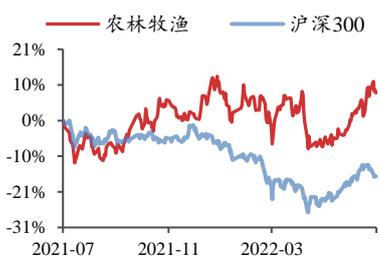


农林牧渔

2022年07月15日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业点评报告-USDA 下调全球大豆、小麦产量》-2022.7.14

《行业周报-生猪供给转弱助燃短期压栏情绪，不改矛盾方向》-2022.7.10

《行业周报-生猪供给缺口出现快于预期，布局猪企盈利改善》-2022.7.3

6月上市猪企生猪出栏量环比下降，均重环比变动不一

——行业点评报告

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

李怡然（联系人）

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790121050058

● 行业：生猪供给转弱迎检验窗口，下半年猪价高点可期

截至7月8日全国生猪销售均价22.28元/公斤，较7月1日上涨1.82元/公斤。屠宰端进一步延续缩量趋势，生猪价格上涨与压栏惜售情绪相互作用，激化短期价格矛盾，猪价波动较大，价格短期相对站稳22元/公斤。

2022年下半年供给短缺情况不容乐观。从不同规格生猪存栏变化趋势推演，2022年下半年生猪供给缺口或进一步放大。预计中小型养殖单位滚动压栏对下半年供给缺口的填补能力有限。

行业补产能信心匮乏，或影响2023年生猪供给转增节奏。当前50kg二元种猪低供给状态下价格维持低位，展现行业补产能态度仍相对谨慎。我们认为，当前行业缺乏产能回补积极性，或将致使2023年生猪供给延续低位状态，行业生产效率提升相较产能快速回补对供给增加影响的正增益偏弱。

● 企业：6月上市猪企生猪出栏量环比下降，均重环比变动不一

截止2022年7月14日，主要11家生猪养殖上市企业均已发布6月生猪销售数据。生猪养殖上市企业6月合计出栏生猪1013万头，同比增长24%，生猪出栏量同比增速延续收敛趋势。其中，牧原股份、温氏股份、新希望、大北农、中粮家佳康、傲农生物、天康生物、唐人神、金新农6月生猪出栏量同比增长，6月出栏量分别为527.9/123.2/97.9/28.6/30.5/48.7/20.8/16.3/13.2万头，同比增幅分别为51.9%、21.9%、51.5%、0.5%、14.2%、117.6%、64.2%、3.9%、71.8%；正邦科技、天邦食品6月生猪出栏量环比下降，分别出栏生猪75.1/31.0万头，分别同比减少52.6%/3.0%。

出栏均重方面，主要5家公布出栏均重的企业，大北农生猪出栏均重环比提升，温氏股份、正邦科技、天康生物、金新农出栏均重环比下降，6月温氏股份、正邦科技、天康生物、大北农、金新农商品猪出栏均重分别为119.6/75.5/111.8/118.9/102.2公斤/头，分别环比变动-0.5/-11.1/-6.9/+2.7/-5.9公斤/头。行业来看，参考涌益咨询数据，全国生猪出栏均重125.2公斤/头，环比增长2.2公斤/头。

销售均价方面，各企业6月商品猪销售均价区间15.8-17.1元/公斤，环比涨幅约9.0%；主要8家上市猪企销售均价均呈现环比提升，牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦食品、大北农、中粮家佳康、天康生物6月商品猪销售均价分别为16.5/17.1/16.0/15.8/16.7/16.7/16.9/15.8元/公斤，分别环比变动+11.2%/+8.6%/+7.8%/+7.5%/+8.6%/+8.6%/+12.7%/+6.7%。

● 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：生猪供给转弱迎检验窗口，下半年猪价高点可期.....	3
2、 6月上市猪企生猪出栏量环比下降，均重环比变动不一.....	5
3、 风险提示.....	10

