

## 农林牧渔

2021年12月13日

## 11月猪企销售均价环比提升，出栏量环比下降

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《行业周报-我国玉米品种换代改良趋势显现》-2021.12.5

《行业投资策略-猪周期反转在即，种植链景气延续》-2021.12.1

《行业周报-供需两旺，猪价小阳春行情或于12月延续》-2021.11.28

### ● 月观点：布局猪周期“乍暖还寒时”

2021年11月，根据国家发改委数据，全国生猪销售均价17.88元/公斤，环比增长24.84%。截至11月末，生猪销售均价18.67元/公斤，猪料销售均价3.30元/公斤，猪料比价5.66，猪料比价平衡点4.89，对应行业单位养殖成本（全成本，均重取值110kg/头）16.27元/公斤，头均盈利265元/头。

猪价“乍暖还寒”，产能去化趋势扰动因素减弱。根据农业农村部数据，10月行业能繁母猪环比下降2.5%，11月行业农业部监测样本能繁母猪存栏量仍将保持较为明显的环比降幅，预计幅度为1.0-1.5%。对应农业部能繁母猪存栏量指数将落在88.3-87.9区间，相当于2017年末的91.5%-91.9%。基于2022H1行业出现较明显的供需错配，我们认为猪价将在2022年1月再次下行至行业成本线下，行业将再次陷入亏损，带动劣势产能明显地加速去化。我们认为至2022年6-7月，行业产能较2021年5-6月高位累计去化幅度将达15%以上，有望支撑新一轮猪周期的价格反转。

### ● 11月上市猪企出栏量同比增长30.8%，环比减少22.7%

各生猪养殖企业11月销售数据发布完毕。整体来看，11月各企业商品猪销售均价区间14.9-17.2元/公斤，同比涨幅均约37%。各家销售均价环比涨跌不一，牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份11月肥猪均价分别为16.0/17.2/15.5/14.9/16.0元/公斤，分别环比变动+34.3%/+45.8%/+36.3%/+39.4%/+28.4%。从11月出栏体重看，主要5家公布出栏均重的企业，除温氏股份育肥猪出栏均重环比上升外，其中四家育肥猪出栏均重环比下降，温氏股份、正邦科技、天康生物、大北农、金新农11月商品猪出栏均重分别为117.6/100.7/122.4/120.0/118.0公斤/头，分别环比变动+1.7/-9.0/-6.2/-0.8/-1.5公斤/头，其中正邦科技、天康生物出栏生猪均重下降幅度较大。

### ● 11月上市猪企出栏量同比增长30.8%，环比减少22.7%

2021年11月主要10家上市公司出栏量874万头，同比增长30.8%，环比减少22.7%。其中牧原股份、正邦科技、新希望、温氏股份、天邦股份、天康生物、傲农生物、唐人神、大北农出栏量及环比变动幅度分别为387.4万头/-26.3%、100.4万头/-21.7%、90.4万头/-24.1%、119.6万头/-34.3%、56.6万头/+5.6%、12.3万头/-32.0%、41.1万头/+11.8%、9.4万头/-45.5%、45.4万头/+0.6%。

### ● 受益于猪价上行，11月猪企业销售收入环比相对稳定

2021年11月，上市生猪养殖企业销售收入环比变动不一。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份分别实现销售收入67.7/24.2/15.3/13.5/10.0亿元，分别同比+33.3%/-27.6%/-57.6%/-64.8%/+8.3%，环比-4.7%/-2.8%/+15.2%/-6.0%/+26.8%。具体来看，受益于生猪销售均价环比上涨，即使月度出栏量出现环比收缩，上市企业整体销售收入环比将保持相对稳定。

● **风险提示：**猪价景气度不及预期，上市公司养殖成本下降不及预期。

## 目 录

1、 行业视角：布局猪周期“乍暖还寒时” .....	3
2、 11月猪企出栏均价环比上涨，商品猪出栏均重环比下降 .....	5
3、 11月上市猪企出栏量同比增长30.8%，环比减少22.7% .....	6
4、 受益于猪价上行，11月猪企业销售收入环比相对稳定 .....	9
5、 风险提示 .....	9

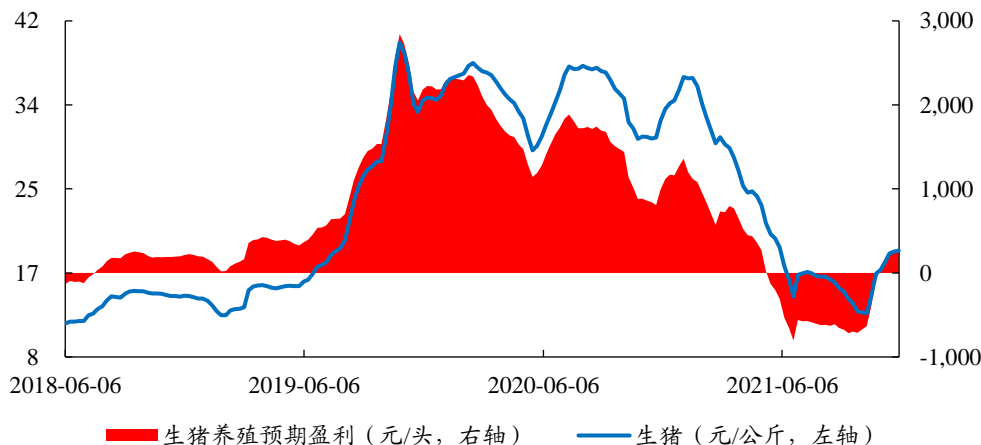
## 图表目录

图 1: 11月生猪销售均价抬升，行业养殖利润实现扭亏为盈 .....	3
图 2: 11月行业猪料销售均价3.30元/公斤，环比稳定 .....	3
图 3: 11月末行业生猪养殖头盈利265元/头 .....	3
图 4: 11月末，行业猪粮比价6.76 .....	4
图 5: 玉米、小麦、豆粕价格交替高位震荡 .....	4
图 6: 11月猪肉及生猪价格呈现同向抬升 .....	4
图 7: 10月定点企业屠宰量环比增幅扩大 .....	4
图 8: 预计2021Q4供需状态趋于平衡 .....	5
图 9: 11月猪价反弹对仔猪补栏情绪的带动有限 .....	5
图 10: 预计11月农业部监测产能去化幅度在1.0-1.5% .....	5
图 11: 预计11月监测样本产能为2017年末的91.7% .....	5
图 12: 2021.11猪企肥猪均价同比跌幅约43% .....	6
图 13: 2021.11猪企肥猪均价环比涨幅约37% .....	6
图 14: 2021.10猪企肥猪出栏均重环比下降 .....	6
图 15: 全国肥猪出栏均重环比提升 .....	6
图 16: 10家上市猪企2021年11月出栏量环比-22.7% .....	7
图 17: 牧原股份2021.11出栏量同比+87%、环比-26% .....	7
图 18: 新希望2021.11出栏量同比-35%、环比-24% .....	7
图 19: 温氏股份2021.11出栏量同比+43%、环比-34% .....	7
图 20: 傲农生物2021.11出栏量同比+106%、环比+12% .....	7
图 21: 唐人神股份2021.11出栏量同比-37%、环比+46% .....	8
图 22: 大北农2021.11出栏量同比+91%、环比+1% .....	8
图 23: 金新农2021.11出栏量同比-6%、环比-3% .....	8
图 24: 正邦科技2021.11出栏量同比-5%、环比-22% .....	8
图 25: 天邦股份2021.11出栏量同比+29%、环比+6% .....	8
图 26: 天康生物2021.11出栏量同比-32%、环比+6% .....	8
图 27: 牧原股份、天邦股份2021.11营业收入同比提升 .....	9
图 28: 新希望、天邦股份2021.11营业收入环比提升 .....	9

## 1、行业视角：布局猪周期“乍暖还寒时”

**11月生猪养殖行业实现扭亏为盈。**2021年11月，根据国家发改委数据，全国生猪销售均价17.88元/公斤，环比增长24.84%。随着温度的下降，年内猪肉消费旺季已至，需求增加拉动生猪销售价格上涨，养殖行业于当月实现扭亏为盈。

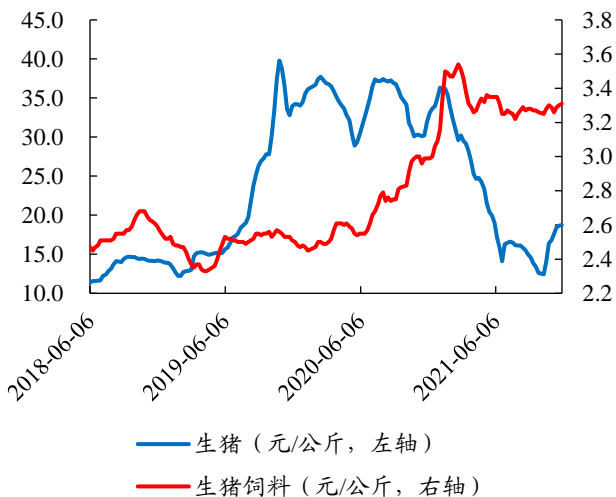
**图1：11月生猪销售均价抬升，行业养殖利润实现扭亏为盈**



数据来源：Wind、开源证券研究所

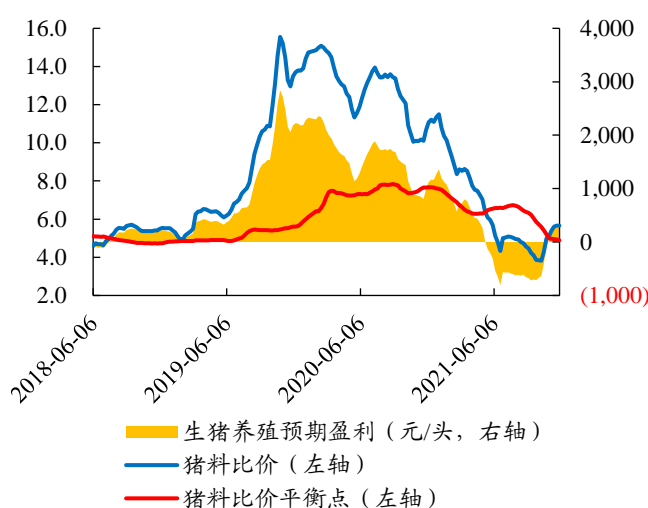
截至11月末，生猪销售均价18.67元/公斤，猪料销售均价3.30元/公斤，猪料比价5.66，猪料比价平衡点4.89，对应行业单位养殖成本（全成本，均重取值110kg/头）16.27元/公斤，头均盈利265元/头。

