

6月上市猪企出栏环比-7.5%，猪价环比+9%

——“读懂猪周期”系列报告十四

核心观点

- **6月上市猪企生猪销量环比-7.5%** 22年6月我国上市养殖企业生猪销量合计约为1028.2万头，环比-7.5%；其中头部猪企牧原股份、温氏股份、新希望当月出栏量分别为527.9万头、123.2万头、97.92万头，环比-9.96%、-6.91%、-6.35%。基于13家上市猪企披露的月度数据来看，在出栏环比方面，傲农生物、金新农、天康生物、唐人神等7家公司销量环比为正，分别为+14.56%、+12.84%、+10.64%、+8.29%；其余6家上市养殖企业月度出栏量环比下行，其中中粮家佳康、天邦食品、东瑞股份分别为-30.05%、-19.3%、-14.91%。在出栏同比方面，除天邦食品、正邦科技同比下行以外，其余均保持增长状态，同比增速均值达到43%；其中傲农生物、天康生物、牧原股份、新希望同比涨幅领先，分别达+117.58%、+64.22%、+51.91%、+51.51%。
- **6月猪企猪价环比+9%，出栏均重环比下行** 1) 养殖企业生猪售价上行，出栏均重环比下行。6月行业生猪均价16.37元/kg，环比+6.51%；上市猪企生猪销售均价16.52元/kg（剔除东瑞），环比+9.15%，略高于行业均价0.92%。从各猪企生猪售价来看，低于上市猪企均值的主要包括正邦科技、天康生物、新希望，部分受地理因素影响。6月上市猪企出栏体重均值113.15kg（环比-2.29%）（不含正邦），其中正邦科技6月出栏均重75.49kg，主要是提前出栏所致。涌益统计6月行业出栏均重123.99kg，环比+4.61%。对比来看，上市猪企出栏体重低于行业均值。2) 6月行业利润持续分化，自繁自养亏损收窄。6月自繁自养生猪养殖利润月均亏损115.66元/头，已连续六个月亏损；外购仔猪养殖利润在5月中下旬开始扭亏为盈，6月平均盈利89.58元/头。7月开始自繁自养亦扭亏为盈，7月8日其周度利润为555.19元/头，主要得益于猪价快速上涨。同时外购仔猪养殖利润达到765.82元/头。
- **猪价处于阶段高位，Q3行业或扭亏为盈** 关于22H2猪价走势，可从样本估算以及年内季节性波动中一探究竟。涌益样本显示22年4月开始肥猪出栏量边际下行，叠加21年6月能繁母猪存栏高点对应9-10个月以后的出栏高点，双重验证基本一致。同时我们统计过去15年的年内季节性猪价变化发现，5-8月猪价呈现环比上行走势。综合以上两点，叠加生猪出栏均重显著低于21年同期、猪肉进口及冻肉减少、疫情后消费边际向好等因素，我们认为6-9月猪价呈现震荡上行走势确定性高。
- **投资建议** 猪价处于阶段高位，Q3猪价预期向好。但与此同时市场对后期猪价走势存在较大分歧。在这样的逻辑分歧背景下，更加强调个股配置、操作与其既有逻辑的一致性。在个股层面建议关注成本管控优秀/向好、资金压力较小、生猪出栏弹性较大、估值相对低位的个股，包括“龙头”企业牧原股份（002714.SZ）、温氏股份（300498.SZ）、西南头部猪企等，以及“小而美”猪企唐人神（002567.SZ）、天康生物（002100.SZ）等。
- **风险提示** 原料价格波动的风险；疫病的风险；猪价不及预期的风险；政策变化的风险等。

农林牧渔行业

推荐（维持评级）

分析师

谢芝优

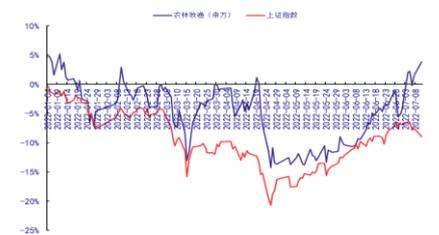
☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

