

## 农林牧渔

2022年12月12日

## 11月生猪价格高位回落，二育加剧短期价格波动

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

李怡然（联系人）

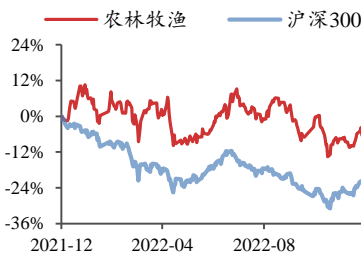
chenxueli@kysec.cn

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《USDA 下调全球玉米、小麦及水稻产量—行业点评报告》-2022.12.12

《生猪养殖板块安全性已现，等待价格演绎催化—行业周报》-2022.12.11

《全国大范围降温，驱动猪肉消费跨入年内旺季—行业周报》-2022.12.4

### ● 行业：11月生猪价格高位回落，二育加剧短期价格波动

截至11月底，全国生猪销售均价22.13元/公斤，环比上月末下降4.07元/公斤，生猪及猪肉价格高位回落，毛白价差收窄。回顾来看，11月猪价回落原因主要有二：一方面，11月全国平均温度高于历史同期，进而对冬季消费增量有所压制，从监控屠宰量来看，11月内屠宰量整体较为平缓；第二，11月全国疫情对生猪供需两端自由度形成抑制。11月底防疫政策优化叠加全国大范围降温，屠宰量出现环比增加，猪价小幅度反弹。进入12月后猪价再一次掉头回落，主要系当前价格逼近9-10月二次育肥成本线，出栏节奏明显加快。

**11月行业生猪出栏均重环比抬升。**生猪出栏均重，截至11月末生猪出栏均重130.48公斤/头，环比+0.7%，同比+2.7%，行业出栏均重环比小幅抬升，符合年前行业整体养大猪的季节性特征。根据涌益咨询监测大、中、小猪存栏结构看，大猪存栏量环比增加3.0%，我们判断主要系二次育肥导致9-10月大猪出栏节奏拖慢。**现货短期投机行为加剧行业价格波动。**从行业特征角度看，2020年后随着行业二次育肥群体的增加，现货短期投机行为逐渐成风。二次育肥群体逐渐成为生猪养殖的库存，库存的出现加大了生猪价格的短期波动（即抢买和抢卖过程，加剧了生猪价格的波动幅度），致使猪价的短期情绪化演绎更为严重。因此在价格的分析过程中需要增加对投机群体库存相对规模的评估。

### ● 企业：11月上市猪企生猪出栏量环比变化不一，均重环比增加

截止2022年12月10日，主要11家生猪养殖上市企业均已发布11月生猪销售数据。**生猪养殖上市企业11月合计出栏生猪1141万头，同比增长27%，生猪出栏量同比增速大幅提升。**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11月生猪出栏量同比增长，11月出栏量分别为517.1/196.4/169.1/49.5/33.7/45.0/17.8/23.8/12.9万头，分别同比+33.5%、+64.3%、+87.0%、+8.9%、+25.7%、+9.6%、+45.0%、+154.4%、+9.9%；正邦科技、天邦股份11月生猪出栏量环比下降，分别出栏生猪29.6/46.0万头，分别同比-70.5%/-18.7%。

**出栏均重方面，**主要5家公布出栏均重的企业，生猪出栏均重均环比提升，11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125.3/125.6/125.4/132.6/128.5公斤/头，分别环比变动+1.2/+14.2/+1.8/+5.4/+4.5公斤/头。

**销售均价方面，**各企业11月商品猪销售均价区间22.3-24.1元/公斤，环比跌幅约10.3%；主要8家上市猪企销售均价均呈现环比下降，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11月商品猪销售均价分别为23.3/24.1/22.3/23.0/23.7/23.7/23.9/22.7元/公斤，分别环比变动-10.4%/-9.7%/-13.7%/-9.2%/-11.3%/-10.4%/-8.2%/-9.2%。

● **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：11 月生猪价格高位回落，二育加剧短期价格波动 .....	3
2、 11 月上市猪企生猪出栏量环比增减不一，均重环比增加 .....	4
3、 风险提示 .....	9