**图2：11月行业猪料销售均价3.30元/公斤，环比稳定**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图3：11月末行业生猪养殖头盈利265元/头**



数据来源：Wind、开源证券研究所

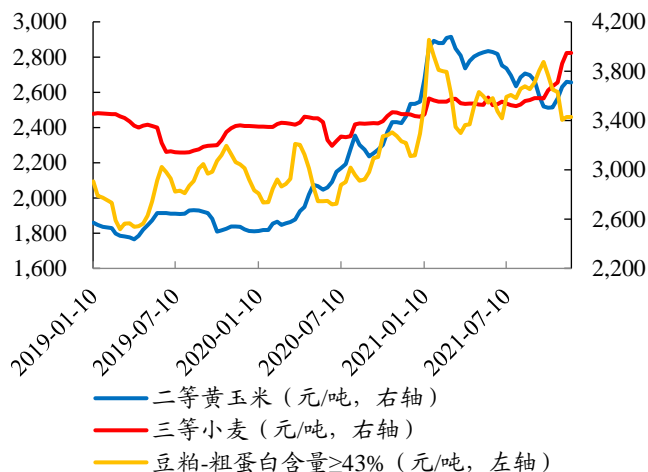
**全行业期间养殖成本仍处在高位运行。**截至11月末，全国猪粮比价6.76，月内生猪销售均价已走出国家发改委猪肉价格三级预警区间。根据国家统计局数据，11月末全国玉米（国标二等）、小麦（国标三等）、豆粕（粗蛋白含量 $\geq 43\%$ ）销售均价分别为2665.6元/吨，2823.6元/吨，3428.8元/吨，分别环比变动+3.6%、+6.3%、-5.6%，三者作为猪料能量及蛋白质的主要来源，价格高位支撑饲料价格及期间养殖成本仍处于高位运行阶段。

图4: 11月末, 行业猪粮比价 6.76



数据来源: Wind、开源证券研究所

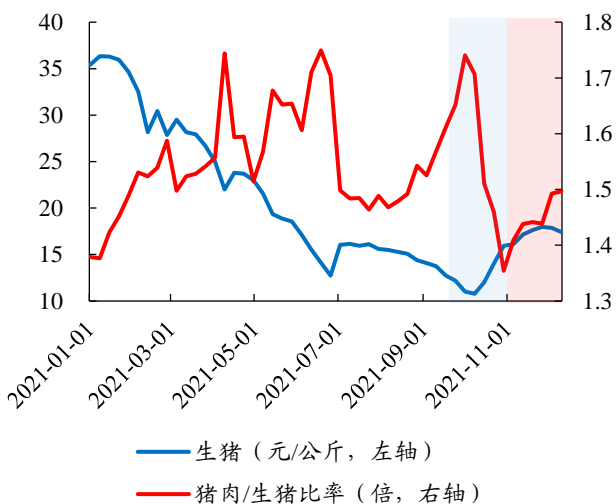
图5: 玉米、小麦、豆粕价格交替高位震荡



数据来源: Wind、开源证券研究所

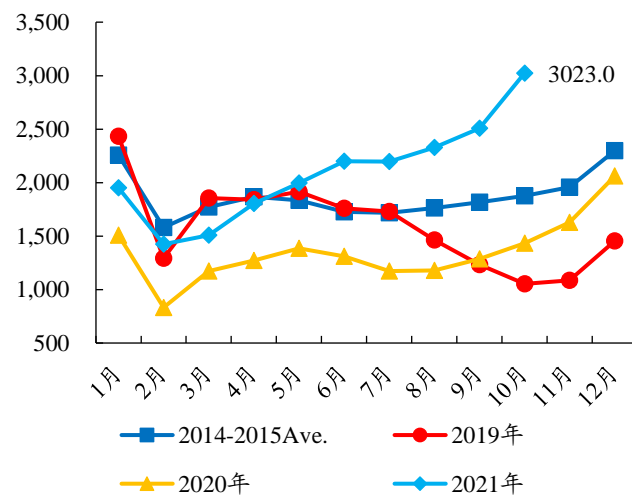
**短期猪价波动主要系季节性消费需求增长拉动。**回顾 10 月以来的此轮阶段性生猪价格反弹, 我们认为主要系前期生猪价格相对猪肉价格出现明显偏离, 消费端猪肉价格弹性相对弱化, 拉动生猪价格出现修复性上涨。10 月底以来, 气温伴随寒潮出现快速下降, 激发冬季腌腊需求, 单月消费需求出现明显边际增长。结合农业部披露的 10 月全国生猪定点屠宰企业屠宰量看, 10 月行业屠宰量环比增幅明显提升, 结合历史同期情况推测, 预计 11 月全国生猪屠宰量将维持环比提升趋势, 强劲需求成为 11 月生猪价格阶段性走强的主要动能。