行业数据

2022.07.11



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

“读懂猪周期”系列深度报告一：在时间维度下看“硬”指标对生猪未来走势的预判

“读懂猪周期”系列深度报告二：天康生物（002100.SZ）：享周期弹性与成长潜力的养殖全产业链企业

“读懂猪周期”系列深度报告三：以周期+成长视角看生猪养殖投资逻辑

“读懂猪周期”系列深度报告四：猪价短期承压，上行主趋势坚定

“读懂猪周期”系列深度报告五之新希望（000876.SZ）：猪价弹性+出栏高增长，农牧龙头腾飞时

“读懂猪周期”系列深度报告六：从猪周期探底角度看养殖个股布局

“读懂猪周期”系列点评报告七：生猪养殖板块配置正当时！

“读懂猪周期”系列点评报告八：1月生猪养殖企业出栏数据及行业产能解读

“读懂猪周期”系列点评报告九：2月生猪养殖企业出栏数据及饲料端成本解读

“读懂猪周期”系列深度报告十：唐人神（002567.SZ）：生猪养殖新秀，稳步迈向24年500万头

“读懂猪周期”系列报告十一：寻找模糊的正确，紧抓猪周期配置窗口

“读懂猪周期”系列点评报告十二：4月猪企出栏高位，猪价环比增长近10%

“读懂猪周期”系列点评报告十三：5月猪企出栏环比下行，行业利润出现分化

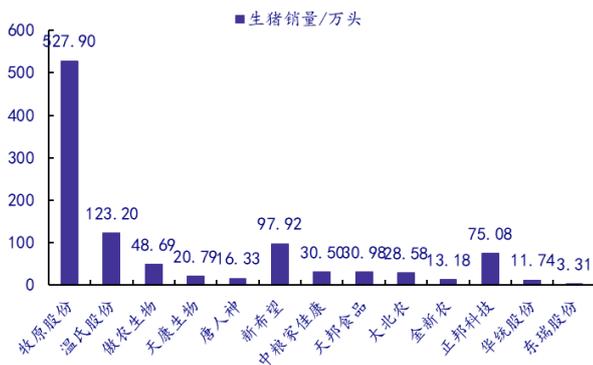
目 录

一、6月上市猪企生猪销量环比下行7.5%	2
二、6月猪企猪价环比+9%，出栏均重环比下行	3
三、猪价处于阶段高位，Q3行业或扭亏为盈	4
四、投资建议	5
五、风险提示	5

一、6月上市猪企生猪销量环比下行7.5%

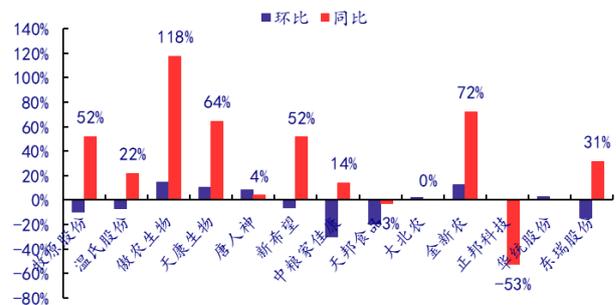
22年6月我国上市养殖企业生猪销量合计约为1028.2万头，环比-7.5%；其中头部猪企牧原股份、温氏股份、新希望当月出栏量分别为527.9万头、123.2万头、97.92万头，环比-9.96%、-6.91%、-6.35%。基于13家上市猪企披露的月度数据来看，在出栏环比方面，傲农生物、金新农、天康生物、唐人神等7家公司销量环比为正，分别为+14.56%、+12.84%、+10.64%、+8.29%；其余6家上市养殖企业月度出栏量环比下行，其中中粮家佳康、天邦食品、东瑞股份分别为-30.05%、-19.3%、-14.91%。在出栏同比方面，除天邦食品、正邦科技同比下行以外，其余均保持增长状态，同比增速均值达到43%；其中傲农生物、天康生物、牧原股份、新希望同比涨幅领先，分别达+117.58%、+64.22%、+51.91%、+51.51%。

图1：22年6月上市养殖企业生猪销量1028.2万头



资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院（注：未包含巨星农牧、新五丰）

图2：22年6月上市养殖企业生猪销量同比增长显著



资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院（注：图中未标注华统股份同比数据，该值为+1624.99%）

表1：2022年6月上市养殖企业生猪出栏相关数据

代码	企业名称	生猪销量/万头	环比	同比	肥猪均价(元/kg)	均重/kg
002714.SZ	牧原股份	527.90	-9.96%	51.91%	16.53	
300498.SZ	温氏股份	123.20	-6.91%	21.86%	17.10	119.62
603363.SH	傲农生物	48.69	14.56%	117.58%		
002100.SZ	天康生物	20.79	10.64%	64.22%	15.80	111.84
002567.SZ	唐人神	16.33	8.29%	3.88%		
000876.SZ	新希望	97.92	-6.35%	51.51%	15.97	
1610.HK	中粮家佳康	30.50	-30.05%	14.23%	16.85	
002124.SZ	天邦食品	30.98	-19.30%	-3.01%	16.66	
002385.SZ	大北农	28.58	1.93%	0.49%	16.73	118.94

