

## 农林牧渔

报告日期：2022年6月16日

# 猪企出栏减量，肥猪价涨重增

## ——5月上市猪企销售数据点评

✍️ 分析师：孟维肖 执业证书编号：S1230521120002

✉️ mengweixiao@stocke.com.cn

### 行业评级

农林牧渔

看好

### 报告导读

5月份主要上市猪企生猪出栏量环比减少，肥猪销售价格普遍上涨，肥猪出栏均重环比略增。

### 投资要点

#### □ 5月猪企生猪出栏量环比下降

2022年5月份我国主要上市猪企生猪出栏量合计1052.65万头，环比下降6.96%，同比增长39.33%。其中天邦股份、傲农生物、天康生物、金新农生猪出栏量呈现环比正增长，分别环比增长0.77%/10.31%/18.32%/37.05%；正邦科技和大北农5月份生猪出栏量环比下降明显，分别环比下降18.39%、18.87%。同比来看，大部分企业5月生猪出栏量均保持同比增长，其中牧原股份、天邦股份、金新农生猪出栏量同比增长89.31%、68.90%、78.97%，但正邦科技5月生猪出栏量同比减少54.52%。2022年1-5月份，牧原股份累计出栏生猪2600万头，同比增长86.23%，达到全年出栏目标的52%，出栏完成度最高，其他上市猪企1-5月生猪出栏进度约在40%左右，其中傲农生物、天康生物出栏完成度相对较低，分别为33.76%、32.89%。

#### □ 5月猪企肥猪销售均价普遍上涨，出栏体重略增

5月份主要上市猪企肥猪销售均价（剔除仔猪、种猪影响）均呈现不同程度环比上涨，其中温氏股份、天邦股份、金新农肥猪销售均价达到15.74、15.73、15.61元/公斤，分别环比上涨18.1%、17.3%、15.8%。5月份在看涨情绪影响下，主动压栏增重、二次育肥现象逐渐增多，主要上市猪企肥猪出栏均重环比略增，上市猪企平均肥猪出栏均重109.96kg，环比增加1.82%，其中温氏股份、大北农、天康生物5月肥猪出栏均重分别环比增长0.96%、2.73%、7.12%，但正邦科技5月肥猪出栏均重仅86.58公斤，环比下降0.44%。上市猪企肥猪销售均价和出栏均重走势与行业基本一致。

#### □ 5月外购育肥扭亏为盈，自繁自养持续减亏

5月份饲料成本高位运行、外购仔猪成本有所上升，整体养殖成本上行。据博亚和讯监测显示，5月份外购育肥养殖成本涨至15.4元/kg，自繁自养养殖成本涨至17.1元/kg，外购仔猪育肥成本连续7个月低于自繁自养。伴随猪价上涨，外购仔猪育肥养户逐渐实现扭亏为盈，5月底头均出栏盈利约50元；自繁自养养户出栏减亏，5月底头均亏损约150元。

#### □ 后市猪价延续震荡上行趋势，但四季度有回调风险

能繁母猪存栏量自去年7月起开始环比持续下滑，对应10个月后即今年5月之后的生猪出栏量环比持续减少，奠定了下半年猪价整体上行趋势。我们判断今年三季度猪价或大幅上涨，养猪或全面实现盈利。一方面，今年1-3月份新生仔猪数量环比大幅下降，对应今年三季度（7-9

### 相关报告

- 1.《产能去化并非一蹴而就，粮食安全支撑种植景气》20220529
- 2.《2022年农林牧渔行业中期投资策略：种植链条景气向上，生猪养殖时间换空间》20220606
- 3.《产能去化并非一蹴而就，转基因商业化落地可期》20220612