图6: 11月猪肉及生猪价格呈现同向抬升



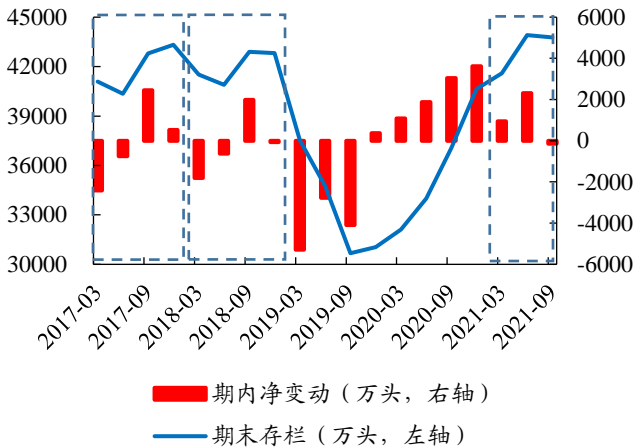
数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 10月定点企业屠宰量环比增幅扩大

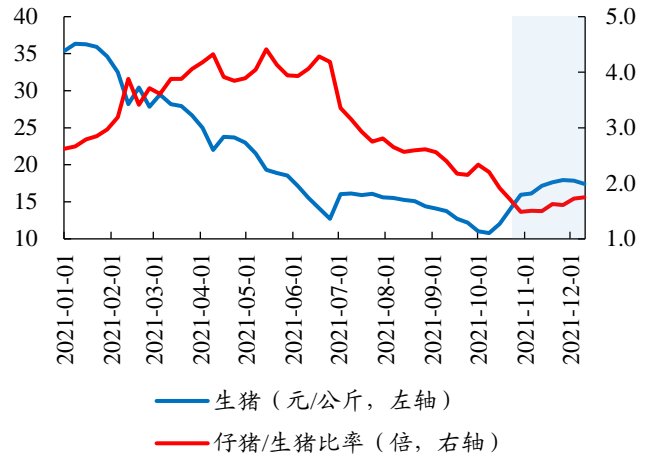


数据来源: Wind、开源证券研究所

**11月行业补栏低迷, 映射出全行业对未来半年猪价的悲观预期。**回归到供给端, 根据农业农村部数据, 10月以来监测样本月度生猪存栏量环比增幅较小, 较好印证了冬季消费热度下的短期供需紧平衡状态。但以短期仔猪/生猪比价来看, 11月猪价反弹并未对仔猪价格产生较强的拉动, 映射出短期仔猪补栏的萎靡情绪, 若阶段性持续, 将逆行传导至上游种猪场, 进而加速行业产能去化。通常情况下, 行业产能变动方向与猪价呈现显著正相关, 因此, 行业此轮产能次序去化趋势已经确立, 且期间扰动因素在 11 月后趋于衰弱。此外, 冬季非瘟疫情的散点式发生, 低强度疫情的发生将导致行业产能被动去化的出现。

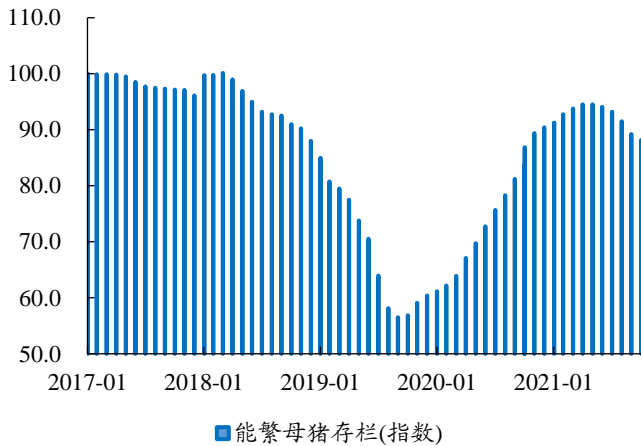
**图8: 预计 2021Q4 供需状态趋于平衡**


数据来源: Wind、开源证券研究所

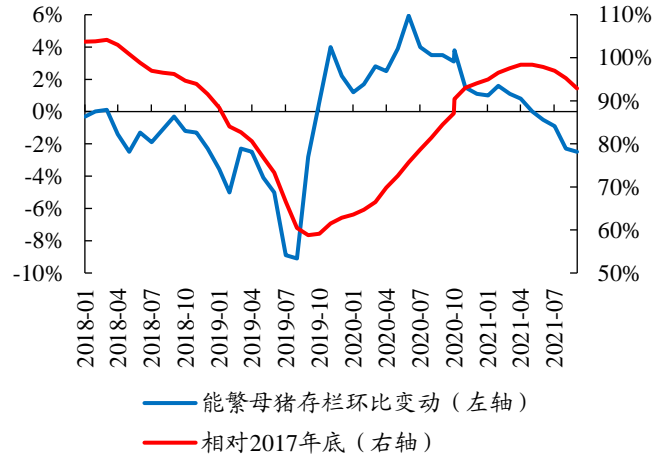
**图9: 11月猪价反弹对仔猪补栏情绪的带动有限**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**布局猪价“乍暖还寒”时，背离节点将至。**根据农业农村数据，10月行业能繁母猪环比下降2.5%，预计11月行业农业部监测样本量能繁母猪存栏量仍保持较宽的下降幅度，预计幅度在1.0-1.5%。对应农业部能繁母猪存栏量指数预计落在88.3-87.9，相当于2017年末的91.5%-91.9%。基于2022H1行业将出现较明显的供需错配，猪价预计在2022年1月再次下行落至行业成本线以下，行业将由此再次陷入亏损，劣势产能将在该阶段表现出明显的去化加速迹象。我们认为至2022年6-7月，预计此轮行业产能将较2021年5-6月高位累计去化幅度达到15%以上，支撑新一轮猪周期的价格反转。我们预计后期权益价格将与短期猪价形成背离，生猪期货远月合约与近月合约的价差将趋于扩大。

