

农林牧渔

报告日期：2022年08月10日

## 猪企出栏减量，肥猪价涨重增

### ——7月上市猪企销售数据点评

#### 投资要点

##### 7月猪企生猪出栏量环比下降

2022年7月份我国主要上市猪企合计出栏生猪831.54万头，环比下降6.36%，同比增长13.43%。其中正邦科技、温氏股份、天邦食品、唐人神、东瑞股份生猪出栏量分别环比增长17.54%/7.49%/5.52%/11.51%/27.19%；牧原股份、大北农、傲农生物、天康生物和金新农7月份生猪出栏量环比下降明显，分别环比下降12.98%/5.42%/11.85%/20.20%/25.57%。同比来看，大部分企业7月生猪出栏量均保持同比增长，其中牧原股份、金新农、傲农生物、东瑞股份、唐人神生猪出栏量同比增量高达52.57%、68.27%、69.85%、76.89%、109.31%，但大北农、正邦科技7月生猪出栏量同比减少41.26%、49.60%。2022年1-7月份，牧原股份出栏量达到全年出栏目标的68%，其他上市猪企1-7月生猪出栏进度约在53%左右，其中天邦食品、天康生物出栏完成度相对较低，分别为48.12%、49.88%。从出栏结构来看，7月份牧原股份仔猪销售比例明显降低，但正邦科技、唐人神、东瑞股份仔猪出栏比例大幅上升。

##### 7月猪企肥猪销售均价普遍上涨，出栏体重略增

7月份主要上市猪企肥猪销售均价（剔除仔猪、种猪影响）均呈现不同程度的上涨，经过加权平均计算得到：7月上市猪企肥猪销售均价为21.58元/公斤，环比上涨30.94%。7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109.91kg，环比增长4.07%，其中大北农、天康生物、金新农7月肥猪出栏均重分别环比增长1.47%、7.72%、17.70%，正邦科技7月肥猪出栏均重仅71.01公斤，环比下降5.93%。上市猪企肥猪出栏均重走势与行业一致，但体重量低于行业平均水平，涌益咨询数据显示7月份行业肥猪出栏均重125.81kg，环比上涨1.28%。

##### 7月生猪养殖持续盈利，较高点有所下降

7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，7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17.3元/kg，外购仔猪育肥成本连续9个月低于自繁自养。伴随猪价上涨，外购仔猪育肥养殖户持续盈利，截至7月底，头均出栏盈利约690元，但较7月中旬高点下降182元/头；自繁自养养殖户出栏持续盈利，7月底头均盈利约479元，但较7月中旬高点下降181元/头。

##### 把握板块回调机会，静候猪肉消费回暖

近期生猪价格维持震荡调整，市场担忧年内猪价已过高点，对秋冬季以及明年猪价比较悲观，部分资金选择获利了结，板块持续走弱。但我们认为消费是当前影响猪价的关键变数，近期新冠疫情反复导致多地宏观经济活动搁置，猪肉消费受到压制，伴随气温转凉、疫情影响趋减，猪肉消费的边际修复一定会带动猪价再度上涨，进一步打开行业盈利空间。我们认为近期板块回调之后，主要上市猪企的头均市值再度回到低估位置，我们依据成本低、估值便宜、扩张性出栏兑现等指标评估投资标的，推荐第一梯队【牧原股份】养殖龙头，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；同时关注低估【天康生物】的成本改善情况。

##### 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。

#### 行业评级：看好(维持)

分析师：孟维肖

执业证书号：S1230521120002

mengweixiao@stocke.com.cn

#### 相关报告

- 1 《浙商证券-农林牧渔行业周报：紧握生猪动保景气周期，关注粮油加工盈利改善-20220807》 2022.08.07
- 2 《浙商证券-农林牧渔行业周报：猪价上行从脉冲向缓涨转换，行情从β向α过渡-20220731》 2022.07.31
- 3 《浙商证券-农林牧渔2022Q2基金持仓分析：Q2板块持仓环比下降，把握生猪和动保投资机会-20220726》 2022.07.26

## 正文目录

1. 7月上市猪企生猪出栏量环比减少，出栏体重略增 .....	4
1.1 7月生猪出栏量环比下降 .....	4
1.2 7月上市猪企业肥猪销售均价普遍上涨，出栏体重略增 .....	5
2. 7月生猪养殖持续盈利，较高点有所下降 .....	5
3. 投资建议：把握回调机会，静候消费回暖 .....	6