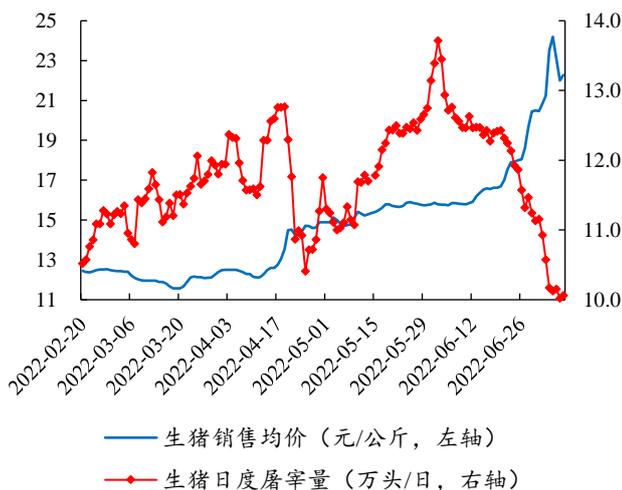
图表目录

图 1： 7月8日，生猪均价 22.3 元/公斤，上涨趋势延续	3
图 2： 7月8日，全国生猪屠宰量 10.1 万头，同比-25.1%.....	3
图 3： 6月上中旬屠宰放量驱动前期压栏大猪出栏	3
图 4： 7月以来行业生猪出栏均重稳定在 125 公斤	3
图 5： 2022 以来行业生猪存栏量趋势性下行	4
图 6： 2021 年 11 月以来行业生猪存栏持续环比减少	4
图 7： 仔猪均价自 2021 年年底以来趋势性上行	4
图 8： 2021 年年末以来二元母猪均价较为低迷	4
图 9： 2022 年 6 月主要 11 家生猪养殖企业生猪出栏量 1013 万头，同比增长 24%.....	5
图 10： 2022 年 6 月主要 11 家生猪养殖企业中 9 家企业出栏量均呈现同比增长	5
图 11： 6 月主要五家上市猪企中 1 家出栏均重 (kg/头) 环比增加.....	6
图 12： 6 月行业生猪出栏均重 (kg/头) 环比增加 2.2 公斤/头	6
图 13： 2022 年 6 月，8 家猪企商品猪销售均价 (元/kg) 均环比上涨.....	6
图 14： 牧原股份 6 月出栏生猪 527.9 万头，同比+52%.....	7
图 15： 牧原股份 6 月收入 87.5 亿元，均价 16.5 元/公斤	7
图 16： 正邦科技 6 月销售生猪 75.1 万头，同比-53%.....	7
图 17： 正邦科技 6 月收入 6.6 亿元，均价 15.8 元/公斤	7
图 18： 温氏股份 6 月销售生猪 123.2 万头，同比+22%.....	7
图 19： 温氏股份 6 月收入 25.亿元，均价 17.1 元/公斤	7
图 20： 新希望 5 月出栏生猪 97.9 万头，同比+52%.....	8
图 21： 新希望 5 月收入 17.7 亿元，均价 16.0 元/公斤	8
图 22： 天邦食品 6 月销售生猪 31.0 万头，同比-3%.....	8
图 23： 天邦食品 6 月收入 6.6 亿元，均价 16.7 元/公斤	8
图 24： 大北农 6 月销售生猪 28.6 万头，同比+0.5%.....	8
图 25： 大北农 6 月收入 5.3 亿元，均价 16.7 元/公斤	8
图 26： 唐人神 6 月销售生猪 16.3 万头，同比+4%.....	9
图 27： 唐人神 6 月收入 2.8 亿元，同比+49%.....	9
图 28： 金新农 6 月销售生猪 13.2 万头，同比+72%.....	9
图 29： 金新农 6 月收入 1.5 亿元，均价 22.2 元/公斤	9
图 30： 天康生物 6 月销售生猪 20.8 万头，同比+64%.....	9
图 31： 天康生物 6 月收入 3.1 亿元，同比+36%.....	9
图 32： 傲农生物 6 月生猪出栏量 48.7 万头	10
图 33： 中粮家佳康 6 月生猪出栏量 30.5 万头	10

1、行业：生猪供给转弱迎检验窗口，下半年猪价高点可期

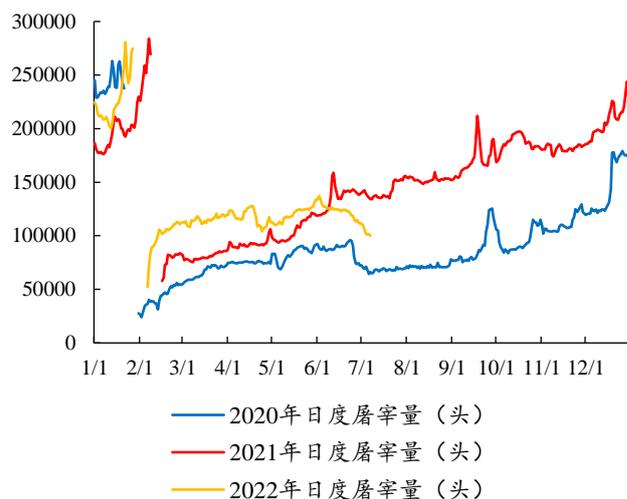
截至7月8日全国生猪销售均价 22.28 元/公斤，较7月1日上涨 1.82 元/公斤。屠宰端进一步延续缩量趋势，生猪价格上涨与压栏惜售情绪相互作用，激化短期价格矛盾，猪价短期波动较大，7月4日全国生猪均价一度上涨至 24.19 元/公斤。猪价涨跌互现，价格短期相对站稳 22 元/公斤。

图1：7月8日，生猪均价 22.3 元/公斤，上涨趋势延续



数据来源：Wind、开源证券研究所

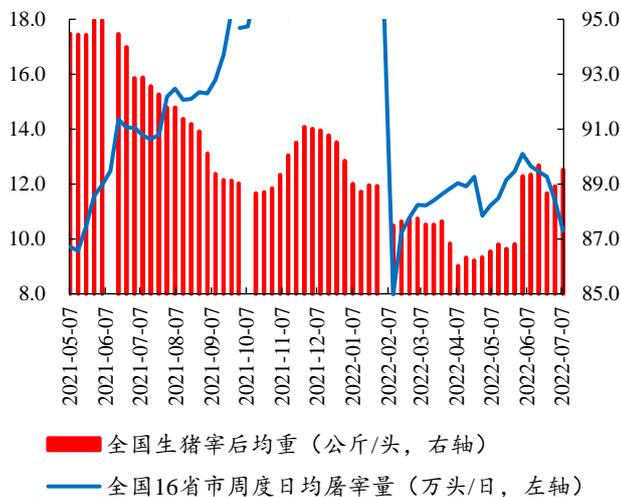
图2：7月8日，全国生猪屠宰量 10.1 万头，同比-25.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

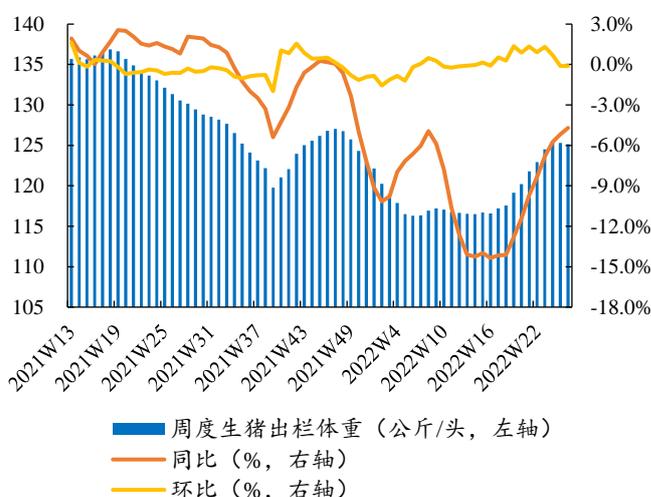
基于农业农村部监控周度屠宰数据来看，**屠宰开工率**：7月7日全国生猪屠宰开工率仅为 24.26%，较6月20日的 31.72%下降 7.46pct，短期养殖端惜售情绪加重。**生猪宰后均重**：7月8日全国生猪宰后均重 89.52 公斤/头，环比上涨 0.67%，但仍低于6月上旬生猪出栏均重，产业端新一轮压栏情绪开始积聚。结合涌益咨询数据辅证，截止7月8日生猪出栏均重 125.16 公斤/头，环比-0.1%，同比-4.7%。行业当前仍处于新一轮压栏情绪积聚的初期阶段，后续仍需关注产业端压栏情绪变化。