报告撰写人：孟维肖

联系人：孟维肖

月)生猪出栏量的减少;另一方面今年1-3月气温偏低,疫病高发,仔猪成活率和育肥出来成活率都处于一年内最低水平。

今年四季度猪价仍有回调风险。一方面今年4、5月份仔猪供应数量增加且育肥成活率高。博亚和讯监测显示,4月份样本点断奶仔猪供应量环比增加2.88%,5月份环比减少0.62%,加上气温上升后育肥阶段成活率提升,或将增加今年10、11月份市场生猪供应。另一方面,猪价持续上涨引发补仔猪、压栏增重、二次育肥再现,5月份多地仔猪价格涨至600元/头,反映市场补栏情绪高涨,或将增加四季度市场猪肉供应压力,若年底出栏价格不及预期可能造成集中踩踏的现象。

## □ 投资建议

我们认为产能去化并非一蹴而就,近期淘汰母猪价格高企进一步确认了产能去化的停止,预计6-8月份能繁母猪存栏将伴随猪价上涨实现温和上升,但四季度猪价回调,加上饲料成本、仔猪价格上涨推升出栏成本,或再度冲击养殖户盈利,产能去化有望再度开启,新的周期依然景气。我们观察到上市猪企在2022Q1进行生产性生物资产减值、计提存货跌价准备,伴随企业种群结构持续优化、产能利用率和管理水平不断提升,为后续的经营改善打下基础。生猪养殖板块在回调后已经充分释放风险,目前主要上市猪企头均市值都处于历史底部区域,布局投资的安全边际较高。

考虑到安全性和成长性,我们重点推荐“资金链安全”和“出栏可兑现”的企业,首先推荐一线梯队【牧原股份】全国龙头,成本领先铸就竞争优势;【温氏股份】王者回归,成本改善和出栏增长逐步兑现;其次推荐二线黑马【新五丰】资产注入助力超预期扩张,国企背景提供安全边际。同时可以关注【天康生物】、【新希望】、【巨星农牧】、【傲农生物】、【正邦科技】、【天邦股份】等企业的成本改善和能繁母猪储备情况。

## □ 风险提示

- (1) 动物疫病大规模爆发。
- (2) 农产品价格大幅波动。
- (3) 新冠疫情反复。

## 正文目录

1. 5月上市猪企生猪出栏量环比减少，出栏体重略增.....	4
1.1. 5月生猪出栏量环比下降.....	4
1.2. 5月上市猪企肥猪销售均价普遍上涨，出栏体重略增.....	5
2. 5月外购育肥扭亏为盈，自繁自养持续减亏.....	5
3. 后市猪价延续震荡上行趋势，但四季度有回调风险.....	6
4. 投资建议.....	7
5. 风险提示.....	8

## 图表目录

图 1: 主要上市猪企 5 月生猪出栏量.....	4
图 2: 主要上市猪企 1-5 月生猪出栏量.....	4
图 3: 主要上市猪企肥猪销售均价 (元/kg).....	5
图 4: 行业生猪月度销售均价 (元/kg).....	5
图 5: 主要上市猪企肥猪出栏均重 (kg).....	5
图 6: 行业肥猪出栏均重 (kg).....	5
图 7: 自繁自养成本 (元/公斤).....	6
图 8: 外购育肥成本 (元/公斤).....	6
图 9: 自繁自养盈利减亏 (元/头).....	6
图 10: 外购育肥扭亏为盈 (元/头).....	6
图 11: 能繁母猪存栏环比变化.....	7
图 12: 仔猪成活率和育肥猪成活率.....	7
图 13: 全国生猪均价 (元/kg).....	7
图 14: 全国仔猪均价 (元/kg).....	7
表 1: 主要上市猪企生猪销售数据.....	4
表 2: 主要上市猪企头均市值.....	8