002548.SZ	金新农	13.18	12.84%	71.87%	17.26	102.19
002157.SZ	正邦科技	75.08	0.15%	-52.64%	15.77	75.49
002840.SZ	华统股份	11.74	2.95%	1624.99%		
001201.SZ	东瑞股份	3.31	-14.91%	31.35%	20.60	
合计		1028.2	-7.5%		16.52	

数据来源: Wind, 公司公告, 中国银河证券研究院整理 (注: 生猪销售均价剔除东瑞股份)

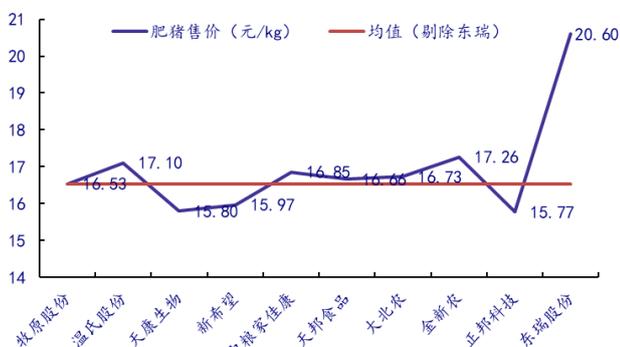
二、6月猪企猪价环比+9%，出栏均重环比下行

养殖企业生猪售价上行，出栏均重环比下行。根据 Wind 数据统计，22 年 6 月行业生猪均价约为 16.37 元/kg，环比 5 月+6.51%。而上市养殖企业层面，6 月生猪销售均价约为 16.52 元/kg（剔除东瑞股份计算），环比+9.15%，略高于行业均价约 0.92%。从各猪企生猪售价来看，低于上市猪企均值的主要包括正邦科技、天康生物、新希望，部分受地理因素影响。

出栏均重方面,22 年 6 月上市养殖企业均重环比下行,对应均值约为 113.15kg(环比-2.29%) (不包括正邦科技), 其中正邦科技 6 月出栏均重为 75.49kg, 主要是提前出栏所致。根据涌益数据统计, 22 年 6 月行业出栏均重约为 123.99kg, 环比+4.61%。对比来看, 上市养殖企业出栏体重低于行业平均水平。

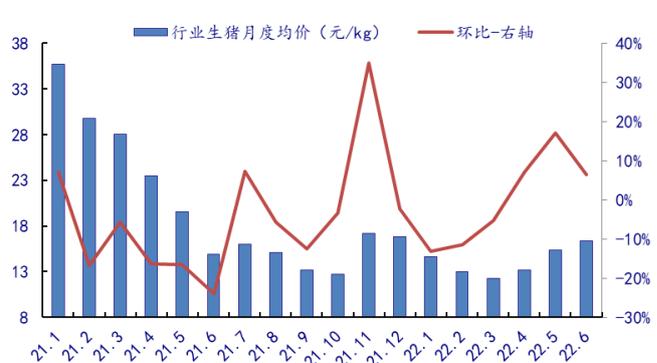
6 月行业利润持续分化，自繁自养亏损收窄。参考 Wind 数据统计, 22 年 6 月自繁自养生猪养殖利润月均亏损 115.66 元/头, 已连续六个月亏损; 外购仔猪养殖利润在 5 月中下旬开始扭亏为盈, 6 月平均盈利 89.58 元/头。根据最新数据统计, 7 月开始自繁自养养殖利润已扭亏为盈, 7 月 8 日其周度利润为 555.19 元/头, 主要得益于猪价快速上涨。同时, 外购仔猪养殖利润达到 765.82 元/头。

图 3: 2022 年 6 月上市养殖企业生猪销售均价约 16.52 元/kg (不含东瑞股份)