## 图表目录

图 1: 主要上市猪企 7 月生猪出栏量 .....	4
图 2: 主要上市猪企 1-7 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: 主要上市猪企肥猪出栏均重 (kg) .....	5
图 5: 自繁自养成本 (元/公斤) .....	6
图 6: 外购育肥成本 (元/公斤) .....	6
图 7: 外购育肥持续盈利 (元/头) .....	6
图 8: 自繁自养持续盈利 (元/头) .....	6
图 9: 近期生猪屠宰量下降明显 (头/日) .....	7
图 10: 生猪出栏均重 (kg) .....	7
表 1: 主要上市猪企生猪销售数据 .....	4
表 2: 部分上市猪企仔猪销售数据 .....	5
表 3: 主要上市猪企头均市值 .....	7

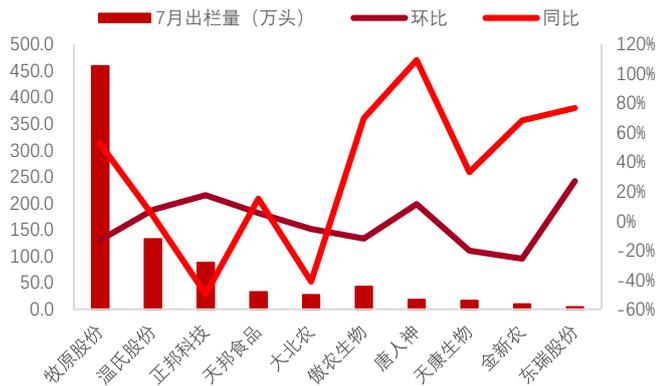
## 1. 7月上市猪企生猪出栏量环比减少，出栏体重略增

### 1.1 7月生猪出栏量环比下降

7月份生猪出栏量环比下降。2022年7月份我国主要上市猪企合计出栏生猪831.54万头，环比下降6.36%，同比增长13.43%。其中正邦科技、温氏股份、天邦食品、唐人神、东瑞股份生猪出栏量分别环比增长17.54%/7.49%/5.52%/11.51%/27.19%；牧原股份、大北农、傲农生物、天康生物和金新农7月份生猪出栏量环比下降明显，分别环比下降12.98%/5.42%/11.85%/20.20%/25.57%。同比来看，大部分企业7月生猪出栏量均保持同比增长，其中牧原股份、金新农、傲农生物、东瑞股份、唐人神生猪出栏量同比增量高达52.57%、68.27%、69.85%、76.89%、109.31%，但大北农、正邦科技7月生猪出栏量同比减少41.26%、49.60%。从出栏结构来看，7月份牧原股份仔猪销售比例明显降低，但正邦科技、唐人神、东瑞股份仔猪出栏比例大幅上升。

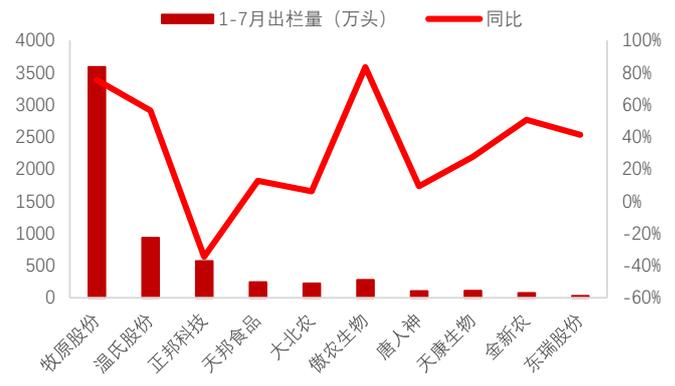
目前牧原股份出栏完成度最高。2022年1-7月份，除正邦科技外，主要上市猪企累计出栏量均呈现较大幅度的同比增长，其中牧原股份、傲农生物1-7月份生猪累计出栏量分别同比增长75.44%、83.39%，这主要得益于企业产能逐渐释放。其中牧原股份1-7月份出栏量达到全年出栏目标的68%，其他上市猪企1-7月生猪出栏进度约在53%左右，其中天邦食品、天康生物出栏完成度相对较低，分别为48.12%、49.88%。

图1: 主要上市猪企7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1-7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1-7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	459.4	-12.98%	52.57%	3587.4	5300	67.69%	21.33	
正邦科技	88.25	17.54%	-49.60%	572.77			21.08	71.01
温氏股份	132.43	7.49%	3.58%	933.02	1800	51.83%	22.06	
天邦食品	32.69	5.52%	15.15%	240.59	500	48.12%	21.94	
大北农	27.03	-5.42%	-41.26%	225.35	450	50.08%	21.50	120.69
傲农生物	42.92	-11.85%	69.85%	277.3	550	50.42%		
唐人神	18.21	11.51%	109.31%	104.51	200	52.26%		
天康生物	16.59	-20.20%	33.25%	109.74	220	49.88%	21.23	120.47
金新农	9.81	-25.57%	68.27%	76.77	120	63.98%	22.38	120.28
东瑞股份	4.21	27.19%	76.89%	28.49			27.71	
合计	831.54	-6.36%	13.43%	6155.94				