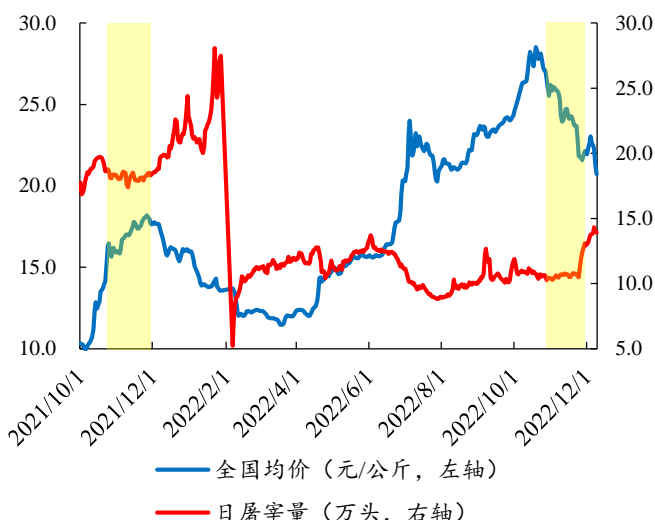
## 图表目录

图 1： 11 月生猪价格高位回落，月末小幅反弹 .....	3
图 2： 11 月毛白价差高位回落，但仍处高位 .....	3
图 3： 7 月生猪屠宰缩量，生猪宰后均重缓慢回升 .....	3
图 4： 7 月以来行业生猪出栏均重小幅抬升 .....	3
图 5： 2022 年 11 月主要 11 家生猪养殖企业生猪出栏量 1141 万头，同比增长 27% .....	4
图 6： 2022 年 11 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 .....	4
图 7： 11 月主要五家上市猪企中出栏均重 (kg/头) 均环比增加 .....	5
图 8： 2022 年 11 月，8 家猪企商品猪销售均价 (元/kg) 均环比下降 .....	5
图 9： 牧原股份 11 月出栏生猪 517.1 万头，同比+33% .....	6
图 10： 牧原股份 11 月收入 148.4 亿元，均价 23.3 元/公斤 .....	6
图 11： 正邦科技 11 月销售生猪 29.58 万头，同比-70.5% .....	6
图 12： 正邦科技 11 月收入 5.1 亿元，均价 23.0 元/公斤 .....	6
图 13： 温氏股份 11 月销售生猪 196.4 万头，同比+64.3% .....	6
图 14： 温氏股份 11 月收 59.3 亿元，均价 24.1 元/公斤 .....	6
图 15： 新希望 11 月出栏生猪 169.1 万头，同比+87.0% .....	7
图 16： 新希望 11 月收入 33.5 亿元，均价 22.3 元/公斤 .....	7
图 17： 天邦食品 11 月销售生猪 46.0 万头，同比-18.7% .....	7
图 18： 天邦食品 11 月收入 10.3 亿元，均价 23.7 元/公斤 .....	7
图 19： 大北农 11 月销售生猪 49.5 万头，同比+8.9% .....	7
图 20： 大北农 11 月收入 14.7 亿元，均价 23.7 元/公斤 .....	7
图 21： 唐人神 11 月销售生猪 23.8 万头，同比+154.4% .....	8
图 22： 唐人神 11 月收入 5.9 亿元，同比+255.0% .....	8
图 23： 金新农 11 月销售生猪 12.9 万头，同比+10% .....	8
图 24： 金新农 11 月收入 2.6 亿元，均价 26.3 元/公斤 .....	8
图 25： 天康生物 11 月销售生猪 17.8 万头，同比+45.0% .....	8
图 26： 天康生物 11 月收入 3.8 亿元，同比+66.8% .....	8
图 27： 傲农生物 11 月生猪出栏量 45.0 万头 .....	9
图 28： 中粮家佳康 11 月生猪出栏量 33.7 万头 .....	9

## 1、行业：11月生猪价格高位回落，二育加剧短期价格波动

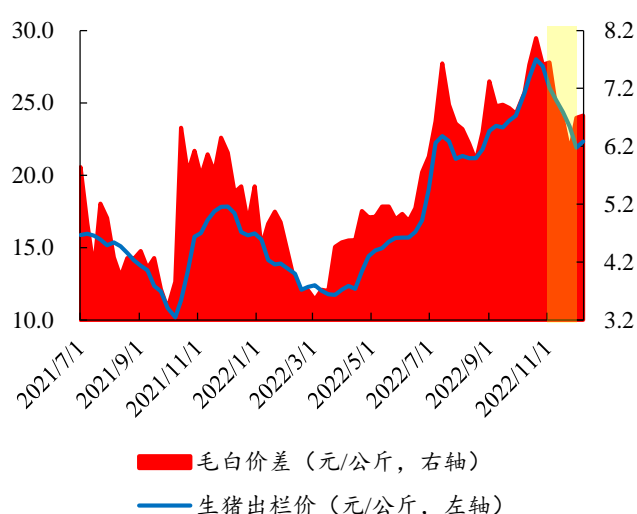
截至11月底，全国生猪销售均价22.13元/公斤，环比上月末下降4.07元/公斤，生猪及猪肉价格高位回落，毛白价差收窄。回顾来看，11月猪价回落原因主要有二：一方面，11月全国平均温度高于历史同期，进而对冬季消费增量有所压制，从监控屠宰量来看，11月内屠宰量整体较为平缓；第二，11月全国疫情对生猪供需两端自由度形成抑制。11月底防疫政策优化叠加全国大范围降温，屠宰量出现环比增加，猪价小幅度反弹。进入12月后猪价再一次掉头回落，主要系当前价格逼近9-10月二次育肥成本线，出栏节奏明显加快。

图1：11月生猪价格高位回落，月末小幅反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

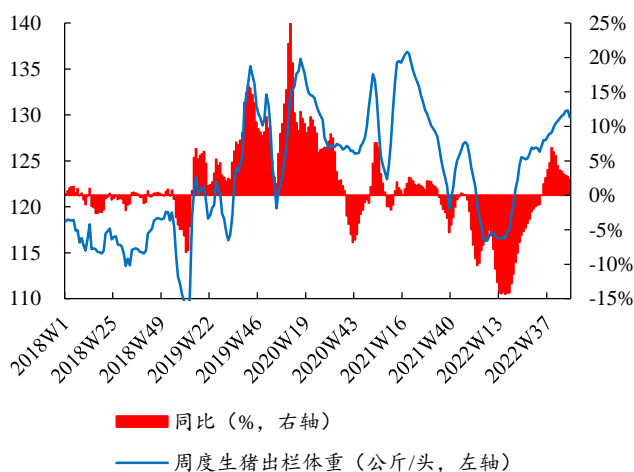
图2：11月毛白价差高位回落，但仍处高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

