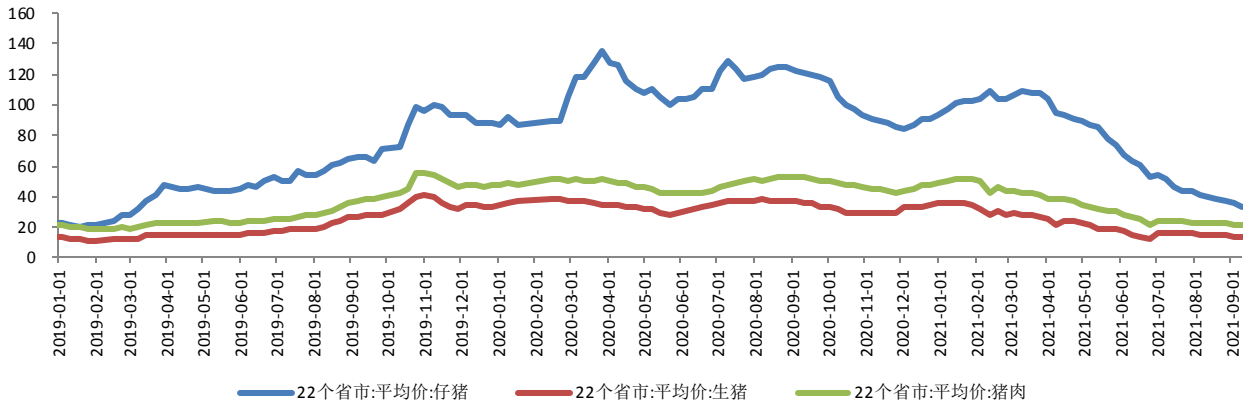
图 1：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

后市猪价有望企稳反弹。近期猪价延续下探趋势，目前气温已经开始适度转凉，但猪肉消费还没有出现明显好转迹象，市场猪肉供给处于绝对充足状态。9月16日，国家发改委表示，中央第二轮第一批收储工作即将开始，同时据初步统计，17个省份已开展或启动收储工作，其他地方也将在四季度开展收储。我们认为，本轮猪肉收储工作已经进入实施阶段，有望进一步稳定猪价、防止出现过度下跌。同时，伴随着中秋国庆双节的到来，以及后续天气转凉，猪肉消费有望出现季节性回暖，猪价有望实现反弹，但也不应对反弹高度抱有较大期待。受一季度猪价高企影响，我们仍维持全年生猪均价预期20元/kg以上的判断。