资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

表2: 部分上市猪企仔猪销售数据

企业	3月仔猪销售比例	4月仔猪销售比例	5月仔猪销售比例	6月仔猪销售比例	7月仔猪销售比例
牧原股份	8.80%	16.12%	21.83%	18.68%	12.39%
正邦科技	16.49%	33.04%	41.67%	43.33%	70.23%
唐人神	12.48%	21.45%	12.47%	12.06%	29.76%
东瑞股份	28.92%	25.33%	20.05%	18.13%	24.94%

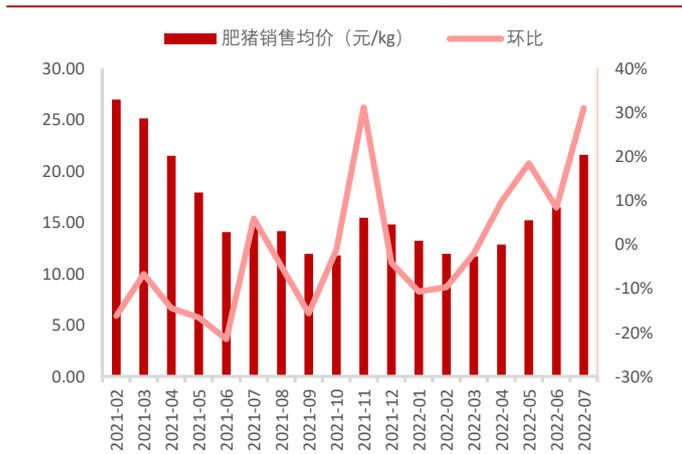
资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

## 1.2 7月上市猪企业肥猪销售均价普遍上涨, 出栏体重略增

7月上市猪企业肥猪销售均价普遍上涨。上市公司肥猪销售均价与行业肥猪价格走势基本一致, 7月份主要上市猪企肥猪销售均价(剔除仔猪、种猪影响)均呈现不同程度的上涨, 经过加权平均计算得到: 7月上市猪企肥猪销售均价为21.58元/公斤, 环比上涨30.94%。

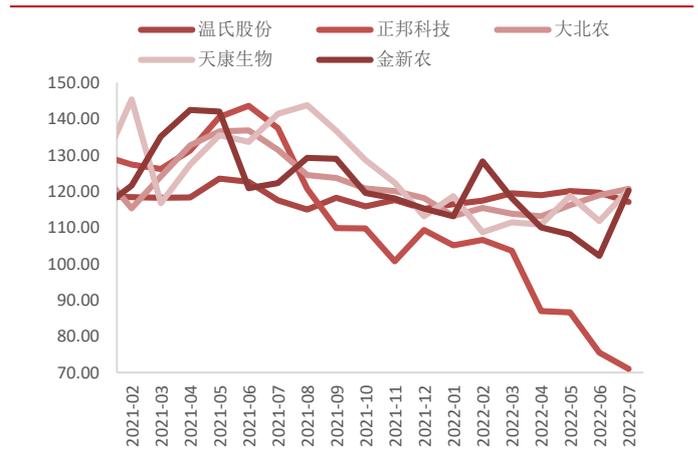
7月上市猪企业肥猪出栏体重略增。7月份主要上市猪企肥猪出栏均重环比略增, 平均肥猪出栏均重109.91kg, 环比增长4.07%, 其中大北农、天康生物、金新农7月肥猪出栏均重分别环比增长1.47%、7.72%、17.70%, 正邦科技7月肥猪出栏均重仅71.01公斤, 环比下降5.93%。上市猪企肥猪出栏均重走势与行业一致, 但体重量低于行业平均水平, 涌益咨询数据显示7月份行业肥猪出栏均重125.81kg, 环比上涨1.28%。

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: 主要上市猪企肥猪出栏均重(kg)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 2. 7月生猪养殖持续盈利, 较高点有所下降

7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, 7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17.3元/kg, 外购仔猪育肥成本连续9个月低于自繁自养。伴随猪价上涨, 外购仔猪育肥养殖户持续盈利, 截至7月底, 头均出栏盈利约690元, 但较7月中旬高点下降182元/头; 自繁自养养殖户出栏持续盈利, 7月底头均盈利约479元, 但较7月中旬高点下降181元/头。

图5: 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6: 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7: 外购育肥持续盈利(元/头)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图8: 自繁自养持续盈利(元/头)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