图3：6月中上旬屠宰放量驱动前期压栏大猪出栏



数据来源：中国农业信息网、开源证券研究所

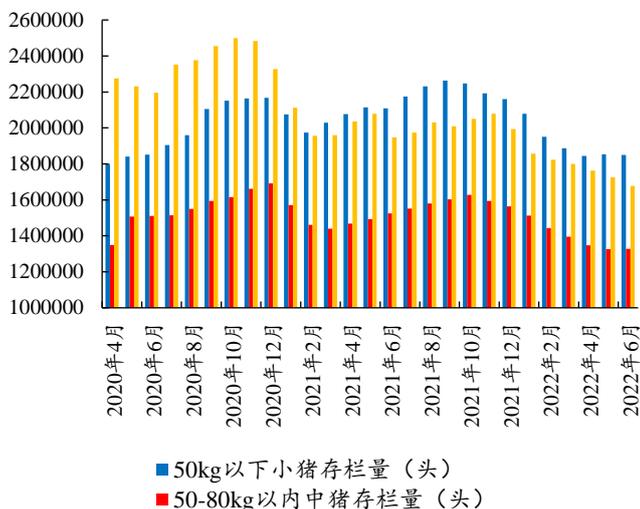
图4：7月以来行业生猪出栏均重稳定在 125 公斤



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

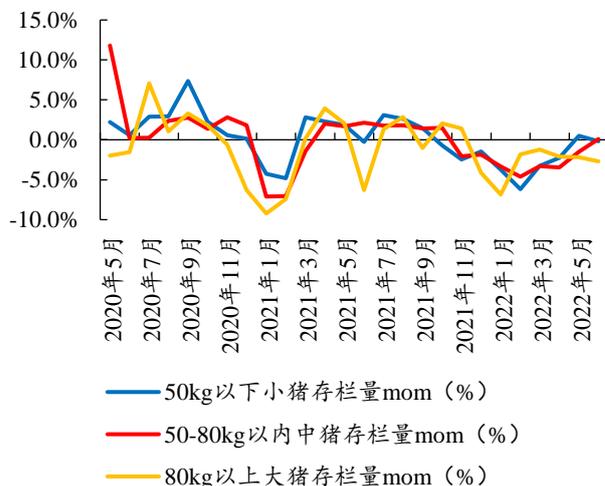
2022年下半年供给短缺情况不容乐观。基于涌益咨询生猪存栏结构及变化趋势来看，行业6月大猪存栏量环比下降2.7%，中猪及小猪存栏量环比小幅波动，处于相对低位。因此从不同规格生猪存栏变化趋势推演，2022年下半年生猪供给缺口或进一步放大。预计中小型养殖单位滚动压栏对下半年供给缺口的填补能力有限。

图5：2022以来行业生猪存栏量趋势性下行



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

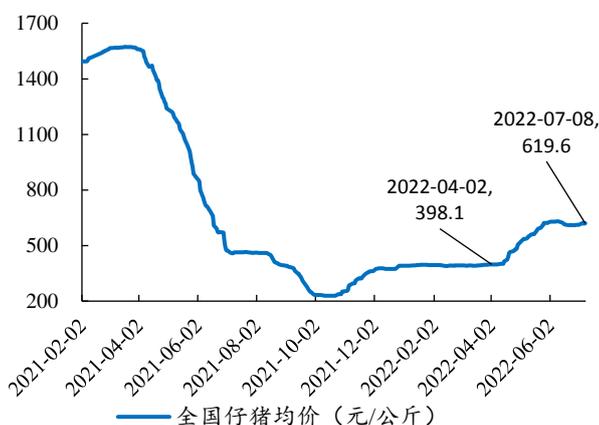
图6：2021年11月以来行业生猪存栏持续环比减少



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

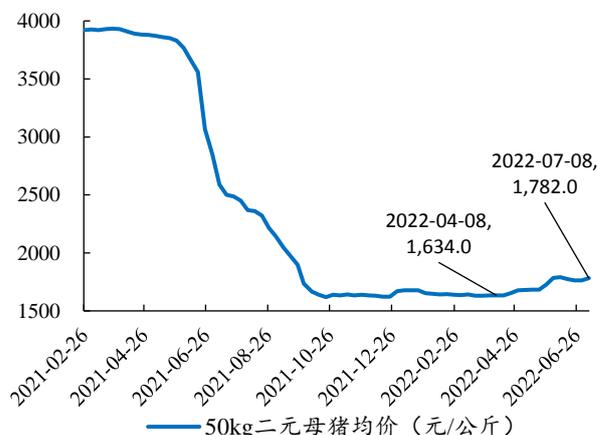
行业补产能信心匮乏，或影响2023年生猪供给转增节奏。4月下旬猪价上涨以来，较好带动下下游育肥环节补栏情绪，仔猪价格由4月中上旬的400元/头左右上涨至600元/头，涨幅超50%。但二元后备种猪补栏情绪仍相对寡淡，区间涨幅小于10%。2022年5-6月市场供应的50kg后备种猪多为2021年10-11月进行祖代配种，当时行业仍处在能繁淘汰的过程中，且生猪期货远期合约价格呈现贴水结构，预计祖代配种量低迷。因此当前50kg二元种猪低供给状态下仍未出现价格上涨，显现出行业对2023年猪价高位行情延续性保持谨慎。**我们认为，一方面**基于当前后备种猪低补栏，预计未来4个月内后备转能繁体量相对较小，预计6-9月能繁母猪存栏量将围绕4200万头小幅波动（国家统计局口径）；**另一方面**，当前行业缺乏产能回补积极性，或将致使2023年生猪供给延续低位状态，猪价或延续强势状态。行业生产效率提升相较产能快速回补对供给增加影响的正增益偏弱。

