

如何看待 12 月能繁母猪存栏的变化情况？

2023 年 01 月 09 日

➤ **猪价跌破成本线，部分家庭农场和散户开始淘汰低效母猪。** 上周生猪均价 15.35 元/公斤，周环比-10.7%；育肥猪配合饲料价格 3.90 元/公斤，周环比-0.3%；生猪出栏均重 126.1kg，周环比-1.0%；屠宰开工率继续上升至 33.4%，周环比+0.9PCT。12 月腌腊消费不及预期，对大猪需求有所制衡，月内散户压栏意愿减弱，均重较前期有所下移，同时规模猪企年底冲量，降重现象比较明显，受此制约，整体 12 月份出栏均重缓慢走低，但仍然明显高于去年同期水平。当前肥猪价格持续低于标猪价格，屠宰开机率居于高位但猪价未出现明显反弹，意味着大猪消化进度仍然缓慢。猪价已经跌破养殖成本线，自繁自养头均亏损 188.6 元，外购仔猪头均亏损达到 289.2 元，部分家庭农场及散户开始淘汰低效母猪。涌益咨询 12 月能繁母猪存栏量环比-1.1%（11 月为-0.05%）；Mysteel 我的农产品 12 月能繁母猪环比+0.64%（其中散养户-2.54%，规模场+0.76%）。

➤ **12 月大部分猪企出栏量同环比显著增加，销售收入普遍环比下滑。** 从已经披露的销售数据来看，牧原股份、新希望、温氏股份、天邦股份、大北农、傲农生物、中粮家佳康、唐人神共计出栏生猪 1170.3 万头、同比+19.4%，环比+5.4%。**出栏均重方面**，猪企出栏均重与行业变化趋势一致，均值 111.1 公斤，环比-0.2%。**出栏均价方面**，12 月上市猪企出栏均价环比-18.5%，销售收入环比-14.9%。

➤ 距离春节仅剩一周多时间，散户因猪价磨底存恐慌出栏现象，规模场继续减重增量出栏，短期内生猪供应压力仍存，预计小年后城镇家庭节前采购需求启动或带动猪价小幅反弹。往后看，节前大体重肥猪能否应出尽出决定了节后市场的压力，若节前体重不能降到 120kg 以下，猪价或节后继续探底，带来约一个季度的产能出清，使得本轮周期高景气度运行的时间再度超预期。继续强调重视猪股左侧布局的机会，当前生猪养殖板块估值已经处于底部区域，重点关注低位成长性个股，可穿越周期布局，推荐**巨星农牧，温氏股份，华统股份，唐人神**。

➤ **风险提示：**生猪出栏量低于预期；农产品价格大幅波动；疫情爆发超预期
重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS (元)			PE (倍)			评级
		(元)	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300498.SZ	温氏股份	18.91	-2.05	1.20	2.67	/	16	7	推荐
002840.SZ	华统股份	16.88	-0.32	0.49	1.97	/	35	9	推荐
002567.SZ	唐人神	7.04	-1.00	0.32	1.59	/	22	4	推荐
603477.SH	巨星农牧	23.40	0.53	0.60	3.09	44	39	8	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 1 月 6 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

研究助理 张心怡

执业证书：S0100122060009

邮箱：zhangxinyi@mszq.com

相关研究

1. 农业 2023 年年度策略：养殖链后周期多点开花，粮食安全主题继续贯穿全年-2022/12/28
2. 唐人神（002567）：深耕主业的老牌饲企，稳健成长的养殖新星-2021.12.31
3. 华统股份（002840.SZ）：进击的浙江屠宰龙头，被低估的生猪养殖“黑马”-2022/08/09
4. 温氏股份（300498.SZ）深度报告：生猪养殖“王者归来”，猪、鸡景气共振可期-2022/08/16

目录

1 生猪养殖	3
1.1 基础数据	4
1.2 上市猪企股价与猪价周期对比	6
2 种子行业	10
2.1 基础数据	10
2.2 历史 12 月上市种企超额收益	12
3 风险提示	13
插图目录	14
表格目录	14