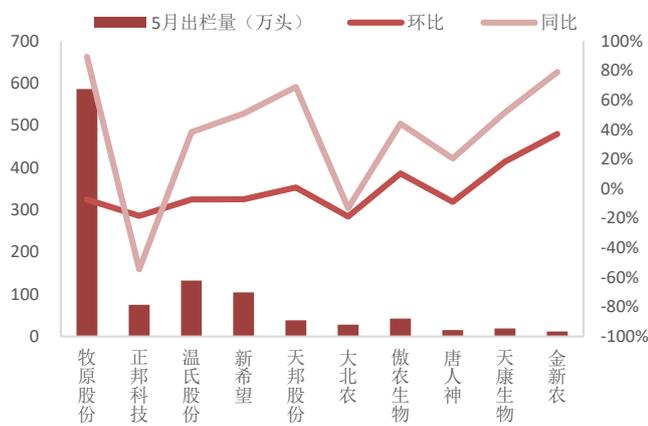
## 1.5月上市猪企生猪出栏量环比减少，出栏体重略增

### 1.1.5月生猪出栏量环比下降

5月份生猪出栏量环比下降。2022年5月份我国主要上市猪企生猪出栏量合计1052.65万头，环比下降6.96%，同比增长39.33%。其中天邦股份、傲农生物、天康生物、金新农生猪出栏量呈现环比正增长，分别环比增长0.77%/10.31%/18.32%/37.05%；正邦科技和大北农5月份生猪出栏量环比下降明显，分别环比下降18.39%、18.87%。同比来看，大部分企业5月生猪出栏量均保持同比增长，其中牧原股份、天邦股份、金新农生猪出栏量同比增长89.31%、68.90%、78.97%，但正邦科技5月生猪出栏量同比减少54.52%。

目前牧原股份出栏完成度最高。2022年1-5月份，牧原股份累计出栏生猪2600万头，同比增长86.23%，达到全年出栏目标的52%，其他上市猪企1-5月生猪出栏进度约在40%左右，其中傲农生物、天康生物出栏完成度相对较低，分别为33.76%、32.89%。

图 1：主要上市猪企 5 月生猪出栏量



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

图 2：主要上市猪企 1-5 月生猪出栏量



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

表 1：主要上市猪企生猪销售数据

企业	生猪销量 (万头)	环比 (%)	同比 (%)	2022年1-5月累计销量 (万头)	2022年出栏目标 (万头)	当前出栏完成度 (%)	肥猪均价 (元/kg)	均重 (kg)
牧原股份	586.30	-7.25%	89.31%	2600.10	5000	52.00%	14.87	
正邦科技	74.97	-18.39%	-54.52%	409.44	1000	40.94%	14.67	86.58
温氏股份	132.34	-7.26%	38.33%	639.45	1800	35.53%	15.74	
新希望	104.56	-7.19%	50.81%	586.90	1400	41.92%	14.81	
天邦股份	38.39	0.77%	68.90%	176.92	500	35.38%	15.73	
大北农	28.04	-18.87%	-13.14%	169.74	450	37.72%	15.41	116.24
傲农生物	42.50	10.31%	44.06%	185.70	550	33.76%		
唐人神	15.08	-8.88%	20.45%	69.97	200	34.99%		
天康生物	18.79	18.32%	51.65%	72.36	220	32.89%	14.81	118.73
金新农	11.68	37.05%	78.97%	53.79	120	44.83%	15.61	108.13
合计	1052.65	-6.96%	39.33%	4964.37	11240	44.17%		