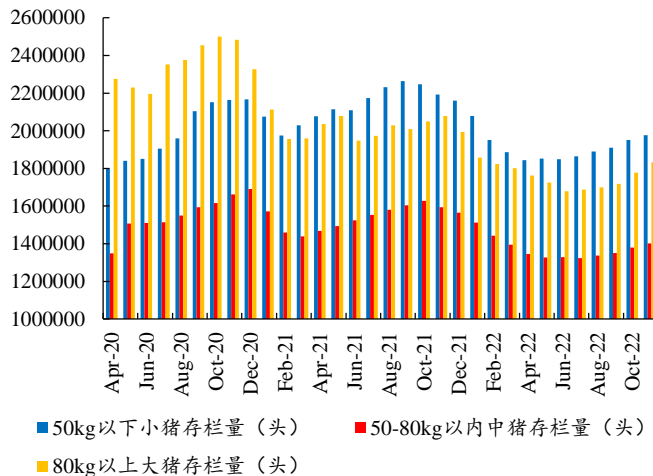
**11月行业生猪出栏均重环比抬升。生猪出栏均重，截至11月末生猪出栏均重130.48公斤/头，环比+0.7%，同比+2.7%，行业出栏均重环比小幅抬升，符合年前行业整体养大猪的季节性特征。根据涌益咨询监测大、中、小猪存栏结构看，大猪存栏量环比增加3.0%，我们判断主要系二次育肥导致9-10月大猪出栏节奏拖慢。**

图3：7月生猪屠宰缩量，生猪宰后均重缓慢回升



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小幅抬升



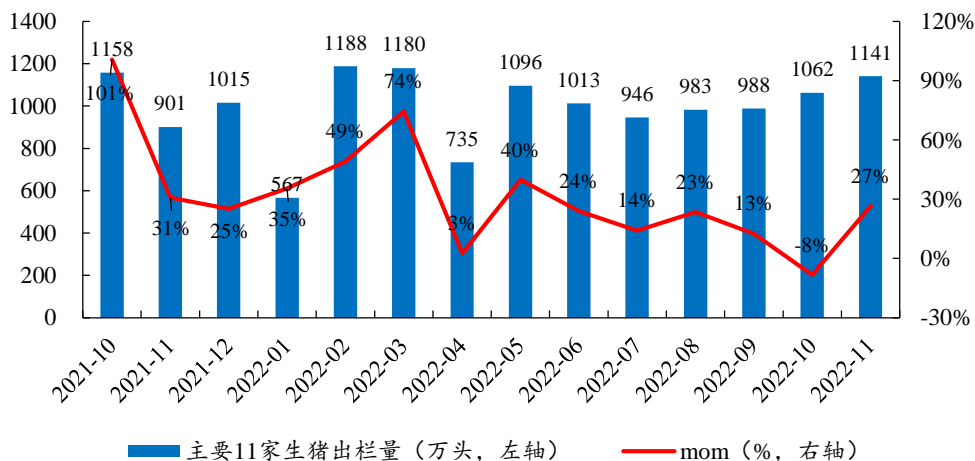
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

现货短期投机行为加剧行业价格波动。从行业特征角度看，2020年后随着行业二次育肥群体的增加，现货短期投机行为逐渐成风。二次育肥群体逐渐成为生猪养殖的库存，库存的出现加大了生猪价格的短期波动（即抢买和抢卖过程，加剧了生猪价格的波动幅度），致使猪价的短期情绪化演绎更为严重。因此在价格的分析过程中需要增加对投机群体库存相对规模的评估。

## 2、11月上市猪企生猪出栏量环比增减不一，均重环比增加

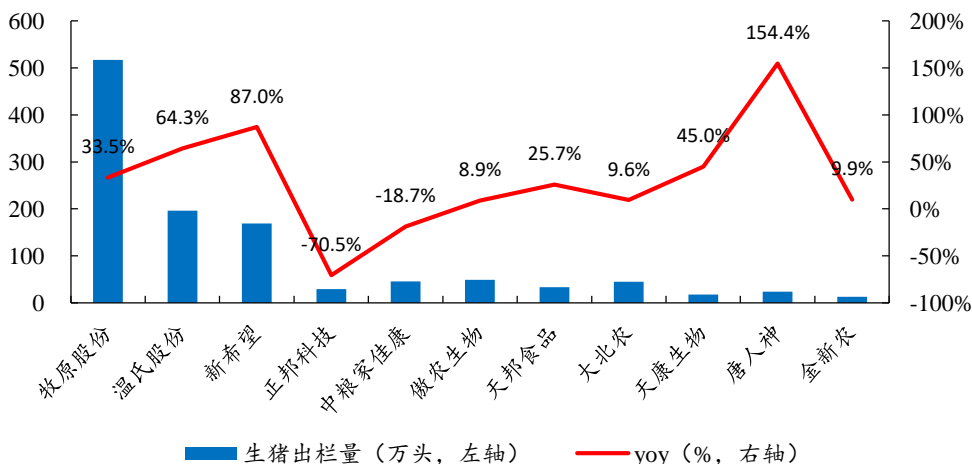
截止2022年12月10日，主要11家生猪养殖上市企业均已发布11月生猪销售数据。生猪养殖上市企业11月合计出栏生猪1141万头，同比增长27%，生猪出栏量同比增速大幅提升。其中，牧原股份、温氏股份、新希望、大北农、中粮家佳康、傲农生物、天康生物、唐人神、金新农11月生猪出栏量同比增长，11月出栏量分别为517.1/196.4/169.1/49.5/33.7/45.0/17.8/23.8/12.9万头，分别同比+33.5%、+64.3%、+87.0%、+8.9%、+25.7%、+9.6%、+45.0%、+154.4%、+9.9%；正邦科技、天邦股份11月生猪出栏量环比下降，分别出栏生猪29.6/46.0万头，分别同比-70.5%/-18.7%。