1 生猪养殖

猪价跌破成本线，部分家庭农场和散户开始淘汰低效母猪。 上周生猪均价 15.35 元/公斤，周环比-10.7%；育肥猪配合饲料价格 3.90 元/公斤，周环比-0.3%；生猪出栏均重 126.1kg，周环比-1.0%；屠宰开工率继续上升至 33.4%，周环比+0.9PCT。12 月腌腊消费不及预期，对大猪需求有所制衡，月内散户压栏意愿减弱，均重较前期有所下移，同时规模猪企年底冲量，降重现象比较明显，受此制约，整体 12 月份出栏均重缓慢走低，但仍然明显高于去年同期水平。当前肥猪价格持续低于标猪价格，屠宰开机率居于高位但猪价未出现明显反弹，意味着大猪消化进度仍然缓慢。猪价已经跌破养殖成本线，自繁自养头均亏损 188.6 元，外购仔猪头均亏损达到 289.2 元，部分家庭农场及散户开始淘汰低效母猪。涌益咨询 12 月能繁母猪存栏量环比-1.1%（11 月为-0.05%）；Mysteel 我的农产品 12 月能繁母猪环比+0.64%（其中散养户-2.54%，规模场+0.76%）。

12 月大部分猪企出栏量同环比显著增加，销售收入普遍环比下滑。 从已经披露的销售数据来看，牧原股份、新希望、温氏股份、天邦股份、大北农、傲农生物、中粮家佳康、唐人神共计出栏生猪 1170.3 万头、同比+19.4%，环比+5.4%。出栏均重方面，猪企出栏均重与行业变化趋势一致，均值 111.1 公斤，环比-0.2%。出栏均价方面，12 月上市猪企出栏均价环比-18.5%，销售收入环比-14.9%。

距离春节仅剩一周多时间，散户因猪价磨底存恐慌出栏现象，规模场继续减重增量出栏，短期内生猪供应压力仍存，预计小年后城镇家庭节前采购需求启动或带动猪价小幅反弹。往后看，节前大体重肥猪能否应出尽出决定了节后市场的压力，若节前体重不能降到 120kg 以下，猪价或节后继续探底，带来约一个季度的产能出清，使得本轮周期高景气度运行的时间再度超预期。继续强调重视猪股左侧布局的机会，当前生猪养殖板块估值已经处于底部区域，重点关注低位成长性个股，可穿越周期布局，推荐巨星农牧，温氏股份，华统股份，唐人神。。