图 2：猪价走势（元/千克）

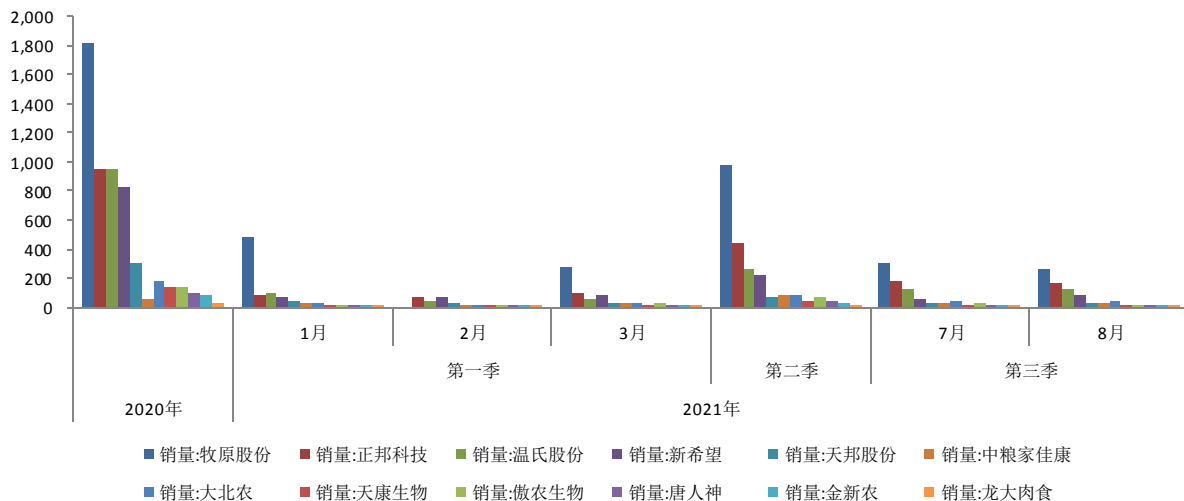


资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 出栏节奏稍有减缓，出栏均重小幅降低

上市养殖企业出栏同比仍保持较快增速。十二大上市生猪养殖企业中，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8月生猪销售量分别为257.3、171.16、131.06、77.97、35.33、28.7、40.1、19.95、21.34、8.71、4.39和3.81万头，环比分别变化-14.5%、-2.3%、2.5%、22.8%、24.4%、-18.93%、-12.9%、60.2%、-15.6%、0.1%、-24.7%和6.4%；除中粮家佳康外，同比分别变化57.47%、59.78%、82.10%、14.90%、40.59%、217.75%、97.33%、85.24%、-18.60%、26.51%和12.06%。养殖企业除唐人神外8月出栏同比仍保持较快增速，环比出栏则有半数企业下滑，整体出栏节奏稍有减缓。

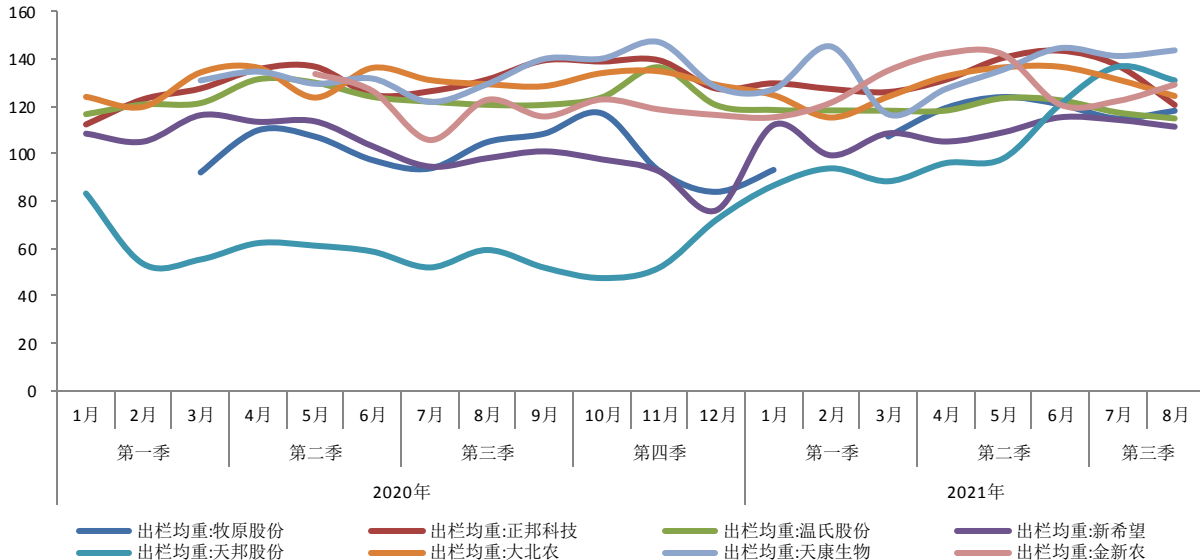
图 3：上市生猪养殖企业月度销量（万头）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所 注：牧原股份1-2月销售数据合并公布

出栏均重小幅降低。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 8 月出栏均重分别为 118.21、120.67、114.99、111.49、131.05、124.45、143.76 和 129.26 公斤。相比 7 月分别变化+3.23、-16.73、-2.55、-2.89、-5.77、-7.00、+2.39 和+6.93 公斤。除牧原、天康和金新农外，其他上市养殖企业出栏均重均有所下滑，回归正常标猪体重，反应出前期压栏大猪消化情况较好，养殖端出栏情绪趋于平稳，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. 整体出栏量有所下滑，产能步入结构性调整期

8 月整体出栏量有所下滑。前五大上市猪企中，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份 8 月分别实现生猪出栏 257.3、171.16、131.06、77.97 和 35.33 万头。相较 7 月，8 月整体出栏量有所下滑。牧原出栏量在连续四个月保持 300+万头之后再次跌下 300 万头，我们判断主要原因在于河南地区疫情与降水影响了出栏节奏，仔猪价格下行使得公司减少了仔猪销售量。温氏出栏量同比增幅扩大明显，前期调整政策开始发力，养殖拐点初步显现。新希望 and 天邦 8 月出栏环比 7 月均有所提升。在猪价快速下滑背景下，各上市养殖企业纷纷放缓扩产步伐，叠加去年同期出栏基数较高影响，各公司出栏同比增幅均有所收窄。我们认为，在当前周期下行阶段，相比出栏增量更需要重视的是提质降本，成本优势是在目前市场行情下保证公司盈利的最核心要素。近期各公司采取的停止外购仔猪育肥和种群优化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）

