

头部猪企出栏快速增加，利润或将加速兑现

2022年09月14日

➤ **大部猪企出栏量环比增长。**8月11家主要猪企出栏总量为969.3万头，环比+4.1%，同比+26.2%；1~8月累计出栏7933.8万头，累计同比+41.4%，除正邦外，年度出栏计划完成度最高的为牧原股份（74.1%），完成度最低的为大北农（51.9%）。8月出栏量前五的牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、傲农生物出栏量分别为488.7、150.4、94.3、61.4、48.4万头，**环比变动**分别为+6.4%、+13.6%、+0.1%、-30.5%、+12.7%；**同比变动**分别为+89.9%、+14.8%、+20.9%、-64.2%、+126.6%，除正邦外，头部企业销量均较上月有所增加，同比大幅增长。主要系8月底高校开学及九月初中秋节，下游备货量增加，同时随着气温下降，终端需求恢复。**从出栏结构来看**，部分公司仔猪销售占比均大幅减少，牧原股份、正邦科技、唐人神的仔猪销售占比分别为6.2%、41.5%、13.4%，较上月-6.2PCT、-28.8PCT、-16.4PCT，根据生猪成长周期推断，当前补栏仔猪对应六个月后出栏生猪，恰逢春节后的需求淡季，故养殖端补栏积极性下降。

➤ **销售均价高位震荡，上市猪企持续盈利。**8月各猪企销售价格基本维稳，11家平均销售价约21.3元/公斤，环比+0.5%，整体实现收入214.2亿元，环比+11.2%；1~8月累计均价为15.7元/公斤，同比-22.2%，累计实现收入1219.1亿元，同比+0.1%。各猪企收入环比增幅分别为牧原（+11.1%）、温氏（+13.7%）、新希望（+1.2%）、正邦（-1.2%）、天邦（-4.4%）、大北农（+32.6%）、天康生物（+35.8%）、唐人神（+8.7%）、金新农（+32.8%）、华统（+74.2%）。月初猪价呈小幅下行趋势，但在低价区养殖端抗价情绪转浓，猪价触底反弹。当前上市猪企的销售均价足以覆盖养殖完全成本，除正邦与天邦外，各上市猪企收入均显著增长，盈利持续回暖推动猪企出栏意愿增强，预计后续月份天气转凉及节假日增多，生猪消费旺季将逐步到来，需求向好或将进一步提升猪企利润。

➤ **出栏均重小幅上升。**行业整体平均出栏重量约为110.2公斤，较上月小幅上升2.8%。其中，牧原、温氏、新希望、正邦、天邦、天康、大北农、华统、金新农8月的出栏均重分别为113.9、118.1、111.0、75.7、112.2、119.9、115.7、109.4、116.2公斤，牧原和正邦的出栏均重上升的主要原因为仔猪销售占比下降。由于市场警惕压栏风险，当前生猪整体存出栏体重偏低，而四季度为肥猪消费旺季，或导致肥标猪价进一步走阔，猪价下跌概率较小，有望维持合理区间运行。

➤ **投资建议：**北方气温逐渐下降，需求端利空逐渐转向利好，二次育肥和压栏即将启动，预计9月到11月期间猪价有望维持在合理区间；且由于母猪补栏情绪较淡，意味着明年上半年猪价也有所支撑。推荐头均市值较低、出栏兑现预期强的标的温氏股份、唐人神、华统股份。

➤ **风险提示：**生猪出栏量不及预期；饲料价格大幅波动；疫情影响超预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300498.SZ	温氏股份	23.19	-2.05	0.65	2.83	/	36	8	推荐
002567.SZ	唐人神	9.10	-0.95	0.37	1.90	/	25	5	推荐
002840.SZ	华统股份	21.17	-0.32	0.59	2.72	/	36	8	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2022年9月13日收盘价)

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com



研究助理 徐菁

执业证书：S0100121110034

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

1. 农业行业 2022 年中期策略：后周期成本为王，养殖、动保景气度共振-2022/07/13
2. 5月猪企销售数据点评：供应整体缩量，亏损幅度略有收窄-2022/06/12
3. 动保行业深度报告：凛冬已至，静待春来——关注动保行业左侧布局机会-2022/05/11
4. 农林牧渔行业周报 20220425：4月猪价大幅反弹，能繁母猪存栏已调整至正常水平-2022/04/25
5. 农林牧渔行业周报 20220411 猪企3月销售量同比大幅增长，海外粮食库存持续偏低-2022/04/11

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026