图7：仔猪均价自2021年年底以来趋势性上行



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图8：2021年年末以来二元母猪均价较为低迷

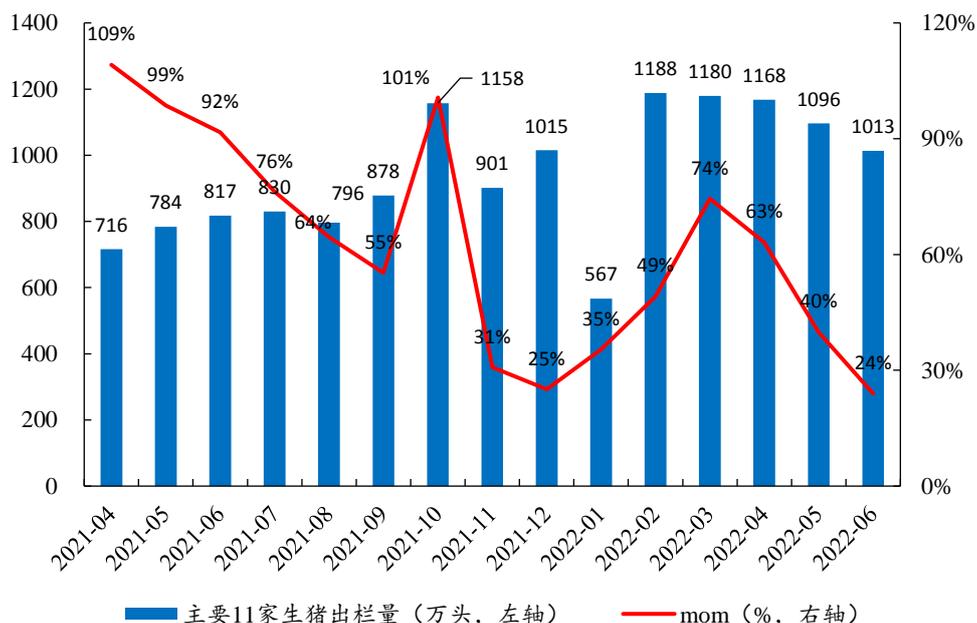


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、6月上市猪企生猪出栏量环比下降，均重环比变动不一

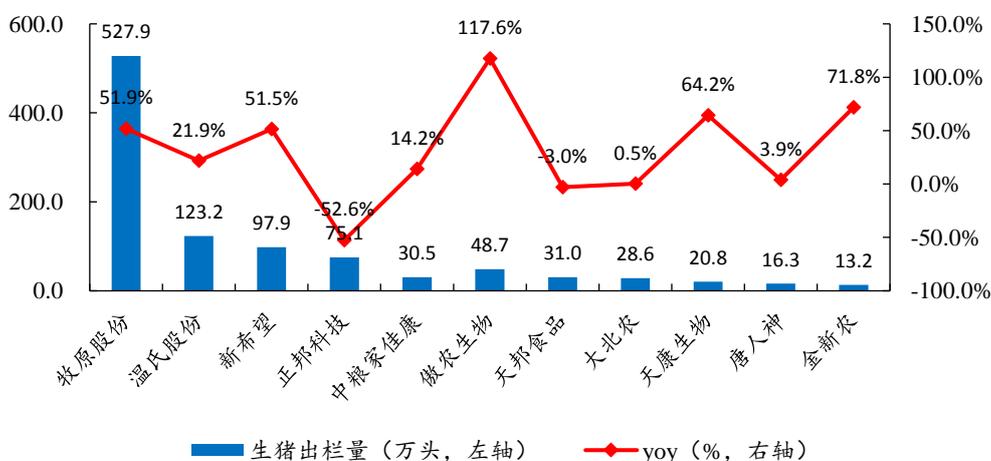
截止2022年7月14日，主要11家生猪养殖上市企业均已发布6月生猪销售数据。生猪养殖上市企业6月合计出栏生猪1013万头，同比增长24%，生猪出栏量同比增速延续收敛趋势。其中，牧原股份、温氏股份、新希望、大北农、中粮家佳康、傲农生物、天康生物、唐人神、金新农6月生猪出栏量同比增长，6月出栏量分别为527.9/123.2/97.9/28.6/30.5/48.7/20.8/16.3/13.2万头，同比变动分别为51.9%、21.9%、51.5%、0.5%、14.2%、117.6%、64.2%、3.9%、71.8%；正邦科技、天邦食品6月生猪出栏量环比下降，分别出栏生猪75.1/31.0万头，分别同比减少52.6%/3.0%。

图9：2022年6月主要11家生猪养殖企业生猪出栏量1013万头，同比增长24%



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图10：2022年6月主要11家生猪养殖企业中9家企业出栏量均呈现同比增长