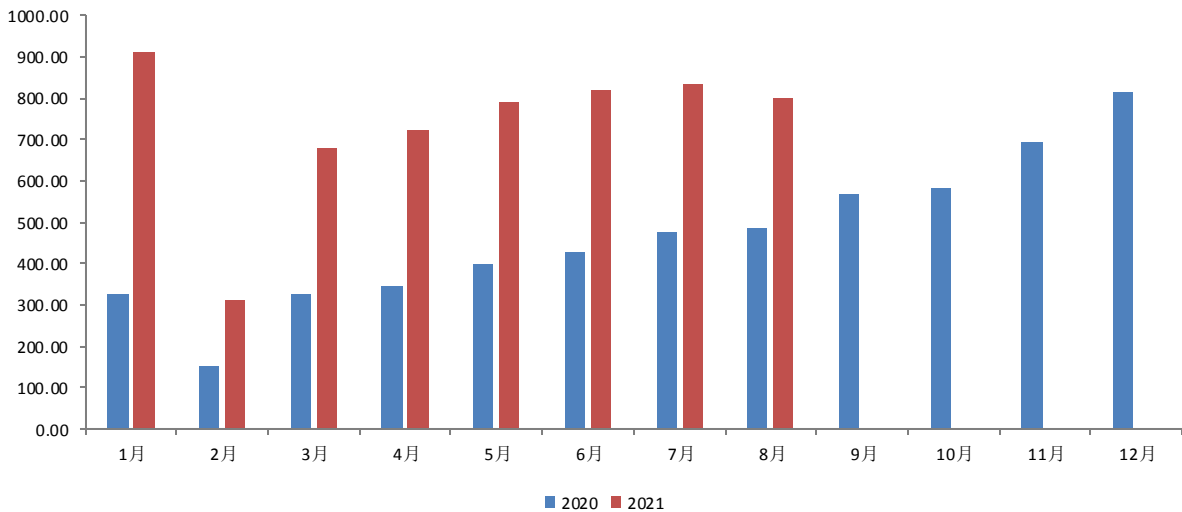
上市企业	8 月出栏	8 月同比	1-8 月出栏	1-8 月同比
牧原股份	257.3	57.47%	2302.1	125.01%
正邦科技	171.16	59.78%	1045.9	122.15%
温氏股份	131.06	82.10%	727.6	15.06%

上市企业	8月出栏	8月同比	1-8月出栏	1-8月同比
新希望	77.97	14.90%	587.6	75.74%
天邦股份	35.33	40.59%	248.9	54.65%
中粮家佳康	28.7	-	231.3	-
大北农（含参股平台）	40.1	217.75%	252.5	172.93%
天康生物	19.95	97.33%	106.0	74.10%
傲农生物	21.34	85.24%	172.6	150.04%
唐人神	8.71	-18.60%	104.4	122.33%
金新农	4.39	26.51%	55.3	119.48%
龙大肉食	3.81	12.06%	28.7	60.91%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

能繁母猪环比下降，产能步入结构性调整期。我们统计，十二家上市生猪养殖企业8月生猪合计出栏799.82万头，同比增长64.13%，增幅显著下滑，环比7月下降4%。根据中国饲料工业协会数据，2021年8月，全国猪饲料产量1118万吨，环比增长6.9%，同比增长41.7%；1—8月，全国猪饲料产量8409万吨，同比增长62.6%，从饲料端可以看出今年以来全国生猪产能恢复形势较好。8月17日，农业农村部表示，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，说明在经历前期产能快速恢复导致猪价急跌后，产能步入结构性调整期，养殖企业纷纷开始主动调整种群结构，淘汰低效落后产能，行业整体养殖效率将逐步提升。

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 注：牧原股份1-2月销售数据合并公布

4. 降本增效是核心主题，下半年企业盈利有望修复

周期低谷阶段，种群优化调整是主要发力方向。本月各上市养殖企业全年出栏规划并未做过多调整，但围绕降本增效核心主题在母猪种群优化调整上做了较大努力。温氏近期表示公司现有高繁母猪存栏数量超 100 万头，其中高质量的二元杂、三系杂交母猪超 80%，母猪自供能力大幅提升，猪苗生产成本持续下降。正邦近期提高了后备留种和选种标准，产能方面以提高效率为主，扩产脚步逐步放慢。新希望从二季度开始全面停止了外购仔猪苗和种猪，目前从纯种到父母代基本能满足自身生产需要，同时公司也在持续加大低效能母猪的淘汰。