图5：2022年11月主要11家生猪养殖企业生猪出栏量1141万头，同比增长27%



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

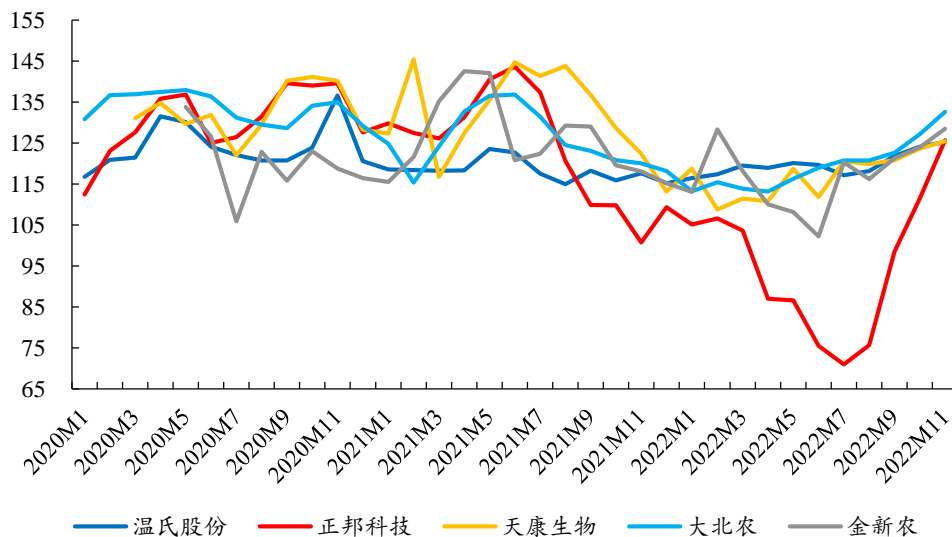
图6：2022年11月主要11家生猪养殖企业中9家企业出栏量均呈现同比增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

出栏均重方面，5家企业公布出栏均重，生猪出栏均重均环比提升，温氏股份、正邦科技、天康生物、大北农、金新农11月商品猪出栏均重分别为125.3/125.6/125.4/132.6/128.5公斤/头，分别环比变动+1.2/+14.2/+1.8/+5.4/+4.5公斤/头。

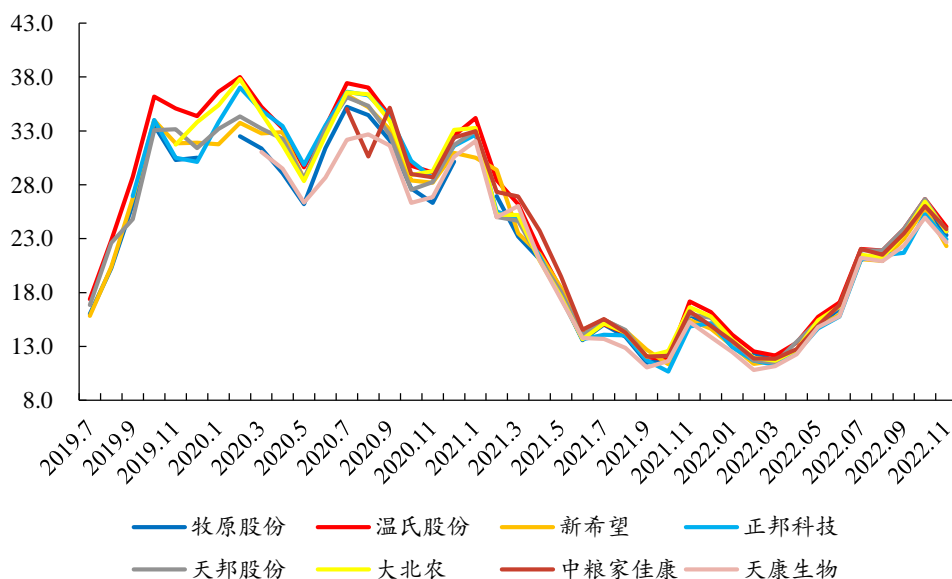
图7：11月主要五家上市猪企中出栏均重（kg/头）均环比增加



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

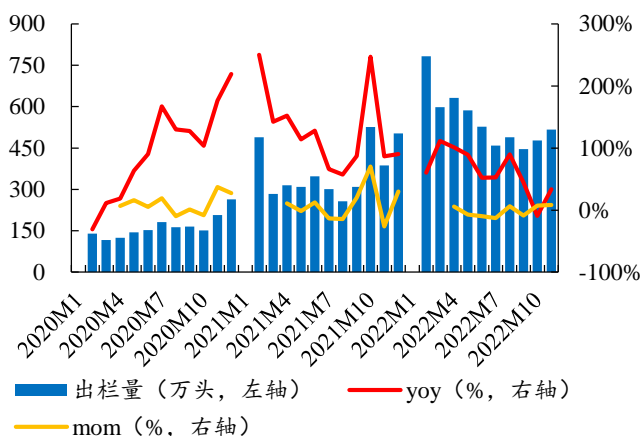
销售均价方面，各企业11月商品猪销售均价区间22.3-24.1元/公斤，环比跌幅约10.3%；主要8家上市猪企销售均价均呈现环比下降，牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦食品、大北农、中粮家佳康、天康生物11月商品猪销售均价分别为23.3/24.1/22.3/23.0/23.7/23.7/23.9/22.7元/公斤，分别环比变动-10.4%/-9.7%/-13.7%/-9.2%/-11.3%/-10.4%/-8.2%/-9.2%。