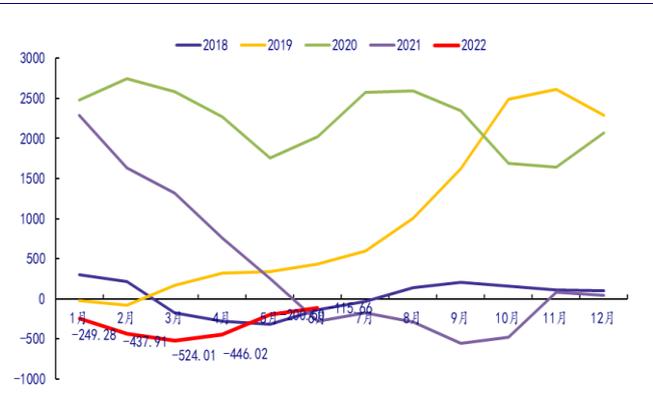
资料来源: Wind, 公司公告, 中国银河证券研究院

图 4: 22 年 6 月行业生猪均价为 16.37 元/kg, 环比+6.51%



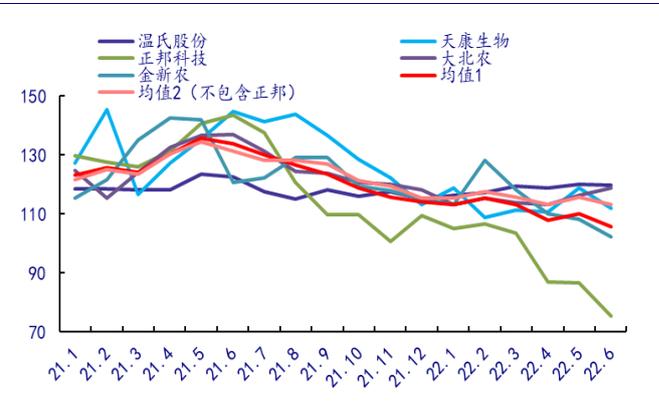
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 5: 22 年 6 月自繁自养生猪利润亏损 115.66 元/头



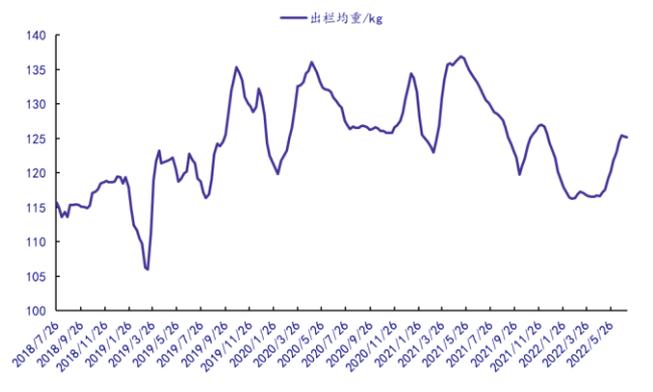
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 22 年 6 月部分上市公司出栏均重均值为 113.15kg (不包含正邦)



资料来源: Wind, 公司公告, 中国银河证券研究院

图 7: 2022 年 6 月肥猪出栏均重 123.99kg, 环比+4.61%



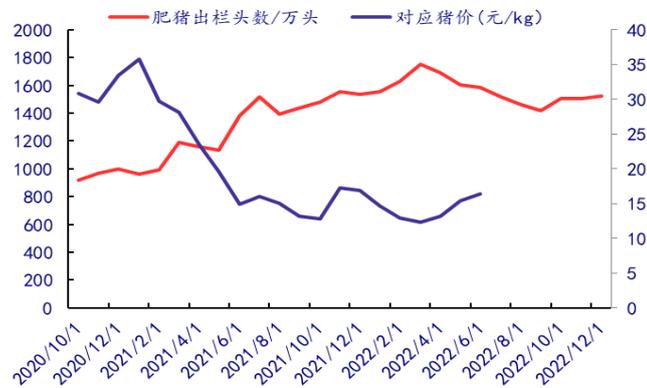
资料来源: 涌益咨询, 中国银河证券研究院

三、猪价处于阶段高位, Q3 行业或扭亏为盈

关于 22H2 猪价走势, 可从样本估算以及年内季节性波动中一探究竟。根据涌益咨询数据, 其样本显示 22 年 4 月开始肥猪出栏量出现边际下行走势, 叠加 21 年 6 月能繁母猪存栏高点对应 9-10 个月以后的出栏高点, 双重验证基本一致。同时我们统计过去 15 年的年内季节性猪价变化发现, 5-8 月猪价呈现环比上行走势。综合以上两点, 叠加生猪出栏均重显著低于 21 年同期、猪肉进口及冻肉减少、疫情后消费边际向好等因素, 我们认为 6-9 月猪价呈现震荡上行走势确定性高。