**图10: 预计 11月农业部监测产能去化幅度在 1.0-1.5%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

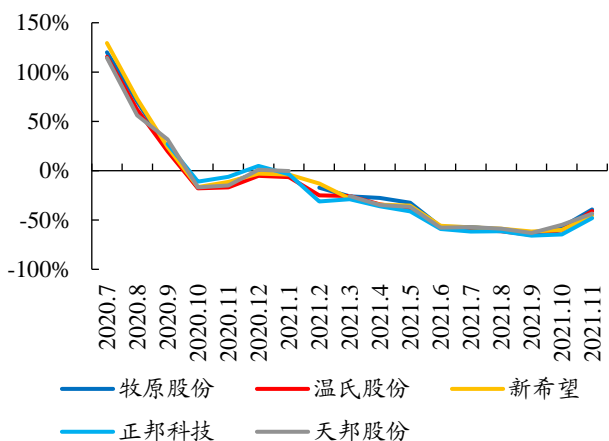
**图11: 预计 11月监测样本产能为 2017 年末的 91.7%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

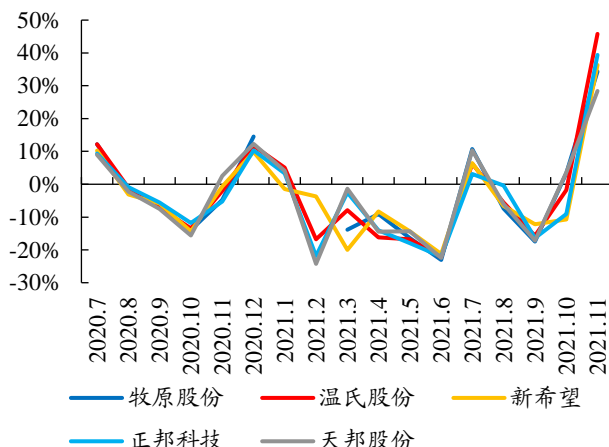
## 2、11月猪企出栏均价环比上涨，商品猪出栏均重环比下降

各生猪养殖企业11月销售数据发布完毕。整体看，11月各企业商品猪销售均价区间14.9-17.2元/公斤，同比涨幅均约37%。各家销售均价环比涨跌不一，牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份11月肥猪均价分别为16.0/17.2/15.5/14.9/16.0元/公斤，分别环比变动+34.3%/+45.8%/+36.3%/+39.4%/+28.4%。



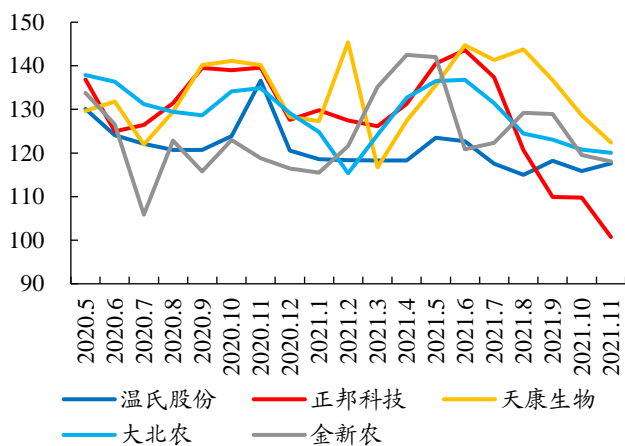
**图12: 2021.11 猪企肥猪均价同比跌幅约 43%**


数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

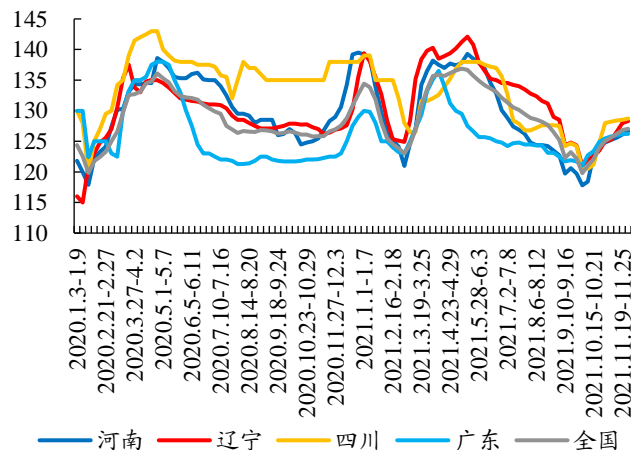
**图13: 2021.11 猪企肥猪均价环比涨幅约 37%**


数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

从 11 月出栏体重看, 主要 5 家公布出栏均重的企业, 除温氏股份育肥猪出栏均重环比上升外, 其中四家育肥猪出栏均重均环比下降, 温氏股份、正邦科技、天康生物、大北农、金新农 11 月商品猪出栏均重分别为 117.6/ 100.7/ 122.4/ 120.0/ 118.0 公斤/头, 分别环比变动+1.7/ -9.0/ -6.2/-0.8/-1.5 公斤/头, 其中正邦科技、天康生物出栏生猪均重下降幅度较大。行业情况来看, 据涌益咨询数据 11 月末全国出栏均重环比上月末增重 2.8 公斤/头至 126.8 公斤/头, 主要系冬季消费需求偏好由标猪转向肥猪, 肥猪相对标猪出现价差, 叠加猪价上行, 激发行业生猪压栏养大趋势。