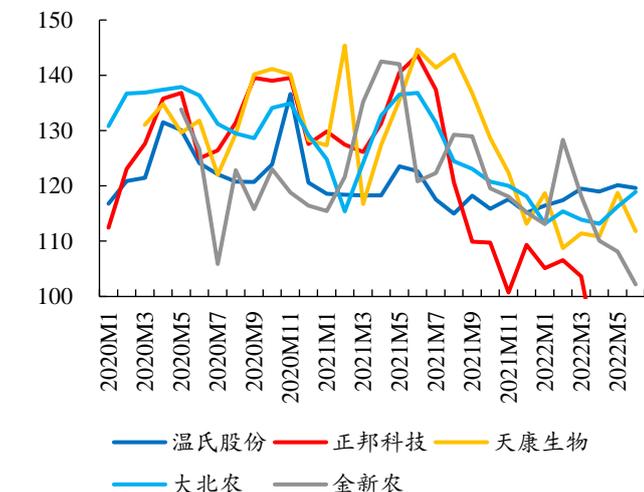


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

出栏均重方面，主要5家公布出栏均重的企业，大北农生猪出栏均重环比提升，温氏股份、正邦科技、天康生物、金新农出栏均重环比下降，6月温氏股份、正邦科

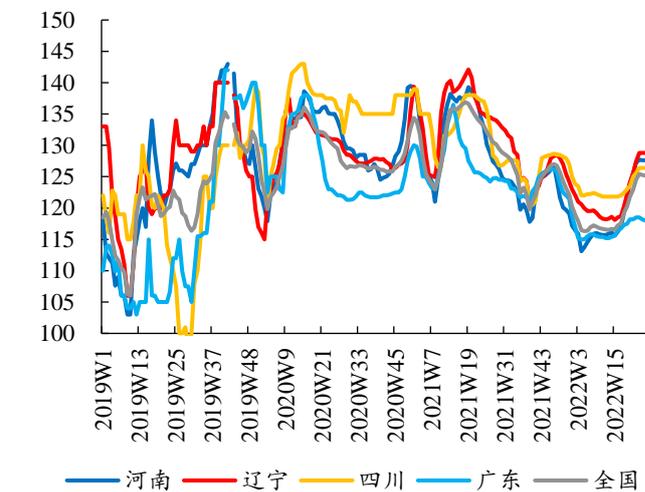
技、天康生物、大北农、金新农商品猪出栏均重分别为 119.6/75.5/111.8/118.9/102.2 公斤/头，分别环比变动-0.5/-11.1/-6.9/+2.7/-5.9 公斤/头。行业来看，参考涌益咨询数据，全国生猪出栏均重 125.2 公斤/头，环比增长 2.2 公斤/头。

图11: 6月主要五家上市猪企中1家出栏均重(kg/头)环比增加



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

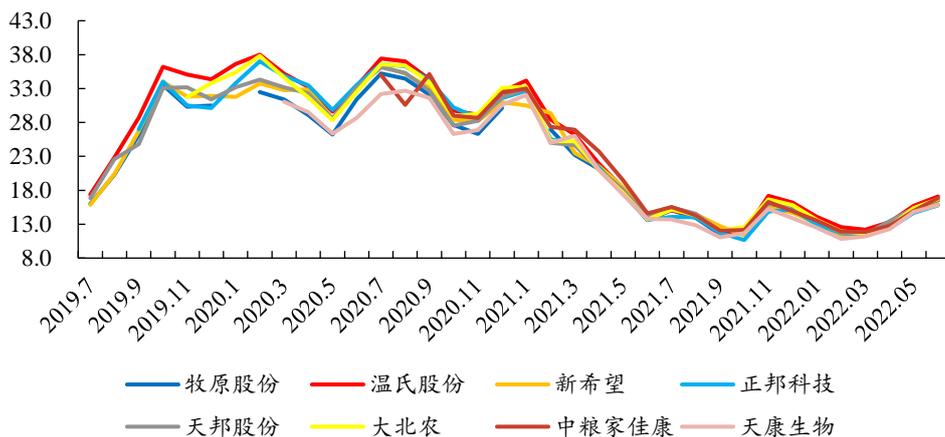
图12: 6月行业生猪出栏均重(kg/头)环比增加2.2公斤/头



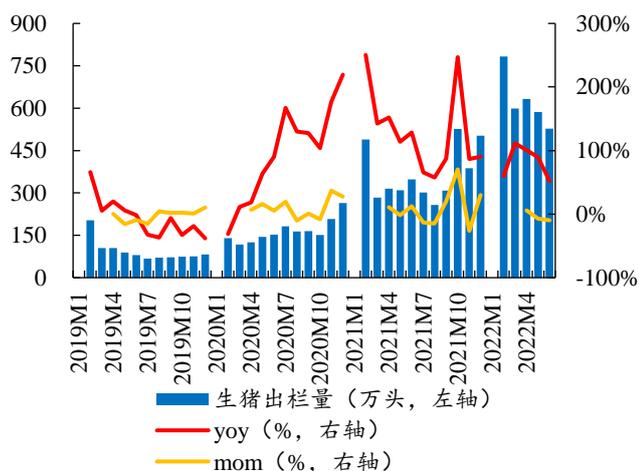
数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

销售均价方面，各企业6月商品猪销售均价区间15.8-17.1元/公斤，环比涨幅约9.0%；主要8家上市猪企销售均价均呈现环比提升，牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦食品、大北农、中粮家佳康、天康生物6月商品猪销售均价分别为16.5/17.1/16.0/15.8/16.7/16.7/16.9/15.8元/公斤，分别环比变动+11.2%/+8.6%/+7.8%/+7.5%/+8.6%/+8.6%/+12.7%/+6.7%。