表 2：上市公司现有产能及 21 年出栏目标（万头）

	能繁母猪存栏	后备母猪存栏	能繁母猪存栏目标	育肥产能	2021 出栏目标
牧原股份	能够支撑超过 5000 万头生猪出栏（6 月末）	维持在 100-110		超过 7000（年底）	3600-4500
正邦科技	120（GP/GGP14.5）（6 月底）	70（6 月底）		建成 4000 万头产能（2021 年）	2000
温氏股份	110（高繁占比 95%左右）（6 月末）	约 50（6 月末）	高繁母猪约 130，后备约 80（年底）	现有猪苗产能约 4600 万头，育肥产能约 2400 万头	1100-1200（2022 年 1800-2000）
新希望	110-120（GP/GGP20，5 月）		180-200（年底）		900-1000
天邦股份	已建成能繁产能 70 左右（7 月中旬）		80-100（年底）		500 左右
大北农	151.77（控股）	15.99（控股）			400-500
金新农	7.4（7 月初）	2+（7 月初）			120

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

全年成本有望逐步回归，盈利有望得到改善。上半年猪价快速下滑给各家上市生猪养殖企业都带来较大盈利压力，同时各家企业在降本增效方面也都陆续做了许多努力，成本优化初见成效。牧原养殖完全成本由年初的 16 元/公斤下降至 15 元/公斤左右，部分优秀养殖场已经做到了 12.5 元/公斤。温氏、正邦和新希望的仔猪成本也都有显著下降，温氏和新希望的猪苗成本已经降至 470 元/头左右（6、7 月）。我们认为，随着各家猪企 21 年出栏量增长分摊固定成本+管理优化提高生产效率+种群结构优化调整，全年大部分公司完全成本有望逐步改善。再叠加下半年需求旺季来临猪价有望实现反弹，企业下半年盈利能力有望得到修复。

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	2021Q2 完全成本	最新	2021 年目标
牧原股份	16 左右		15 左右（生产成本 13.7，期间费用 1.3），部分优秀场 12.5（6、7 月）	年底 14（22 年 14 以下）
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	上半年约 25（不含淘汰母猪）	20 左右（自产猪苗）（7 月）	下半年 20 以下（22 年 16 以下）
新希望	接近 20（未分摊开办费用）	与 Q1 持平		18（不包含开办费用）（22 年 16）

上市企业	2021Q1 完全成本	2021Q2 完全成本	最新	2021 年目标
天邦股份	24（自繁、含公司筹建费）			15
大北农	上半年 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，近期猪价延续下探趋势，疫情反复背景下猪肉消费需求难言较大改善，养殖端出栏积极市场供给处于绝对充足状态。但随着二次收储托市叠加下半年消费需求季节性回暖，猪价企稳小幅反弹仍然可期。持续关注养殖端出栏节奏与终端需求改善情况。就企业层面来说，在当前市场行情下，降本增效修内功仍是核心主题。随着养殖企业完全成本逐步改善，叠加猪价反弹可期，企业下半年盈利能力有望得到修复。

从中长期发展来看，扩张规模、抢市占率仍是龙头企业未来发展的主要方向。规模企业积累了成熟的动物疫情防控经验和更多的现金流储备，具备更强的融资和抗风险能力，能够更加有效抵御周期波动影响，实现产能逆周期扩张，提升市占率。

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：猪价继续下跌，《种业振兴行动方案》即将出台	2021-09-12
行业深度报告	农林牧渔行业：深加工行业高速发展，养殖企业食品转型正当时	2021-09-09
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价持续下滑，猪肉收储工作再次开启	2021-09-05
行业普通报告	农林牧渔行业：7月猪价震荡反弹，行业步入产能调整期	2021-08-23
行业普通报告	农林牧渔行业：全国人大常委会审议《种子法》修正草案	2021-08-22
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
公司普通报告	科前生物（688526）：业绩保持较快增长，股权激励激发内部活力	2021-08-27
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	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	隆平高科（000998）：亏损收窄，行业景气叠加政策关注下有望充分受益	2021-08-31
公司普通报告	大北农（002385）：饲料主业快速增长，转基因储备行业领先	2021-08-24
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	溢多利（300381）：业务结构优化，“替抗”业务持续快速增长	2020-10-27

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/恒生指数为基准指数）：

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/恒生指数为基准指数）：

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