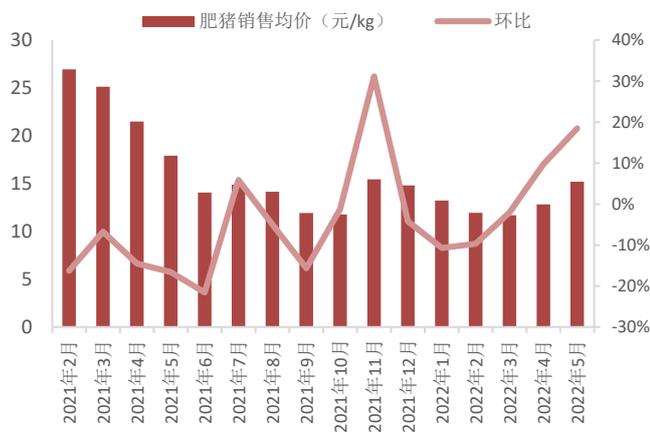
资料来源：公司公告、浙商证券研究所

### 1.2. 5月上市猪企肥猪销售均价普遍上涨，出栏体重略增

5月份主要上市猪企肥猪销售均价(剔除仔猪、种猪影响)均呈现不同程度环比上涨,其中温氏股份、天邦股份、金新农肥猪销售均价达到15.74、15.73、15.61元/公斤,分别环比上涨18.1%、17.3%、15.8%。上市公司肥猪销售均价行业肥猪平均售价基本一致,5月份行业肥猪销售均价15.2元/kg,环比上涨15.81%。

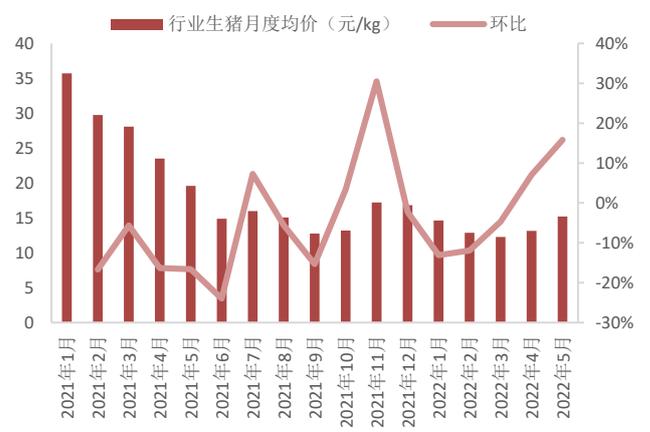
5月份在看涨情绪影响下,主动压栏增重、二次育肥现象逐渐增多,主要上市猪企肥猪出栏均重环比略增,上市猪企平均肥猪出栏均重109.96kg,环比增加1.82%,其中温氏股份、大北农、天康生物5月肥猪出栏均重分别环比增长0.96%、2.73%、7.12%,但正邦科技5月肥猪出栏均重仅86.58公斤,环比下降0.44%。上市猪企肥猪出栏均重走势与行业一致,与体重量低于行业平均水平,5月份行业肥猪出栏均重119.67kg,环比上涨2.17%。

图 3: 主要上市猪企肥猪销售均价 (元/kg)



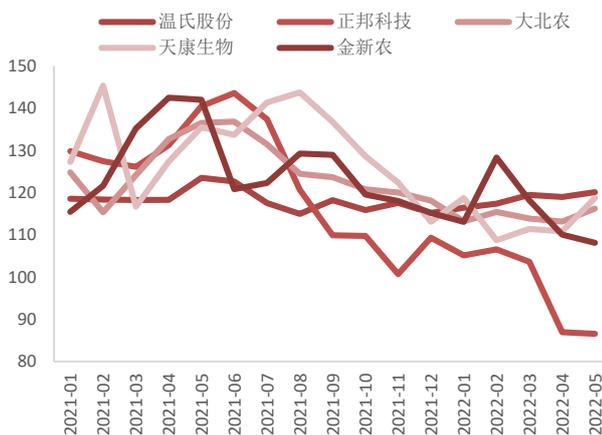
资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

图 4: 行业生猪月度销售均价 (元/kg)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 5: 主要上市猪企肥猪出栏均重 (kg)



资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

图 6: 行业肥猪出栏均重 (kg)