### 3. 投资建议: 把握回调机会, 静候消费回暖

近期供需双弱局面有望缓解, 秋冬季猪价仍然乐观。7月中旬以来猪肉消费受高温天气和疫情冲击陷入冰点, 据涌益咨询统计, 7月份样本企业月度平均屠宰量环比下滑 22.24%, 市场呈现供需双弱局面, 猪价由前期的脉冲向缓涨转换, 维持在 20-22 元/公斤附近震荡。但我们认为伴随供给边际向下而需求边际回暖, 后市猪价仍然乐观:

(1) 供给边际向下。①规模场在生产防护、装猪配置等方面的要求较为苛刻, 产能恢复并非理想中那么迅速, 下半年可出栏生猪量要略低于上半年, 7月份多数上市猪企出栏量已经环比明显回落; ②散户当前生猪存栏量尤其在河南、山东、东三省、江苏、安徽等地区非常有限, 出栏一头少一头; ③近期压栏和二次育肥情绪大幅降温, 涌益咨询数据显示 7 月肥猪出栏均重环比 6 月仅上涨 1.28%; ④今年猪肉月度进口量维持在 10-15 万吨, 冻肉库存持续下降。

(2) 需求边际回暖。短期屠宰场日均屠宰量环比大幅下降一定程度上反应终端白条走货不畅, 猪肉消费疲软。但我们认为立秋之后, 大部分城市的最低温度在 1-2 周之后将会下一个很大的台阶, 猪肉的消费势必会随着气温下降开始进入腌腊季开学、中秋备货乃至冬季腌腊等需求将会对猪价形成有力支撑, 8 月初日均屠宰量已经开始呈现企稳回升走势。

综上, 我们认为秋冬季伴随供给趋减而消费复苏, 猪价在当前水平上仍有继续上涨的可

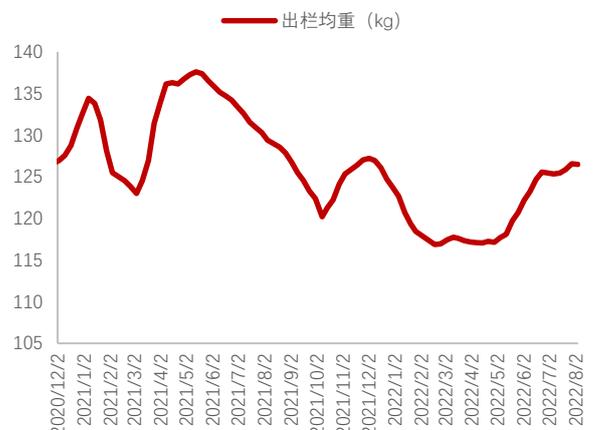
能，但也要警惕仔猪、母猪掉价后种转商带来的供给增加，以及新冠疫情反复对消费的持续的压制。

图9: 近期生猪屠宰量下降明显(头/日)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图10: 生猪出栏均重(kg)



资料来源: 涌益咨询、浙商证券研究所

**把握板块回调机会，静候猪肉消费回暖。**近期生猪价格维持震荡调整，市场担忧年内猪价已过高点，对秋冬季以及明年猪价比较悲观，部分资金选择获利了结，板块持续走弱。但我们认为消费是当前影响猪价的关键变数，近期新冠疫情反复导致多地宏观经济活动搁置，猪肉消费受到压制，伴随气温转凉、疫情影响趋减，猪肉消费的边际修复一定会带动猪价再度上涨，进一步打开行业盈利空间。我们认为近期板块回调之后，主要上市猪企的头均市值再度回到低估位置，我们依据成本低、估值便宜、扩张性出栏兑现等指标评估投资标的。推荐第一梯队【牧原股份】养殖龙头，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。同时关注低估值【天康生物】的成本改善情况。

表3: 主要上市猪企头均市值

	牧原股份	温氏股份	天邦食品	天康生物	唐人神	傲农生物	巨星农牧	新五丰
截止2021年底 最低头均市值 (元)	3300	3420	1300	3900	2350	2580	2850	3375
截止2021年底 最高头均市值 (元)	21000	18100	16880	14600	21600	24340	16844	14530
2022年预期出栏 量(万头)	5000	1800	400	220	200	550	150	180
对应2022年头 均市值(元)	5935	8030	3113	6716	5379	2868	9919	3824
头均市值历史分 位(%)	33.53%	54.70%	19.98%	62.77%	27.94%	13.18%	70.88%	34.28%
2023年预期出栏 量(万头)	6000	2700	600	450	350	800	270	300
对应2023年头 均市值(元)	4946	5353	2075	3283	3074	1972	5511	2294
头均市值历史分 位(%)	27.94%	36.47%	13.32%	30.69%	15.97%	9.06%	39.38%	20.57%

资料来源: Wind、公司公告、浙商证券研究所

## 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>