**图14: 2021.10 猪企肥猪出栏均重环比下降**


数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

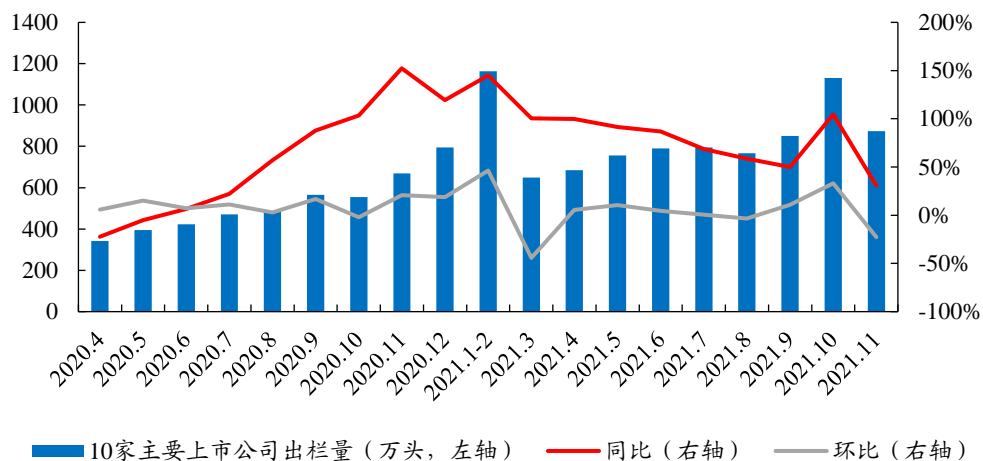
**图15: 全国肥猪出栏均重环比提升**


数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

### 3、11 月上市猪企出栏量同比增长 30.8%，环比减少 22.7%

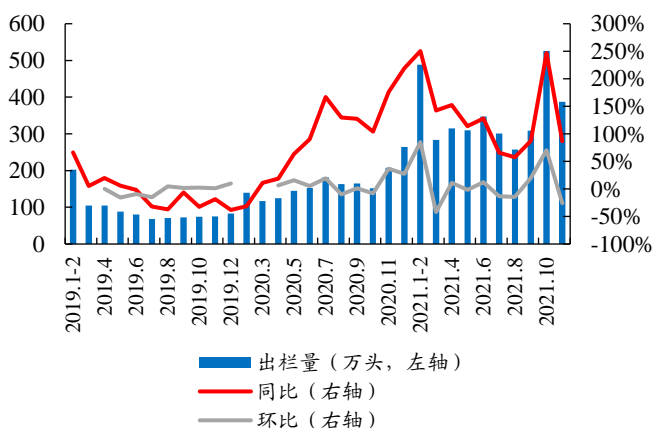
2021 年 11 月主要 10 家上市公司出栏量 874 万头, 同比增长 30.8%, 环比减少 22.7%。其中牧原股份、正邦科技、新希望、温氏股份、天邦股份、天康生物、傲农生物、唐人神、大北农出栏量及环比变动幅度分别为 387.4 万头/-26.3%、100.4 万头/-21.7%、90.4 万头/-24.1%、119.6 万头/-34.3%、56.6 万头/+5.6%、12.3 万头/-32.0%、41.1 万头/+11.8%、9.4 万头/-45.5%、45.4 万头/+0.6%。

图16: 10家上市猪企 2021年11月出栏量环比-22.7%



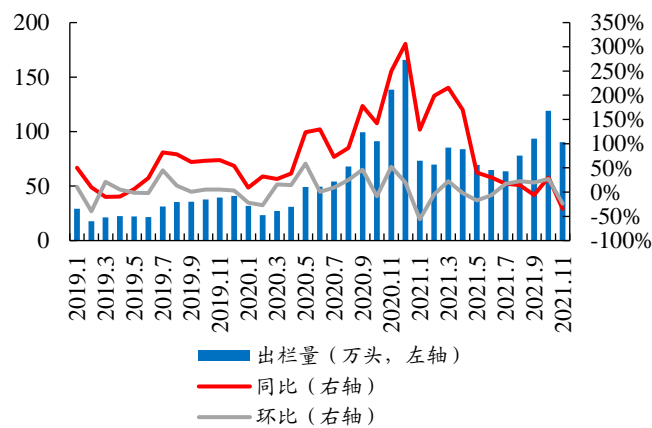
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图17: 牧原股份 2021.11 出栏量同比+87%、环比-26%



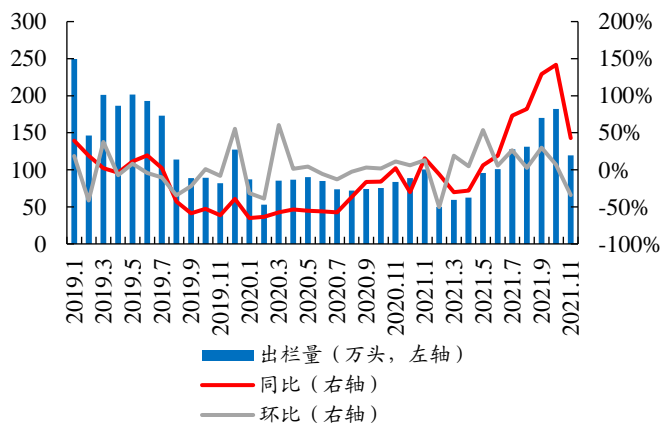
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图18: 新希望 2021.11 出栏量同比-35%、环比-24%