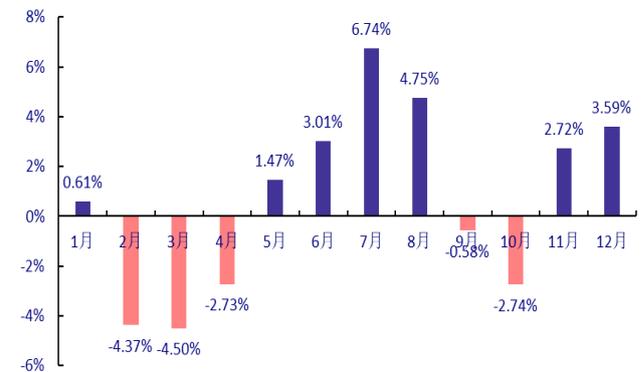
关于 22Q4 及其之后的猪价走势, 我们认为能繁母猪存栏量是判断大致趋势的基础, 除此以外, 可以观察样本层面的仔猪出生数变化、屠宰量变化、年内消费季节性变化等方面进行预测, 同时结合猪价走势进行供需调整分析, 从而实现动态的猪价预测。

图 8：肥猪出栏量预测及其与猪价的关系



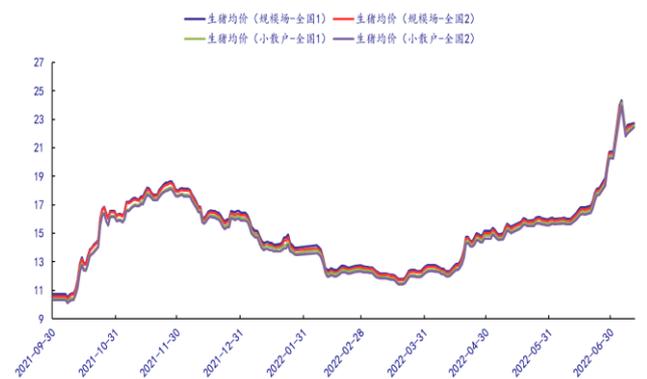
资料来源：Wind，涌益咨询，中国银河证券研究院

图 9：生猪价格年内月度环比变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 10：2021 年 9 月至今生猪均价 (元/kg)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、投资建议

猪价处于阶段高位，Q3 猪价预期向好。但与此同时市场对后期猪价走势存在较大分歧。在这样的逻辑分歧背景下，更加强调个股配置、操作与其既有逻辑的一致性。在个股层面建议关注成本管控优秀/向好、资金压力较小、生猪出栏弹性较大、估值相对低位的个股，包括“龙头”企业牧原股份(002714.SZ)、温氏股份(300498.SZ)、西南头部猪企等，以及“小而美”猪企唐人神(002567.SZ)、天康生物(002100.SZ)等。

五、风险提示

1、**猪价走势不达预期的风险**：若猪价走势出现极端情况，或影响我们对新一轮猪周期走势的相关判断。

2、**原材料价格波动的风险**：玉米、小麦、豆粕等原材料价格波动将会对养殖企业的盈利

能力带来显著影响。

3、疫病的风险：若再次爆发非洲猪瘟疫情，或者新冠疫情的持续反复，或将造成消费恐慌与抑制，将对猪价波动性带来不可预测的情况，同时给养殖户带来较大的养殖压力进而影响收益率情况。

4、政策的风险：各类补贴政策、收放储政策等养殖相关内容的发布将对市场情绪以及实质性生产养殖活动造成一定的影响。

5、自然灾害的风险：极端灾害天气会对农业生产（比如极端天气给养殖带来的各方面影响）造成巨大负面影响，从而导致农产品价格大幅波动。

插图目录

图 1: 22 年 6 月上市养殖企业生猪销量 1028.2 万头	2
图 2: 22 年 6 月上市养殖企业生猪销量同比增长显著	2
图 3: 2022 年 6 月上市养殖企业生猪销售均价约 16.52 元/kg (不含东瑞股份)	3
图 4: 22 年 6 月行业生猪均价为 16.37 元/kg, 环比+6.51%	3
图 5: 22 年 6 月自繁自养生猪利润亏损 115.66 元/头	4
图 6: 22 年 6 月部分上市公司出栏均重均值为 113.15kg (不包含正邦)	4
图 7: 2022 年 6 月肥猪出栏均重 123.99kg, 环比+4.61%	4
图 8: 肥猪出栏量预测及其与猪价的潜在关系	5
图 9: 生猪价格年内月度环比变化	5
图 10: 2021 年 9 月至今生猪均价 (元/kg)	5

表格目录

表 1: 2022 年 6 月上市养殖企业生猪出栏相关数据	2
-------------------------------------	---

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**谢芝优**，南京大学管理学硕士，2018年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。七年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn