

农林牧渔

报告日期：2022年11月13日

生猪出栏增长，均价上涨明显

——10月上市猪企销售数据点评

投资要点

□ 核心观点：

10月上市猪企出栏量环比增长，商品肥猪销售均价上升明显，上市公司或全面盈利。在历次猪周期投资中，并未出现过在养猪企业刚刚兑现业绩时，板块就持续大幅回调，当前节点板块仍有很长一段盈利窗口期，建议把握板块回调机会，推荐牧原股份、温氏股份、天康生物。

□ 10月生猪出栏量环比增长，出栏完成度有所分化

2022年10月份我国主要上市猪企合计出栏生猪1052.38万头，环比增长6.00%，同比下降8.40%。其中天康生物10月份生猪出栏14.49万头，环比减少28.4%，主要系新疆地区交运受到疫情防控政策的影响，公司在当地的生猪销售节奏有所调整。从出栏结构来看，10月份除牧原股份之外，唐人神、东瑞股份、正邦科技仔猪销量比例都有所增加。

出栏完成度有所分化。根据各公司公告，2022年1-10月份，京基智农已提前完成全年100万头的出栏目标；牧原股份目前完成全年5600万头出栏目标的89.3%，若11、12月公司维持10月份出栏量，全年有望迈向6000万头大关；此外唐人神、金新农当前出栏完成度分别达到81.6%、90.7%，其他猪企1-10月出栏完成度普遍在75%-80%之间。

11、12月生猪出栏量或维持环比增长。从历史数据来看，年前猪价行情一般好于年后，加上规模企业在年底冲刺出栏目标的压力较大，一般在年底会适当加大出栏量，因此预计11、12月份上市猪企生猪出栏量将呈现环比增长态势。

□ 10月上市猪企肥猪销售均价上涨明显

10月全国生猪价格震荡上行，上市公司商品肥猪销售均价与行业走势基本一致，经过加权平均计算，10月上市猪企肥猪销售均价（剔除仔猪、种猪影响）为26.33元/公斤，环比上涨13.29%。根据各公司公告，10月份各上市公司商品猪销售均价普遍超过了养殖成本线，上市猪企或实现全面盈利。

□ 10月份上市猪企商品肥猪出栏体重环比略增

自10月份天气逐渐转凉后，市场对于大肥猪需求有所增加，标肥价差拉大后刺激部分企业压栏增重，加上气温降低后肥猪生长效率提高，商品肥猪出栏均重有所上升，10月份主要上市猪企商品肥猪平均出栏体重为121.89公斤，环比增长4.04%。上市公司肥猪出栏体重的走势与行业基本一致，但因为上市公司对于出栏节奏的把握比较理性，压栏增重的现象相对较少，肥猪出栏体重的绝对值低于行业平均水平，涌益咨询数据显示10月份行业肥猪出栏均重为128.93公斤，较上月提升1.11%。

11、12月商品肥猪出栏体重有望下降。根据农业农村部数据显示，11月份行业肥猪出栏比例开始增加，我们认为随着上市公司在年底加快出栏节奏，商品肥猪出栏的体重中枢有望进一步下降。

□ 投资建议：

在历次猪周期投资中，并未出现过在养猪企业刚刚兑现业绩时，板块就持续大幅回调。市场对于猪周期最关心的2个问题分别是“后续猪价有没有高点”和“高猪价能否持续”，我们维持此前判断：今年1-7月母猪料、输精管销量同比大幅下

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 《生猪景气归来，白鸡底部复苏——2022年农林牧渔行业三季报总结》 2022.11.08

2 《白羽鸡引种收缩，底部买点已现——农林牧渔行业周报（11月第1周）》 2022.11.07

3 《生猪养殖已入佳境，白鸡周期苗头已现——农林牧渔行业周报（10月第3周）》 2022.10.24

滑印证母猪存栏和配种情况存在较大预期差，明年8月前猪价将维持在乐观区间，意味着生猪板块仍有很长一段盈利窗口期。在当下消费改善并不明显的背景下，强势的业绩增长是市场中为数不多的可投资的确定性板块。推荐成本优势绝对领先的龙头【牧原股份】、猪鸡业务景气共振的【温氏股份】、兼具出栏弹性和成本优势的【天康生物】，关注【巨星农牧】【唐人神】【傲农生物】。

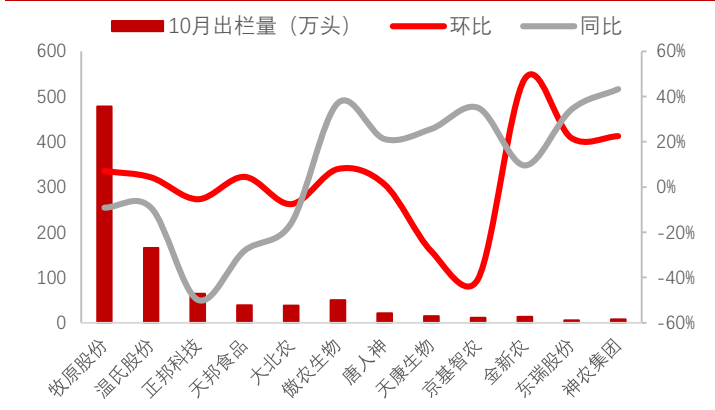
□ 风险提示

- (1) 生猪价格不及预期。
- (2) 生猪疫病大规模爆发。
- (3) 原材料价格大幅波动。

图表目录

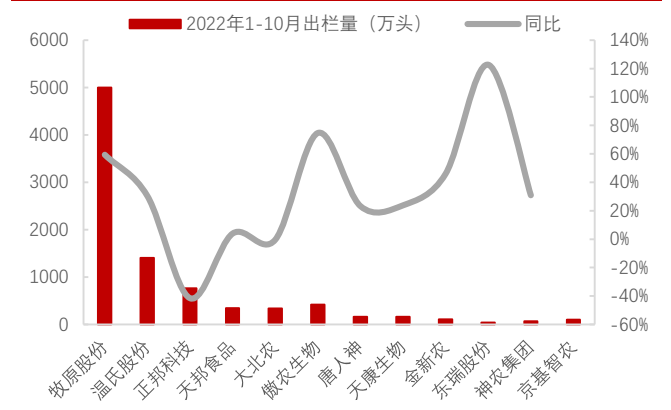
图 1: 部分上市猪企 10 月生猪出栏量.....	4
图 2: 部分上市猪企 1-10 月生猪出栏量	4
图 3: 10 月份部分上市公司商品肥猪销售均价 (元/公斤)	5
图 4: 上市猪企肥猪平均销售价格 (元/公斤)	5
图 5: 上市猪企商品肥猪平均出栏体重 (公斤)	5
表 1: 部分上市猪企生猪销售数据.....	4
表 2: 部分上市猪企仔猪销售数据.....	4

图1: 部分上市猪企 10 月生猪出栏量



资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

图2: 部分上市猪企 1-10 月生猪出栏量



资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

表1: 部分上市猪企生猪销售数据

企业	10月销量 (万头)	环比	同比	2022年1-10月累计销量 (万头)	同比	当前出栏完成度	肥猪均价 (元/公斤)	均重 (公斤)
牧原股份	477.90	7.1%	-9.1%	5000.20	59.4%	89.3%	26.05	
温氏股份	165.24	4.3%	-9.2%	1407.11	30.4%	78.2%	26.69	
正邦科技	64.30	-5.4%	-49.9%	766.37	-41.6%		25.27	111.47
天邦食品	38.56	4.5%	-28.1%	347.75	3.9%	77.3%	26.67	
大北农	37.95	-7.5%	-15.9%	338.37	-0.5%	75.2%	26.44	126.31
傲农生物	50.34	8.0%	37.1%	422.61	74.7%	76.8%		
唐人神	20.83	1.2%	21.2%	163.14	23.3%	81.6%		
天康生物	14.49	-28.4%	25.7%	165.06	23.8%	75.0%	24.97	123.61
京基智农	11.12	-40.6%	35.0%	100.42		100.4%	27.44	
金新农	13.32	47.8%	9.5%	108.79	46.0%	90.7%	27.06	123.96
东瑞股份	5.33	21.7%	34.3%	41.73	43.6%	75.9%	29.43	
神农集团	7.45	22.5%	43.3%	71.69	30.9%	79.7%	26.41	