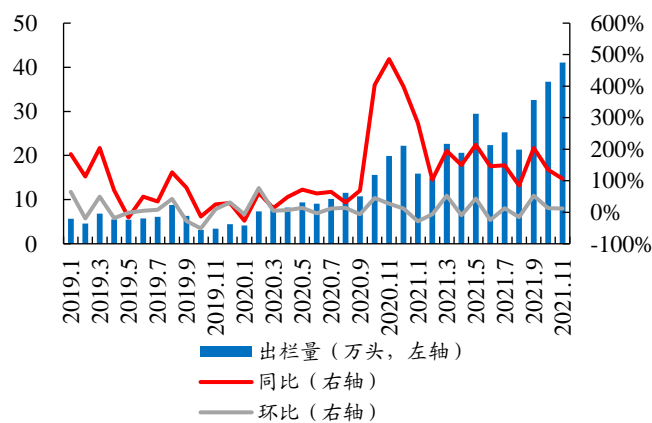
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图19: 温氏股份 2021.11 出栏量同比+43%、环比-34%

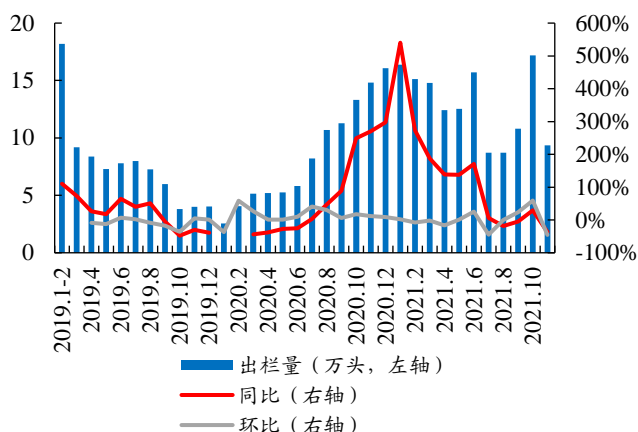


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

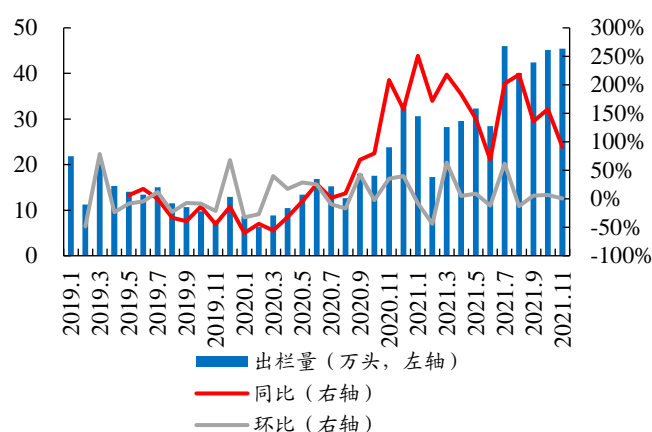
图20: 傲农生物 2021.11 出栏量同比+106%、环比+12%



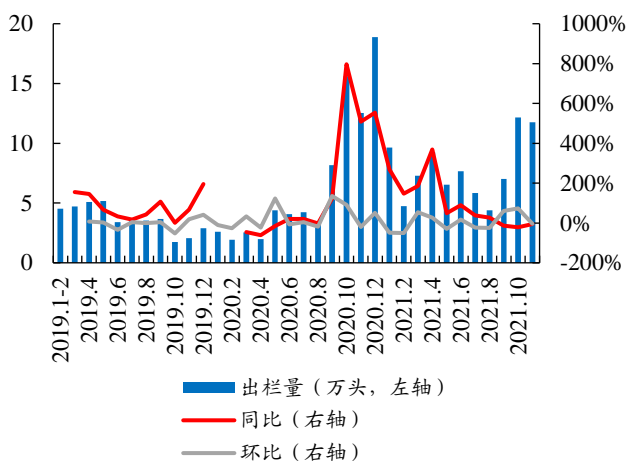
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

**图21: 唐人神股份 2021.11 出栏量同比-37%、环比+46%**


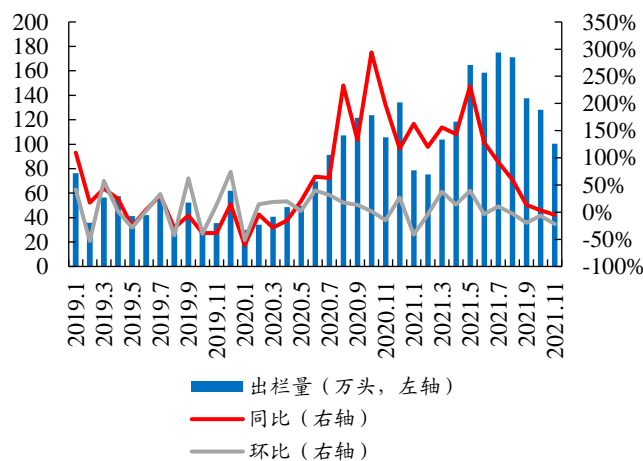
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