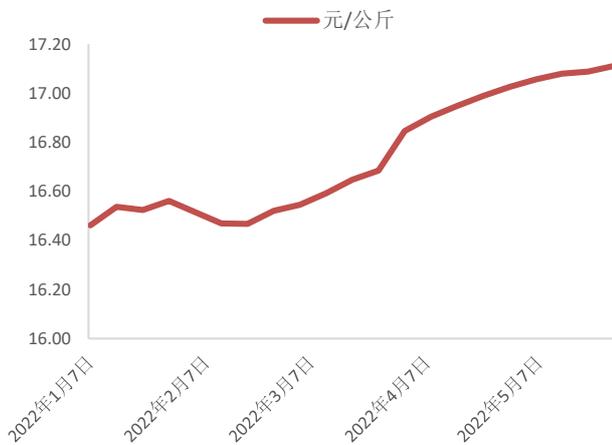
资料来源: 涌益咨询、浙商证券研究所

### 2. 5月外购育肥扭亏为盈，自繁自养持续减亏

5月份饲料成本高位运行、外购仔猪成本有所上升,整体养殖成本上行。据博亚和讯监测显示,5月份外购育肥养殖成本涨至15.4元/kg,自繁自养养殖成本涨至17.1元/kg,外购仔猪育肥成本连续7个月低于自繁自养。伴随猪价上涨,外购仔猪育肥养殖户逐渐实现扭亏为盈,截至5月底,头均出栏盈利约50元;自繁自养养殖户出栏减亏,5月底头均

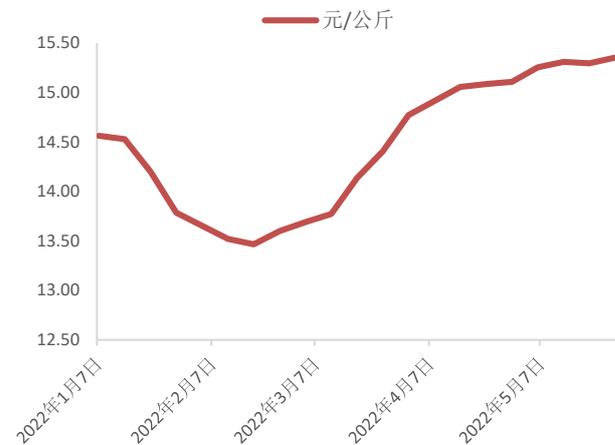
亏损约 150 元。

图 7：自繁自养成本（元/公斤）



资料来源：博亚和讯、浙商证券研究所

图 8：外购育肥成本（元/公斤）



资料来源：博亚和讯、浙商证券研究所

图 9：自繁自养盈利减亏（元/头）



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 10：外购育肥扭亏为盈（元/头）



资料来源：Wind、浙商证券研究所

### 3. 后市猪价延续震荡上行趋势，但四季度有回调风险

从“量-价”关系判断，猪价整体呈现上行趋势。能繁母猪存栏量自去年 7 月起开始环比持续下滑，对应 10 个月后即今年 5 月之后的生猪出栏量环比持续减少，奠定了下半年猪价整体上行趋势。

从新生仔猪数、仔猪成活率、育肥猪成活率推测今年三季度猪价或大幅上涨，养猪或全面实现盈利。一方面，今年 1-3 月份新生仔猪数量环比大幅下降，对应今年三季度（7-9 月）生猪出栏量的减少；另一方面今年 1-3 月气温偏低，疫病高发，仔猪成活率和育肥出来成活率都处于一年内最低水平。

今年四季度猪价仍有回调风险。一方面今年 4、5 月份仔猪供应数量增加且育肥成活率高。4、5 月份仔猪供应对应去年 11、12 月配种母猪，由于当时母猪存栏结构优化、生产性能提高，以及春季气温上升后仔猪成活率提高，支撑今年 4、5 月份断奶仔猪供应量提升，博亚和讯监测显示，4 月份样本点断奶仔猪供应量环比增加 2.88%，5 月份环比减少 0.62%，加上气温上升后育肥阶段成活率提升，或将增加今年 10、11 月份市场生猪供