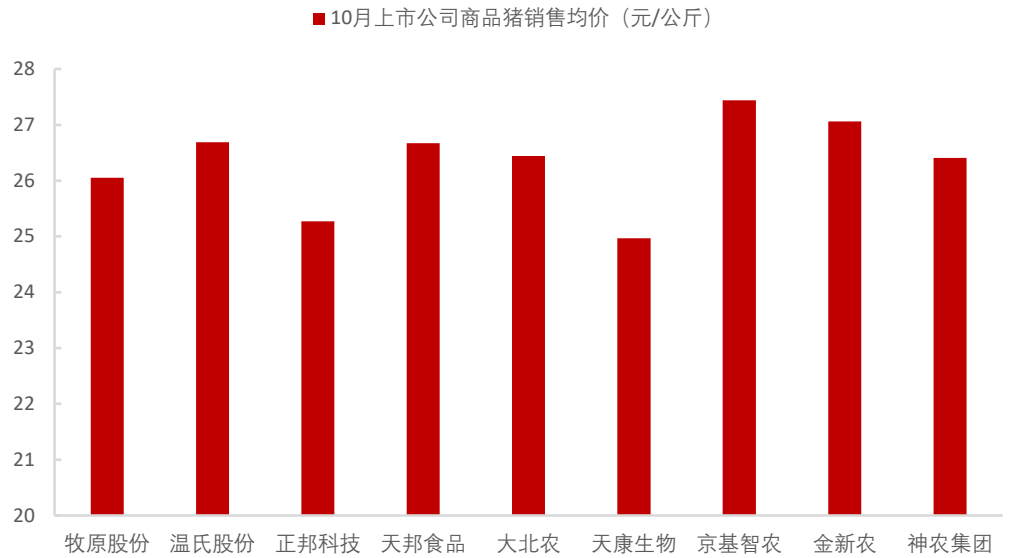
资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

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	8月仔猪销售比例	9月仔猪销售比例	10月仔猪销售比例
牧原股份	8.80%	16.12%	21.83%	18.68%	12.39%	6.20%	6.12%	3.87%
正邦科技	16.49%	33.04%	41.67%	43.33%	70.23%	41.45%	69.85%	76.77%
唐人神	12.48%	21.45%	12.47%	12.06%	29.76%	13.36%	2.77%	12.63%
东瑞股份	28.92%	25.33%	20.05%	18.13%	24.94%	18.41%	23.52%	30.58%

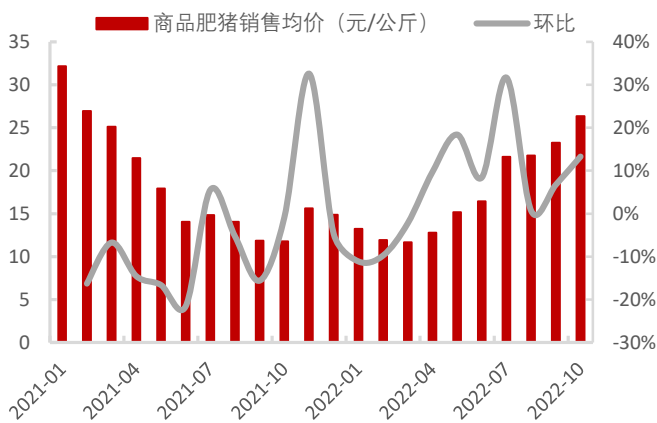
资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

图3: 10月份部分上市公司商品肥猪销售均价(元/公斤)



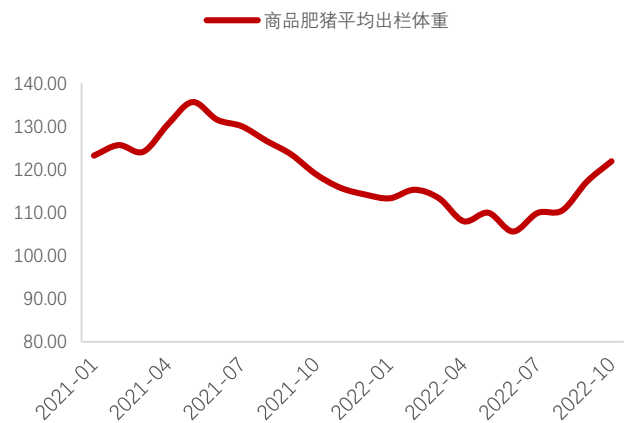
资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

图4: 上市猪企肥猪平均销售价格(元/公斤)



资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

图5: 上市猪企商品肥猪平均出栏体重(公斤)



资料来源: 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>