图8：2022年11月，8家猪企商品猪销售均价（元/kg）均环比下降



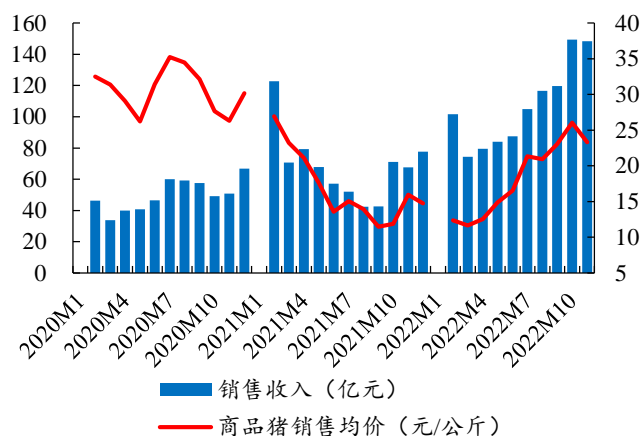
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9: 牧原股份 11 月出栏生猪 517.1 万头, 同比+33%



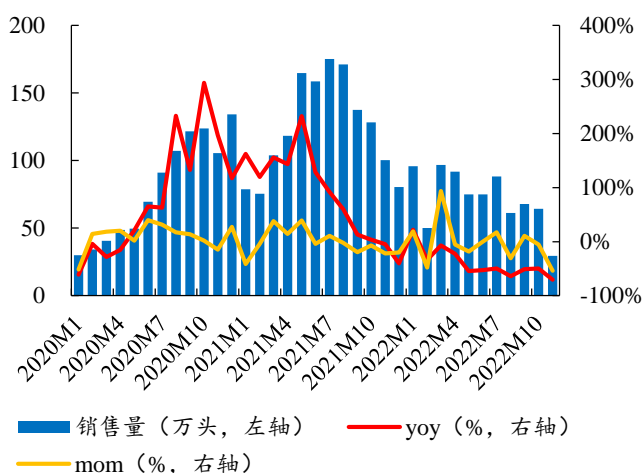
数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

图10: 牧原股份 11 月收入 148.4 亿元, 均价 23.3 元/公斤



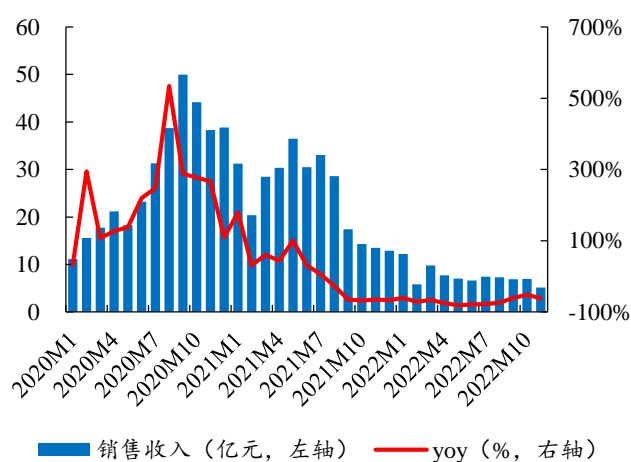
数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

图11: 正邦科技 11 月销售生猪 29.58 万头, 同比-70.5%



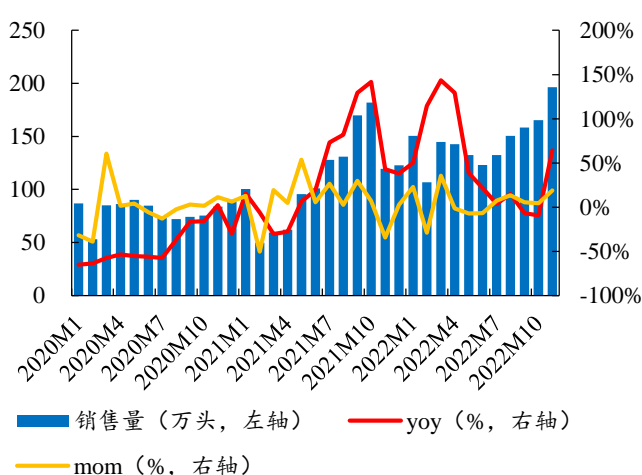
数据来源: 正邦科技公告、开源证券研究所

图12: 正邦科技 11 月收入 5.1 亿元, 均价 23.0 元/公斤



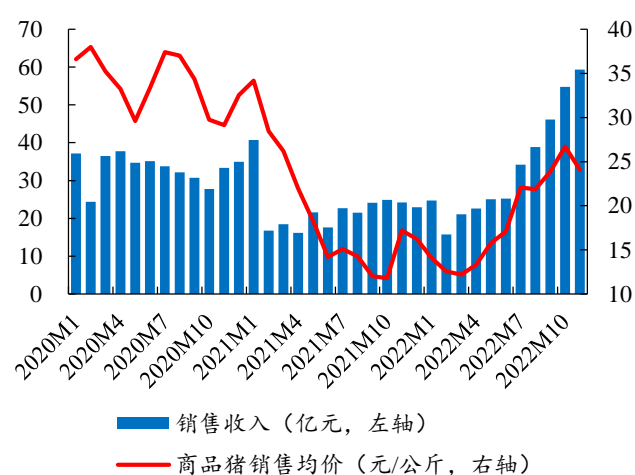
数据来源: 正邦科技公告、开源证券研究所

图13: 温氏股份 11 月销售生猪 196.4 万头, 同比+64.3%



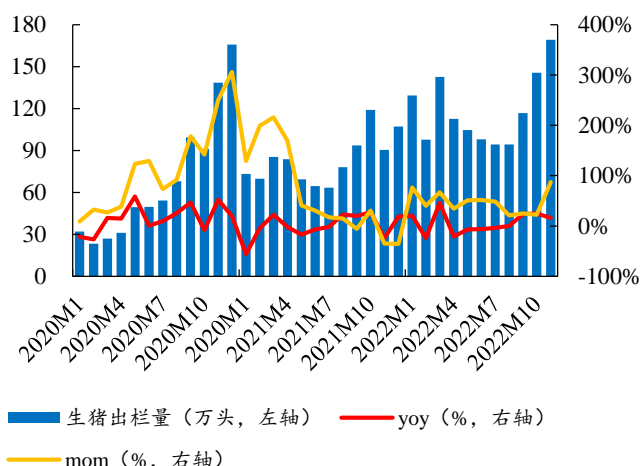
数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

图14: 温氏股份 11 月收 59.3 亿元, 均价 24.1 元/公斤



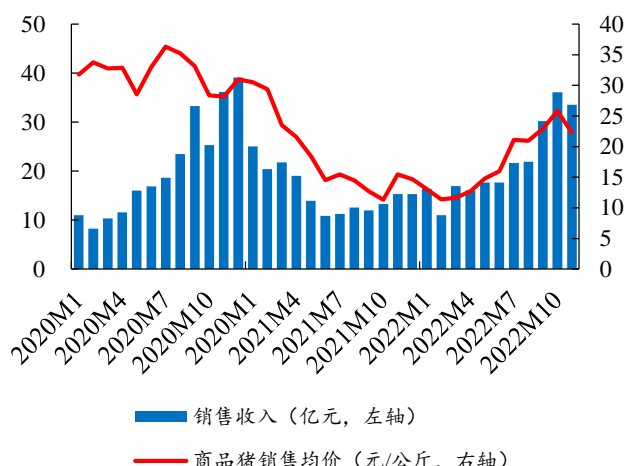
数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

图15: 新希望 11 月出栏生猪 169.1 万头, 同比+87.0%



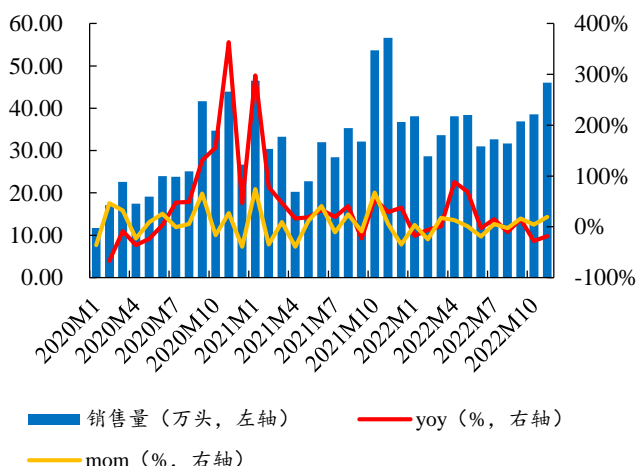
数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

图16: 新希望 11 月收入 33.5 亿元, 均价 22.3 元/公斤



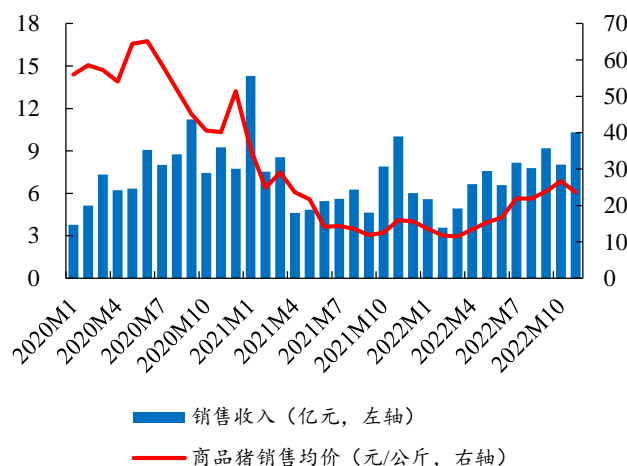
数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

图17: 天邦食品 11 月销售生猪 46.0 万头, 同比-18.7%



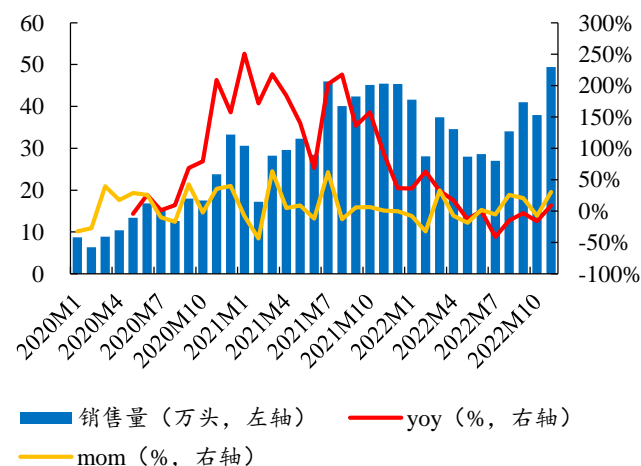
数据来源: 天邦食品公告、开源证券研究所

图18: 天邦食品 11 月收入 10.3 亿元, 均价 23.7 元/公斤



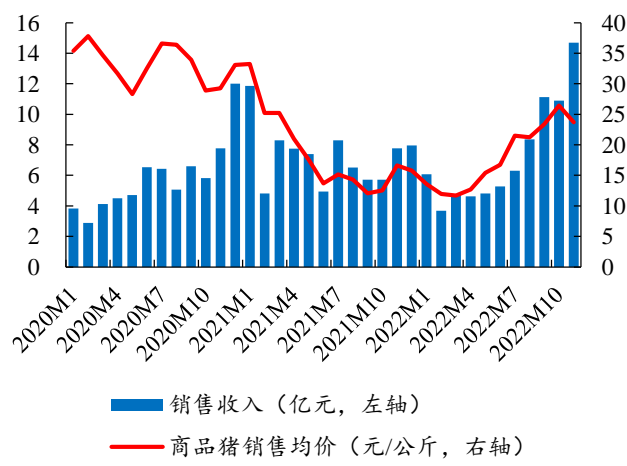
数据来源: 天邦食品公告、开源证券研究所

图19: 大北农 11 月销售生猪 49.5 万头, 同比+8.9%



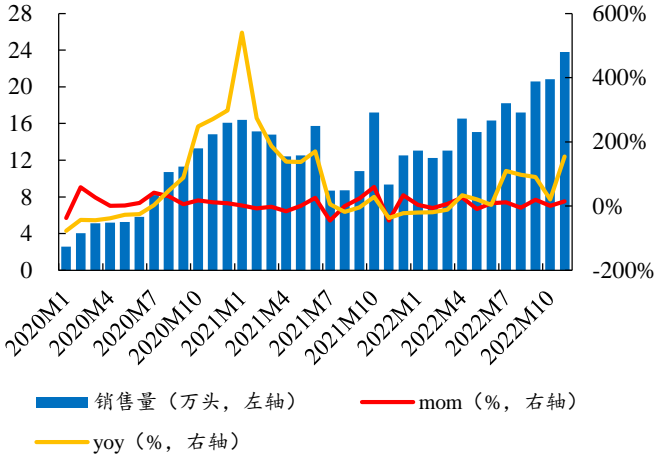
数据来源: 大北农公告、开源证券研究所

图20: 大北农 11 月收入 14.7 亿元, 均价 23.7 元/公斤



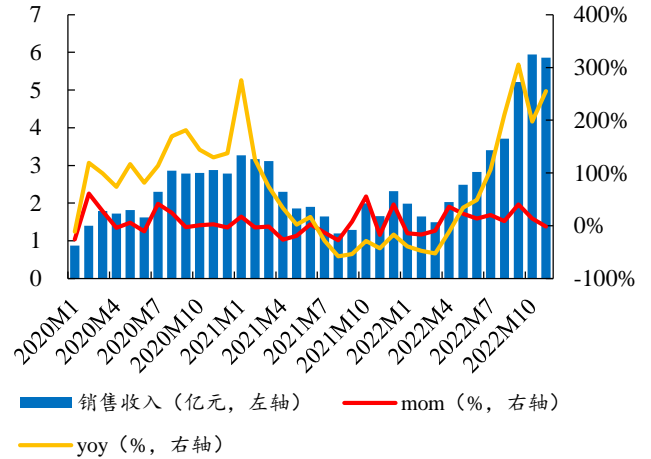
数据来源: 大北农公告、开源证券研究所

图21: 唐人神 11 月销售生猪 23.8 万头, 同比+154.4%



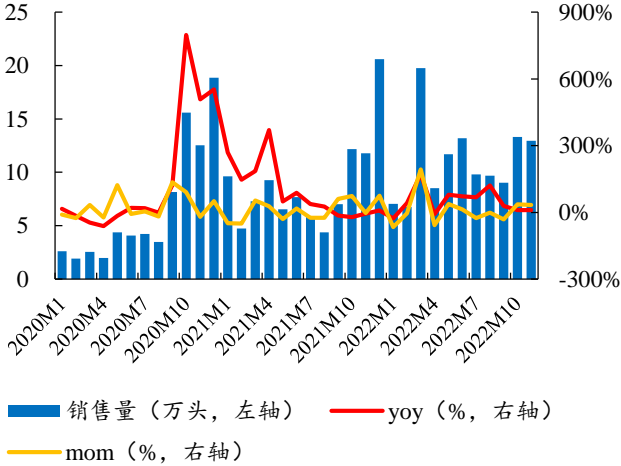
数据来源: 唐人神公告、开源证券研究所

图22: 唐人神 11 月收入 5.9 亿元, 同比+255.0%



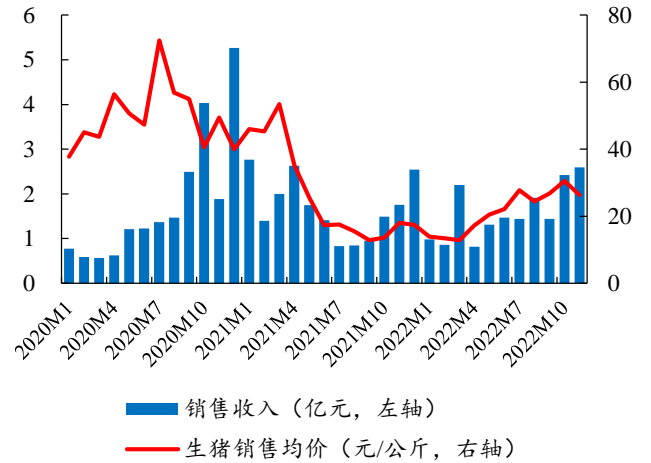
数据来源: 唐人神公告、开源证券研究所

图23: 金新农 11 月销售生猪 12.9 万头, 同比+10%



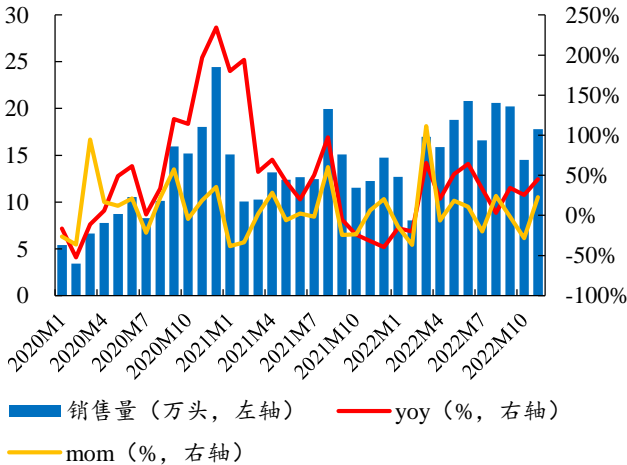
数据来源: 金新农公告、开源证券研究所

图24: 金新农 11 月收入 2.6 亿元, 均价 26.3 元/公斤



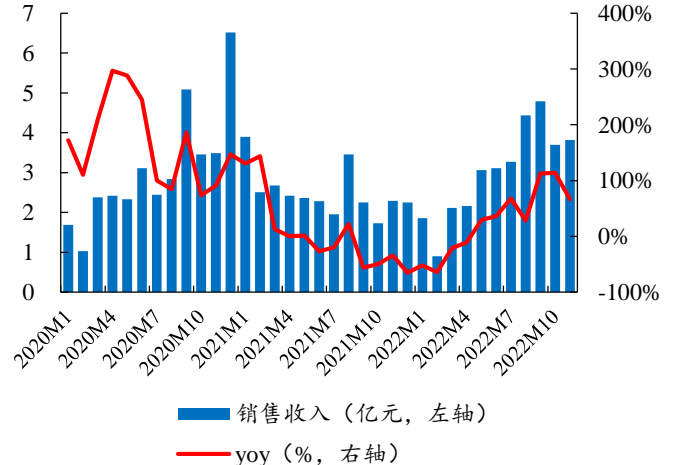
数据来源: 金新农公告、开源证券研究所

图25: 天康生物 11 月销售生猪 17.8 万头, 同比+45.0%

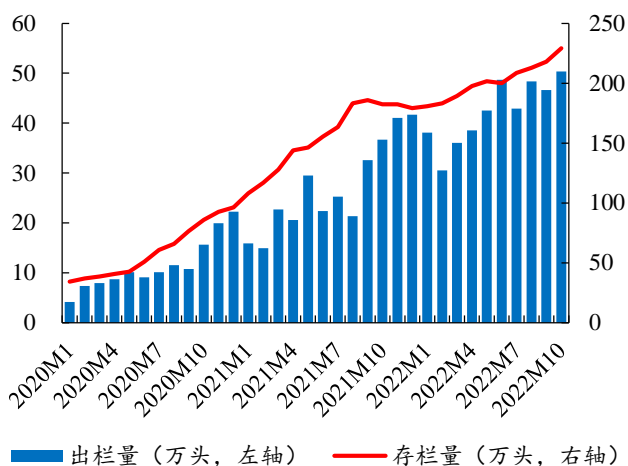


数据来源: 天康生物公告、开源证券研究所

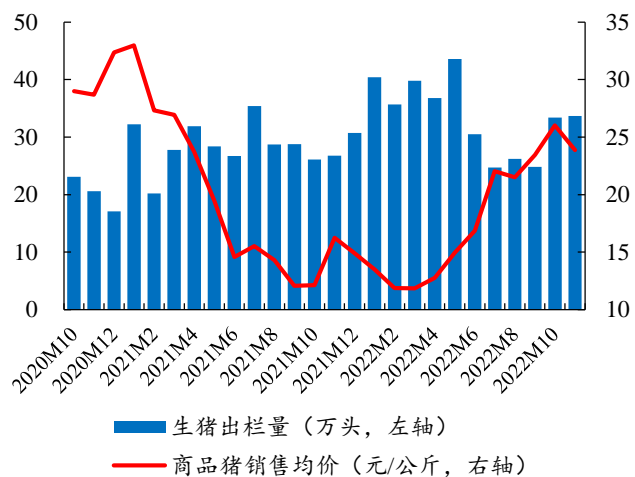
图26: 天康生物 11 月收入 3.8 亿元, 同比+66.8%



数据来源: 天康生物公告、开源证券研究所

**图27：傲农生物 11 月生猪出栏量 45.0 万头**


数据来源：傲农生物公告、开源证券研究所

**图28：中粮家佳康 11 月生猪出栏量 33.7 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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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9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