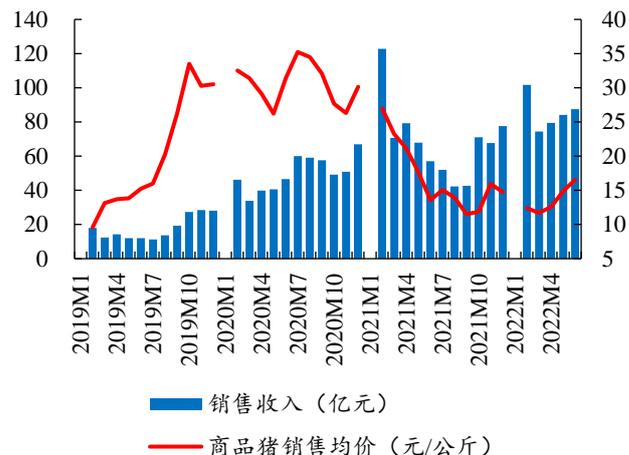
图13: 2022年6月，8家猪企商品猪销售均价(元/kg)均环比上涨



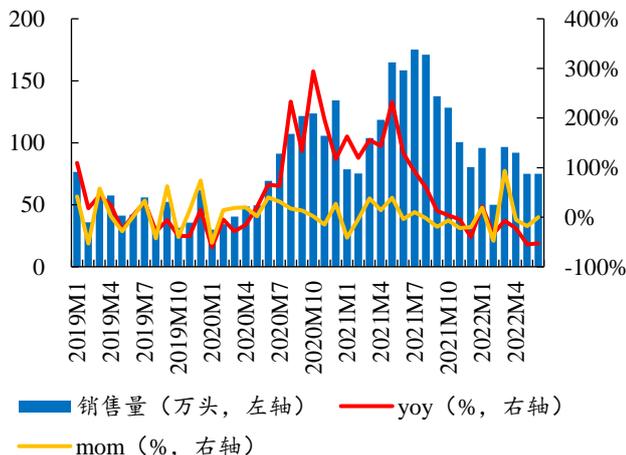
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图14: 牧原股份6月出栏生猪527.9万头, 同比+52%


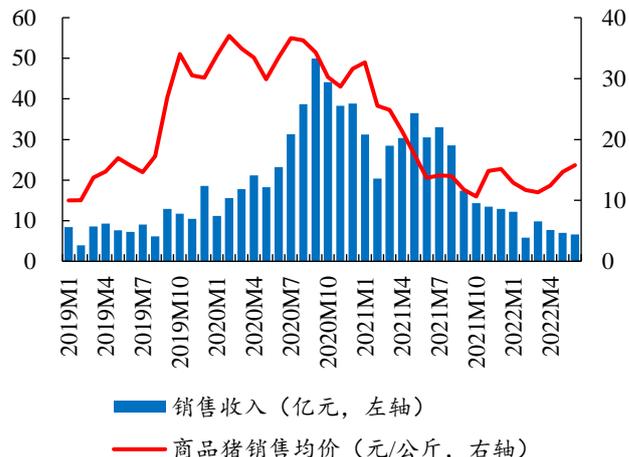
数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

图15: 牧原股份6月收入87.5亿元, 均价16.5元/公斤


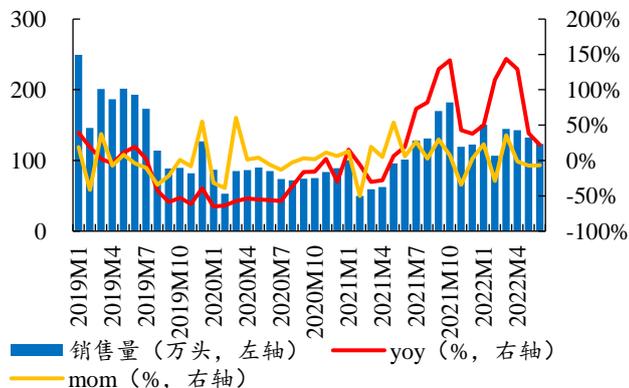
数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

图16: 正邦科技6月销售生猪75.1万头, 同比-53%


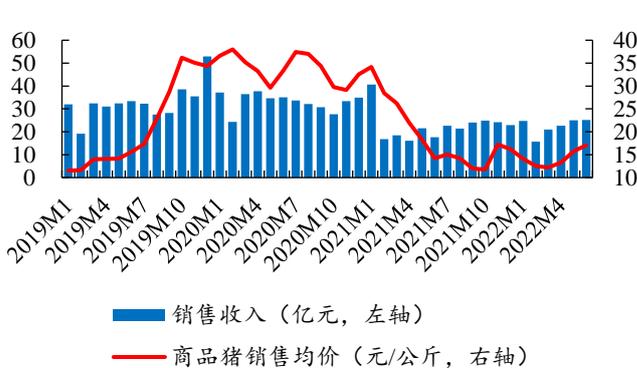
数据来源: 正邦科技公告、开源证券研究所

图17: 正邦科技6月收入6.6亿元, 均价15.8元/公斤


数据来源: 正邦科技公告、开源证券研究所

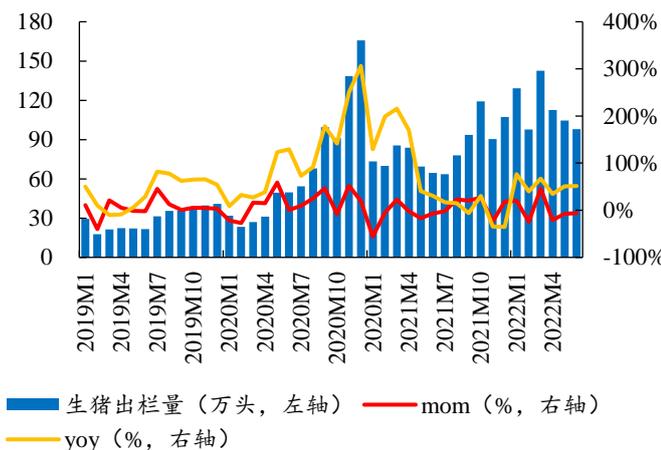
图18: 温氏股份6月销售生猪123.2万头, 同比+22%


数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

图19: 温氏股份6月收入25.亿元, 均价17.1元/公斤


数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

图20: 新希望5月出栏生猪97.9万头, 同比+52%



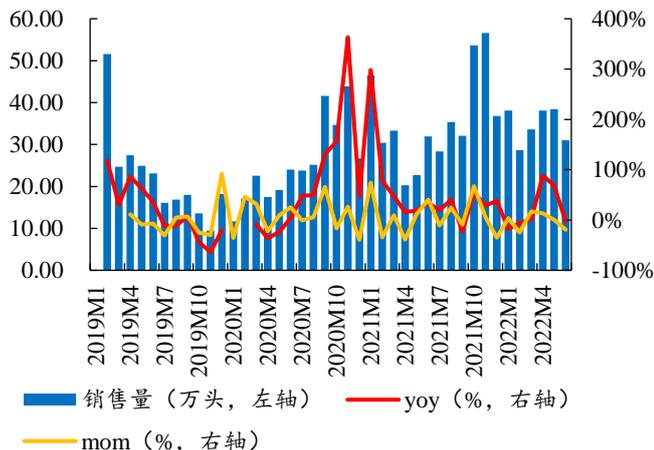
数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