**图22: 大北农 2021.11 出栏量同比+91%、环比+1%**


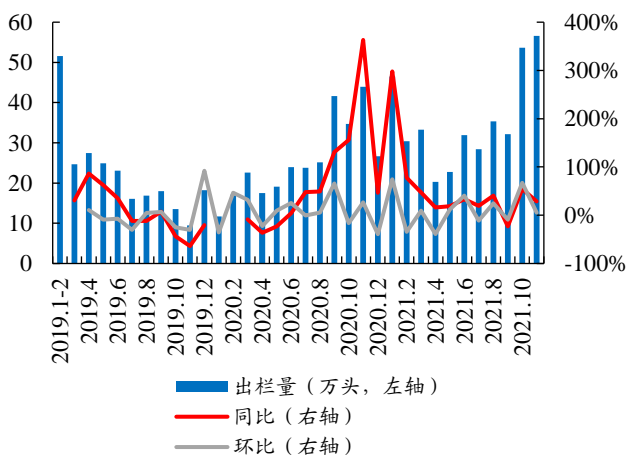
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

**图23: 金新农 2021.11 出栏量同比-6%、环比-3%**


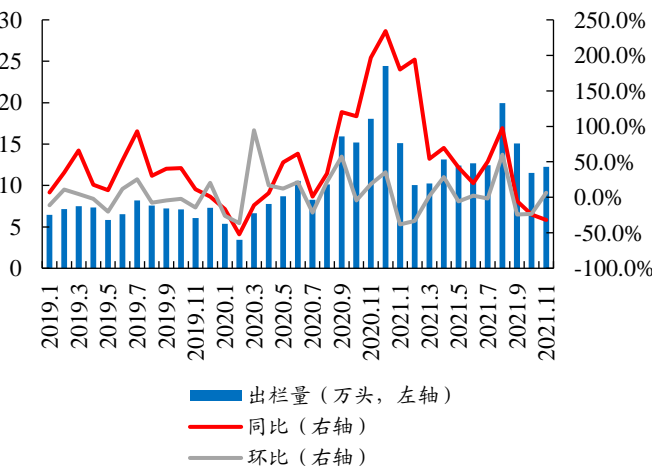
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

**图24: 正邦科技 2021.11 出栏量同比-5%、环比-22%**


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

**图25: 天邦股份 2021.11 出栏量同比+29%、环比+6%**


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

**图26: 天康生物 2021.11 出栏量同比-32%、环比+6%**


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

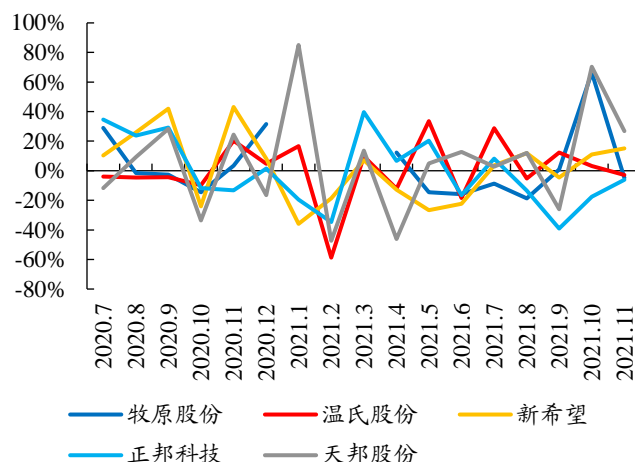
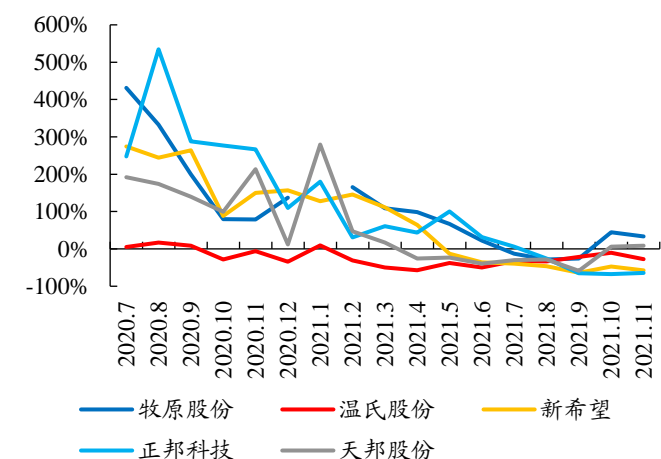


#### 4、受益于猪价上行，11月猪企业销售收入环比相对稳定

2021年11月，上市生猪养殖企业销售收入环比变动不一。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份分别实现销售收入67.7/24.2/15.3/13.5/10.0亿元，分别同比+33.3%/-27.6%/-57.6%/-64.8%/+8.3%，环比-4.7%/-2.8%/+15.2%/-6.0%/+26.8%。具体来看，受益于生猪销售均价环比上涨，即使月度出栏量出现环比收缩，上市企业整体销售收入环比保持相对稳定。

图27：牧原股份、天邦股份 2021.11 营业收入同比提升

图28：新希望、天邦股份 2021.11 营业收入环比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 5、风险提示

猪价景气度不及预期，上市公司养殖成本下降不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn