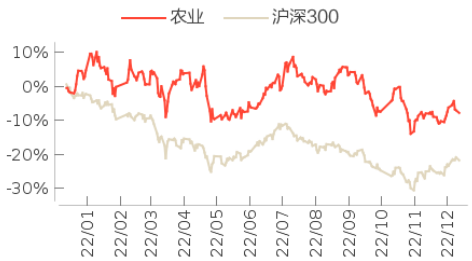
出栏增长明显，体重增幅趋缓

11 月生猪销售情况跟踪

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 农业行业
报告发布日期 2022 年 12 月 12 日



证券分析师
张斌梅 021-63325888*6090
zhangbinmei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520020002
香港证监会牌照：BND809

联系人
樊嘉敏 fanjiamin@orientsec.com.cn
肖嘉颖 xiaojiaying@orientsec.com.cn

核心观点

- **11 月出栏环比总体上升。**截止 12 月 11 日，已有 18 家上市生猪养殖企业披露 11 月销售简报，11 月合计销售量达到 1192.4 万头，同比增长 28.8%，环比增长 7.7%；1-11 月累计销售量达到 1.18 亿头，同比增长 31.4%。正虹科技、立华股份、神农集团、大北农环比增速较高，分别达到了 125.0%、49.23%、31.28%、30.30%；华统股份、神农集团、唐人神、新希望同比增速较高，分别达到了 1476.6%、183.5%、154.4%、87.0%。1-11 月大部分公司的出栏量计划完成度接近 90%，其中牧原股份将 2022 年生猪预计出栏量区间上调为 6,100 万头-6,200 万头，高于此前在 2021 年度报告中披露的出栏量区间 5,000 万头-5,600 万头。
- **价格回落，体重上升。**11 月，大部分上市公司体重稳中有升，我们测算牧原股份、温氏股份、新希望体重分别为 124.8、125.3、121.0 公斤，环比增速分别为 0.6%、0.9%、-0.8%；价格环比下跌，绝大部分公司跌幅约达 10%，最高价位为东瑞股份达到 27.21 元/公斤，最低价位为新希望 22.3 元/公斤。行业情况与上市公司表现基本一致，11 月全国生猪均价 24.1 元/公斤，环比下跌 11.5%，宰后均重 93.97 公斤，环比增长 1.02%。
- **猪价持续下探，供应压力集中释放。**12 月 9 日全国生猪市场价 20.73 元/公斤，较上周下降 7.21%，同比去年上涨 21.95%。10 月下旬以来，生猪价格持续走弱，进入 12 月，二次育肥进入出栏窗口期，12 月 2 日全国宰后均重达到 94.29 公斤，较上周上升 0.01%，增幅趋缓，体重或见顶，但由于压栏的供应压力仍大于需求的恢复力度，价格出现了超预期的下行，恐慌抛售情绪或进一步加剧短时下行幅度。
- **养殖盈利进一步收窄，关注养殖端生产行为变化。**12 月第二周，自繁自养头均盈利 574.04 元、外购仔猪头均盈利 419.56 元，较上月下降 339.2、458.9 元/头，养殖盈利进一步收窄。受本轮周期养殖户生产行为变化的影响，短期二次育肥的行为会加剧猪价波动幅度，但不会改变价格中枢，目前供应端尚未进入前期产能底部对应的拐点位置，因此猪价仍没有进入趋势性下行阶段。同时，猪价波幅的放大也进一步扰动养殖端的补栏情绪，或降低周期下行时猪价的回落速度。

投资建议与投资标的

- 短期猪价下跌和长期猪价预期调整有望推动板块估值修复，关注成本优势明显的养殖龙头牧原股份、温氏股份；以及成本改善空间大、成长性较强养殖标的的预期差机会，关注新希望、傲农生物。

风险提示

- 猪价波动风险、疫病风险、消费需求风险等。

相关报告
出栏均价环比上升，关注旺季猪价反弹：10 月生猪销售情况跟踪 2022-11-15
出栏环比略增，猪价继续走高：9 月生猪销售情况跟踪 2022-10-14
出栏环比上升，售价环比略降：8 月生猪销售情况跟踪 2022-09-13

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

目 录

出栏环比增长，售价大幅下跌 4
供应压力集中释放，体重增幅趋缓 5
投资建议 6
风险提示 6

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图表目录

图 1：11 月主要公司出栏均重有升有降.....5
图 2：11 月行业宰后均重继续上升.....5
图 3：近期猪价跌幅较大.....6
图 4：11 月末自繁自养头均利润降至 706.41 元/头.....6

表 1：11 月上市公司出栏跟踪.....4
表 2：上市公司出栏量目标完成进度.....4

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

出栏环比增长，售价大幅下跌

11 月出栏环比总体上升。截止 12 月 11 日，已有 18 家上市生猪养殖企业披露 11 月销售简报，11 月合计销售量达到 1192.4 万头，同比增长 28.8%，环比增长 7.7%；1-11 月累计销售量达到 1.18 亿头，同比增长 31.4%。正虹科技、立华股份、神农集团、大北农环比增速较高，分别达到了 125.0%、49.23%、31.28%、30.30%；华统股份、神农集团、唐人神、新希望同比增速较高，分别达到了 1476.6%、183.5%、154.4%、87.0%。

表 1：11 月上市公司出栏跟踪

	公司简称	股票代码	出栏量 万头	YoY	累计出栏量 万头	YoY	出栏走势	商品肥猪均价 元/公斤	价格 MoM	商品猪体重 公斤	体重 MoM
1	牧原股份	002714.SZ	517.1	33.5%	5517.4	57%		23.33	-10.4%	124.8	0.6%
2	温氏股份	300498.SZ	196.4	64.3%	1603.6	34%		24.11	-9.7%	125.3	0.9%
3	新希望	000876.SZ	169.1	87.0%	1304.7	46%		22.30	-13.7%	121.0	-0.8%
4	大北农	002385.SZ	49.5	8.9%	387.8	1%		23.69	-10.4%	132.8	-5.7%
5	天邦食品	002124.SZ	46.0	-18.7%	393.8	1%		23.65	-11.3%	127.4	-1.9%
6	傲农生物	603363.SH	45.0	9.6%	467.6	65%					
7	中粮家佳康	1610.HK	33.7	25.7%	369.6	18%		23.88	-8.2%		
8	正邦科技	002157.SZ	29.6	-70.5%	796.0	-44%		22.95	-9.2%	125.6	12.7%
9	唐人神	002567.SZ	23.8	154.4%	187.0	32%					
10	天康生物	002100.SZ	17.8	45.0%	182.8	26%		22.67	-9.2%	125.4	1.4%
11	金新农	002548.SZ	12.9	9.9%	121.7	41%		23.63	-12.7%	128.5	3.6%
12	华统股份	002840.SZ	11.7	1476.6%	107.7	788%					
13	京基智农	000048.SZ	11.2		111.6			23.90		117.1	3.8%
14	神农集团	605296.SH	9.8	183.5%	81.5	40%		23.50	-11.0%	134.6	
15	立华股份	300761.SZ	7.8	-9.7%	47.4	18%		24.72	-8.8%		
16	东瑞股份	001201.SZ	5.5	49.3%	47.2	44%		27.21	-7.5%	122.3	4.7%
17	罗牛山	000735.SZ	4.2	-0.7%	44.7	25.5%					
18	正虹科技	000702.SZ	1.4	-65.6%	15.4	-30%					
	合计		1192.4	7.7%	11787.2	31.4%					

数据来源：公司公告，东方证券研究所测算

1-11 月大部分公司的出栏量计划完成度接近 90%，其中牧原股份将 2022 年生猪预计出栏量区间上调为 6,100 万头-6,200 万头，高于此前在 2021 年度报告中披露的出栏量区间 5,000 万头-5,600 万头。

表 2：上市公司出栏量目标完成进度

公司简称	1-11 月累计出栏量（万头）	2022 年出栏量目标（万头）	计划完成度
牧原股份	5517.38	6100-6200	89.1%~90.1%
温氏股份	1603.55	1800	89.1%

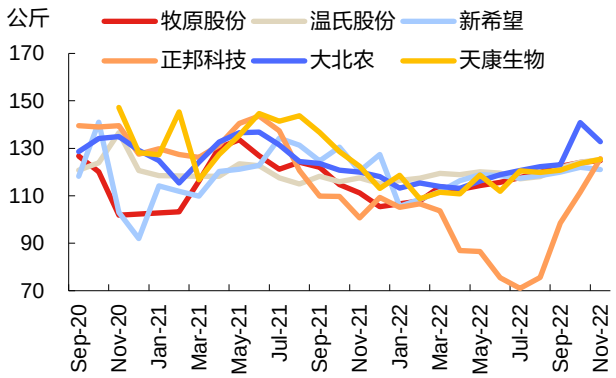
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

新希望	1304.68	1450	90.0%
傲农生物	186.95	550	93.5%
天邦食品	467.6	440-450	85.0%
大北农	393.77	450-500	88.1%~89.1%
唐人神	387.82	200	78.1%~86.1%
天康生物	182.84	220	83.1%
华统股份	107.67	120	89.7%
金新农	121.73	130	93.6%
京基智农	111.6	100	111.6%
东瑞股份	47.24	60	78.7%

数据来源：公司公告，东方证券研究所（注：新希望出栏量目标为公司 2022 年股权激励中养猪业务可选业绩考核目标）

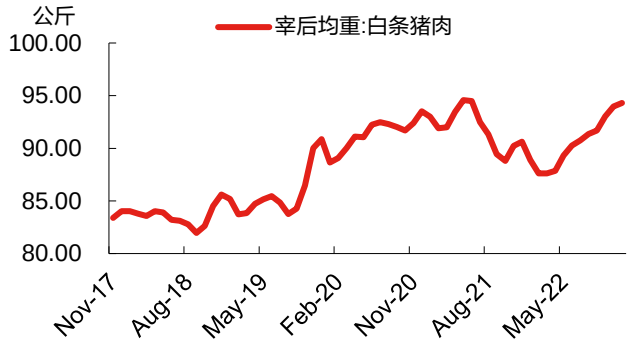
价格回落，体重上升。11 月，大部分上市公司体重稳中有升，我们测算牧原股份、温氏股份、新希望体重分别为 124.8、125.3、121.0 公斤，环比增速分别为 0.6%、0.9%、-0.8%；价格环比下跌，绝大部分公司跌幅约达 10%，最高价位为东瑞股份达到 27.21 元/公斤，最低价位为新希望 22.3 元/公斤。行业情况与上市公司表现基本一致，11 月全国生猪均价 24.1 元/公斤，环比下跌 11.5%，宰后均重 93.97 公斤，环比增长 1.02%。

图 1：11 月主要公司出栏均重有升有降



数据来源：公司公告，东方证券研究所测算

图 2：11 月行业宰后均重继续上升



数据来源：中国农业信息网，东方证券研究所

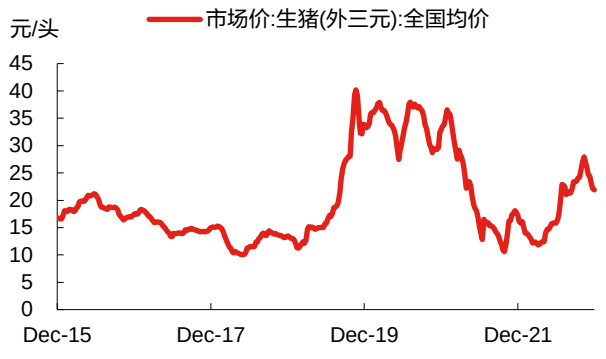
供应压力集中释放，体重增幅趋缓

猪价持续下探，供应压力集中释放。12 月 9 日全国生猪市场价 20.73 元/公斤，较上周下降 7.21%，同比去年上涨 21.95%。10 月下旬以来，生猪价格持续走弱，进入 12 月，二次育肥进入出栏窗口期，12 月 2 日全国宰后均重达到 94.29 公斤，较上周上升 0.01%，增幅趋缓，体重或见顶，但由于压栏的供应压力仍大于需求的恢复力度，价格出现了超预期的下行，恐慌抛售情绪或进一步加剧短时下行幅度。

养殖盈利进一步收窄，关注养殖端生产行为变化。12 月第二周，自繁自养头均盈利 574.04 元、外购仔猪头均盈利 419.56 元，较上月下降 339.2、458.9 元/头，养殖盈利进一步收窄。受本轮周期养殖户生产行为变化的影响，短期二次育肥的行为会加剧猪价波动幅度，但不会改变价格中枢，目前供应端尚未进入前期产能底部对应的拐点位置，因此猪价仍没有进入趋势性下行阶段。同时，猪价波幅的放大也进一步扰动养殖端的补栏情绪，或降低周期下行时猪价的回落速度。

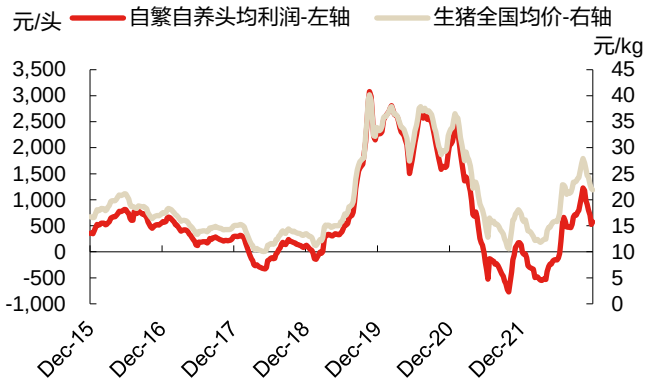
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 3：近期猪价跌幅较大



数据来源：博亚和讯，东方证券研究所

图 4：11 月末自繁自养头均利润降至 706.41 元/头



数据来源：博亚和讯，东方证券研究所

投资建议

短期高猪价延续和长期猪价预期调整有望推动板块估值修复，关注成本优势明显的养殖龙头牧原股份(002714，买入)、温氏股份(300498，买入)；以及成本改善空间大、成长性较强养殖标的的预期差机会，关注新希望(000876，买入)、傲农生物(603363，买入)。

风险提示

猪价波动风险

猪价存在周期性，猪价超预期下跌对公司盈利将造成风险。

疫病风险

由于发生疫病，活猪交易受阻对公司销售造成风险；非洲猪瘟疫情对养猪行业的影响仍存，春夏新发疫情存在不确定性，影响上市公司出栏节奏。

消费需求风险

经济超预期减速，疫情等不可抗力造成蛋白需求超预期下降，对公司销售造成重大不利影响。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：　上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：　021-63325888

传真：　021-63326786

网址：　www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。