图21: 新希望5月收入17.7亿元, 均价16.0元/公斤



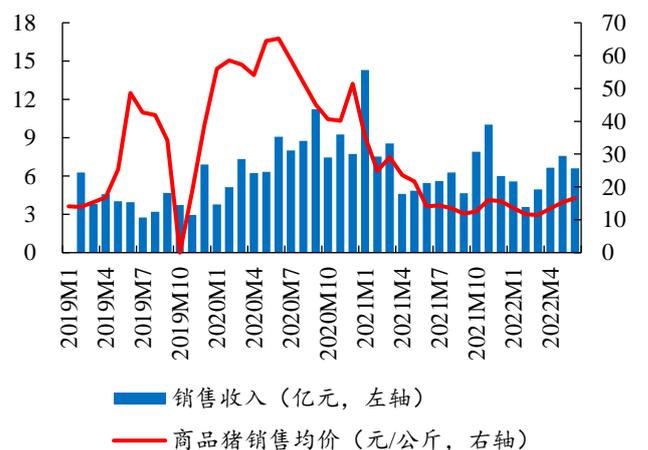
数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

图22: 天邦食品6月销售生猪31.0万头, 同比-3%



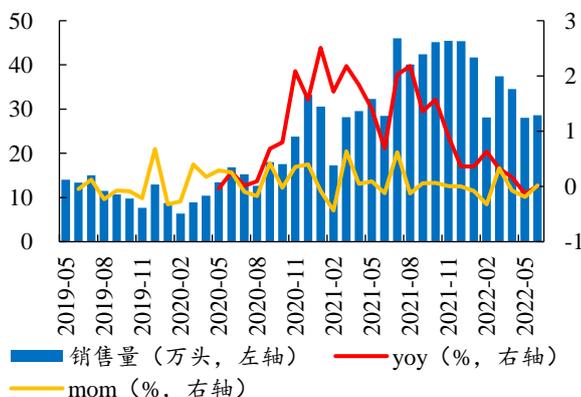
数据来源: 天邦食品公告、开源证券研究所

图23: 天邦食品6月收入6.6亿元, 均价16.7元/公斤



数据来源: 天邦食品公告、开源证券研究所

图24: 大北农6月销售生猪28.6万头, 同比+0.5%



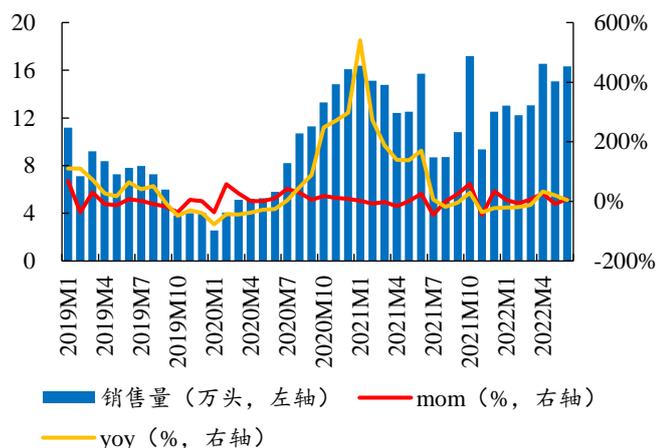
数据来源: 大北农公告、开源证券研究所

图25: 大北农6月收入5.3亿元, 均价16.7元/公斤



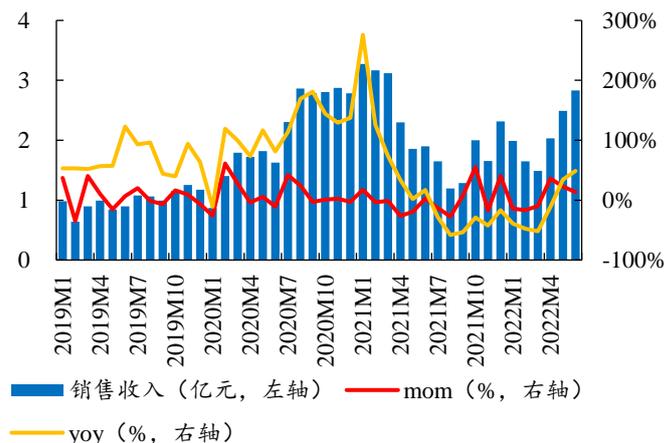
数据来源: 大北农公告、开源证券研究所

图26: 唐人神 6 月销售生猪 16.3 万头, 同比+4%



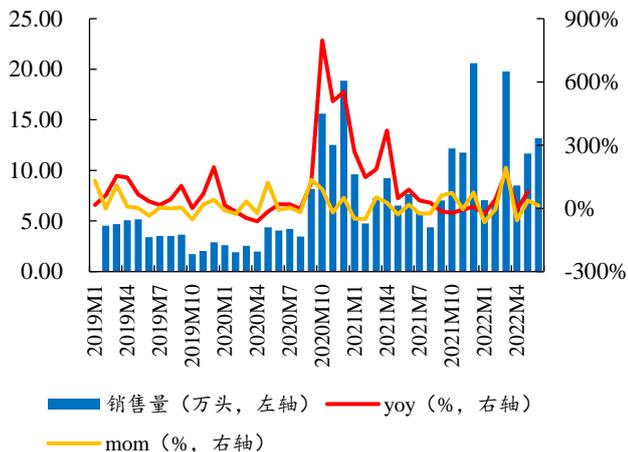
数据来源: 唐人神公告、开源证券研究所

图27: 唐人神 6 月收入 2.8 亿元, 同比+49%



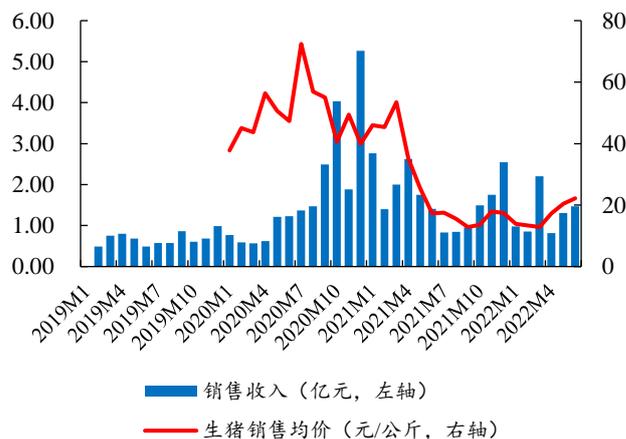
数据来源: 唐人神公告、开源证券研究所

图28: 金新农 6 月销售生猪 13.2 万头, 同比+72%



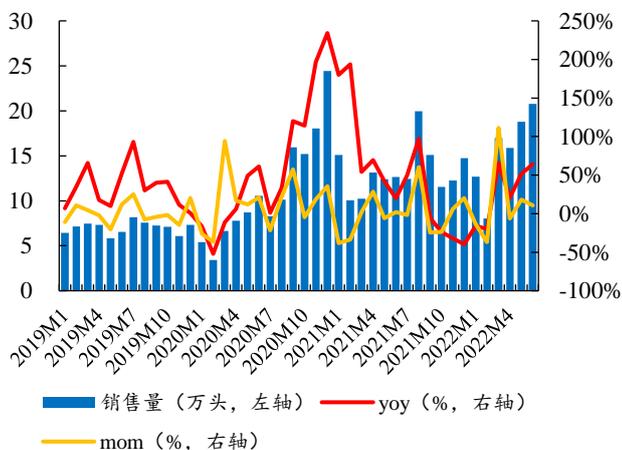
数据来源: 金新农公告、开源证券研究所

图29: 金新农 6 月收入 1.5 亿元, 均价 22.2 元/公斤



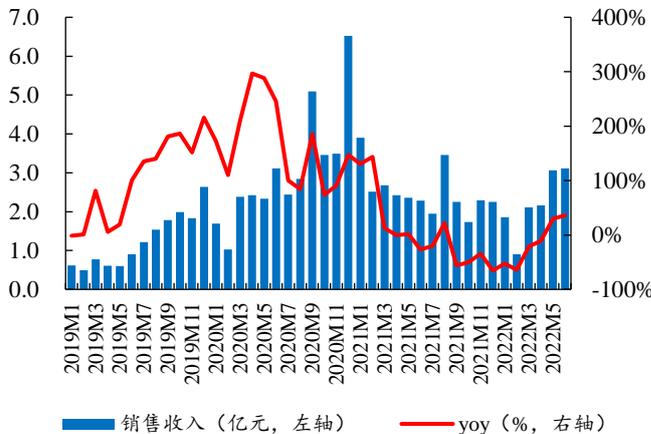
数据来源: 金新农公告、开源证券研究所

图30: 天康生物 6 月销售生猪 20.8 万头, 同比+64%

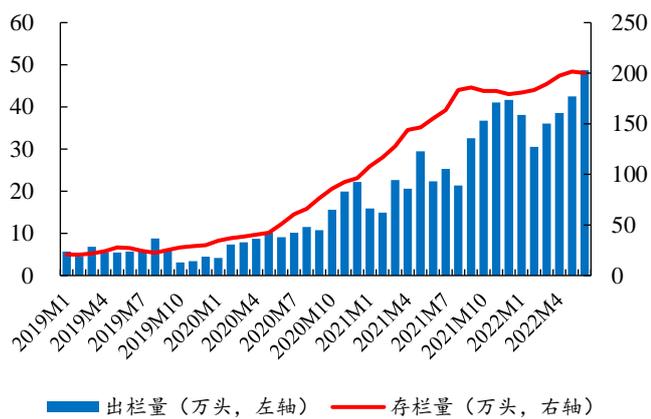


数据来源: 天康生物公告、开源证券研究所

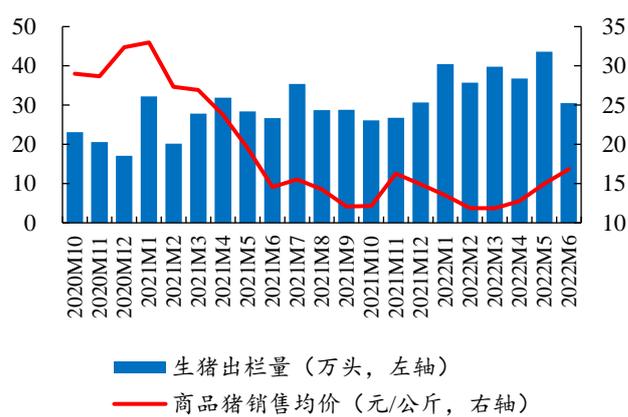
图31: 天康生物 6 月收入 3.1 亿元, 同比+36%



数据来源: 天康生物公告、开源证券研究所

图32：傲农生物 6 月生猪出栏量 48.7 万头


数据来源：傲农生物公告、开源证券研究所

图33：中粮家佳康 6 月生猪出栏量 30.5 万头


数据来源：中粮家佳康公告、开源证券研究所

3、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

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

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

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