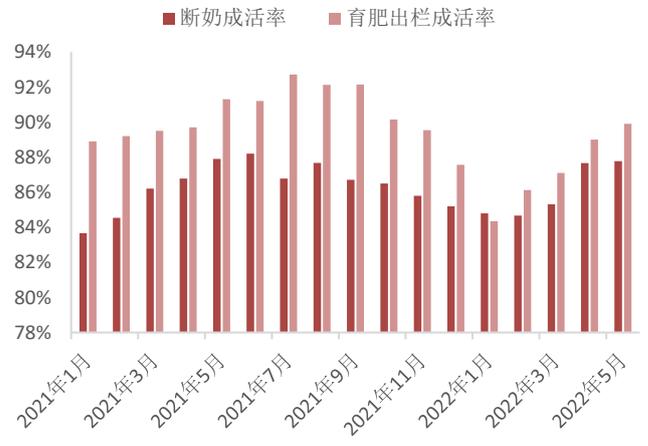
应。另一方面，猪价持续上涨引发补仔猪、压栏增重、二次育肥再现，5月份多地仔猪价格涨至600元/头，反映市场补栏情绪高涨，或将增加四季度市场猪肉供应压力，若年底出栏价格不及预期可能造成集中踩踏的现象。

图 11：能繁母猪存栏环比变化



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 12：仔猪成活率和育肥猪成活率



资料来源：涌益咨询、浙商证券研究所

图 13：全国生猪均价（元/kg）



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 14：全国仔猪均价（元/kg）



资料来源：Wind、浙商证券研究所

## 4. 投资建议

农业农村部数据显示 5 月份全国能繁母猪存栏环比上升 0.4%，市场的担忧在于猪价上涨扰动产能去化节奏，能繁母猪累计调减幅度不及预期影响新一轮周期景气度。但我们认为产能去化并非一蹴而就，近期淘汰母猪价格高企进一步确认了产能去化的停止，预计 6-8 月份能繁母猪存栏将伴随猪价上涨实现温和上升，但四季度猪价回调，加上饲料成本、仔猪价格上涨推升出栏成本，或再度冲击养户盈利，产能去化有望再度开启，新的周期依然景气。我们观察到上市猪企在 2022Q1 进行生产性生物资产减值、计提存货跌价准备，伴随企业种群结构持续优化、产能利用率和管理水平不断提升，为后续的经营改善打下基础。生猪养殖板块在回调后已经充分释放风险，目前主要上市猪企头均市值都处于历史底部区域，布局投资的安全边际较高。

考虑到安全性和成长性，我们重点推荐“资金链安全”和“出栏可兑现”的企业，首先推荐一线梯队【牧原股份】全国龙头，成本领先铸就核心竞争优势；【温氏股份】王者回归，成本改善和出栏增长逐步兑现；其次推荐二线黑马【新五丰】资产注入助力超预期扩张，国企背景提供安全边际。同时可以关注【天康生物】、【新希望】、【巨星农牧】、【傲农生物】、【正邦科技】、【天邦股份】等企业的成本改善和能繁母猪储备情况。

**表 2：主要上市猪企头均市值**

	牧原股份	温氏股份	新希望	天邦股份	天康生物	唐人神	傲农生物
截止 2021 年底最低头均市值（元）	3300	3420	1560	1300	3900	2350	1340
截止 2021 年底最高头均市值（元）	21000	18100	19600	16880	10620	9000	25090
2022 年预期出栏量（万头）	5000	1800	1500	400	220	200	550
当前头均市值（元）	5850	4618	2758	2901	4109	2854	2454
与最低头均市值相比（%）	77.27%	35.03%	76.79%	123.18%	5.35%	21.47%	83.11%
2023 年预期出栏量（万头）	6000	2700	1800	600	450	350	680
2023 年头均市值（元）	4875	4834	3932	2149	3096	3342	2329
与最低头均市值相比（%）	47.73%	41.36%	152.04%	65.29%	-20.61%	42.23%	73.81%

资料来源：Wind、公司公告、浙商证券研究所

## 5. 风险提示

- 1、动物疫病大规模爆发。一旦大规模爆发类似口蹄疫、非洲猪瘟的动物疫病，将导致国内生猪产业严重受损。
- 2、农产品价格大幅波动。农产品价格大幅波动直接影响到养殖企业的营业成本。
- 3、新冠疫情反复。若新冠疫情持续蔓延，将压制终端旅游和团餐消费恢复。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

### 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>