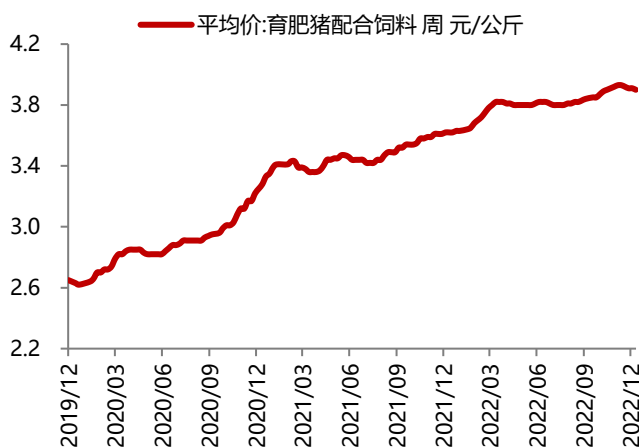
1.1 基础数据

图1：外三元生猪 15.4 元/公斤，周环比-10.7%



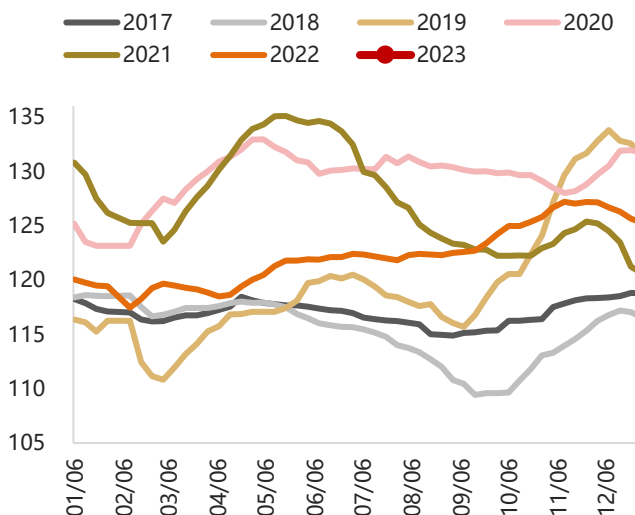
资料来源：wind，民生证券研究院（注：截至 2023 年 1 月 8 日）

图2：育肥猪配合饲料价格 3.9 元/公斤，周环比-0.3%



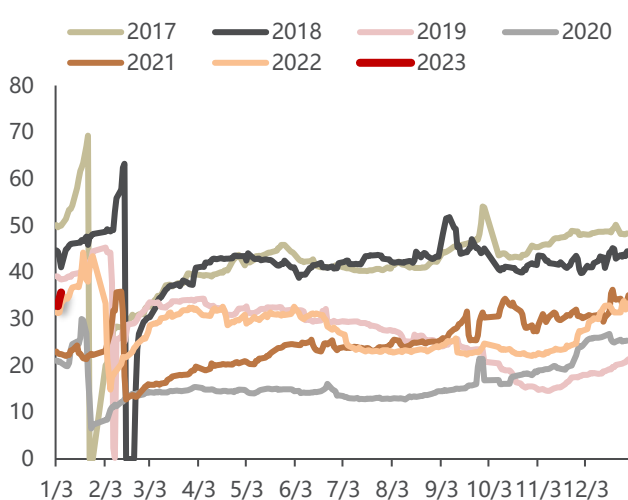
资料来源：wind，民生证券研究院（注：截至 2023 年 1 月 8 日）

图3：生猪出栏均重 124.3 公斤，周环比-0.8%



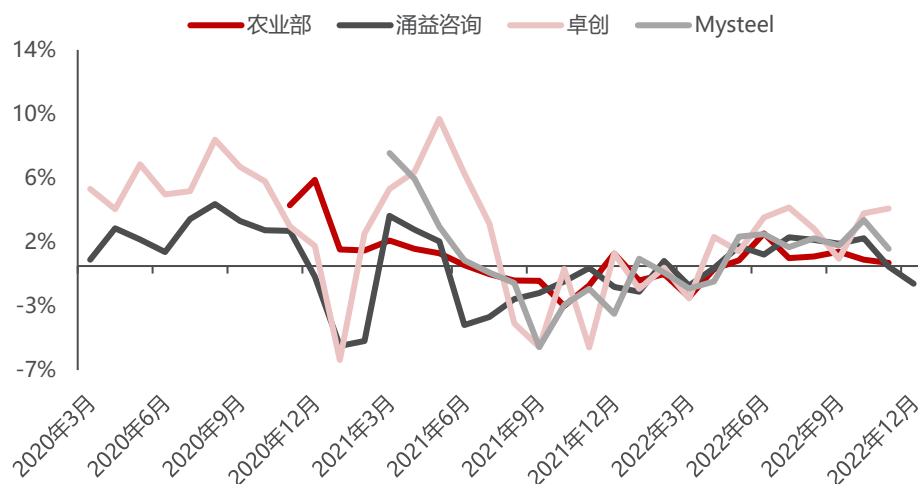
资料来源：卓创资讯，民生证券研究院（注：截至 2023 年 1 月 8 日）

图4：生猪屠宰开机率 33.4%，周环比+0.9PCT



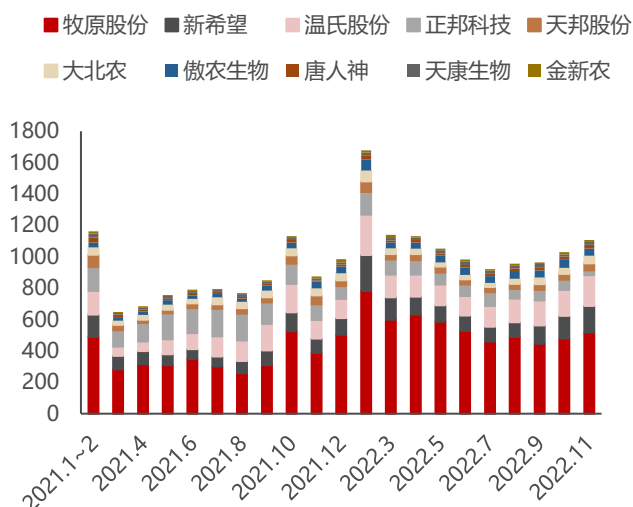
资料来源：卓创资讯，民生证券研究院（注：截至 2023 年 1 月 6 日）

图5：各机构能繁母猪存栏量环比（%）



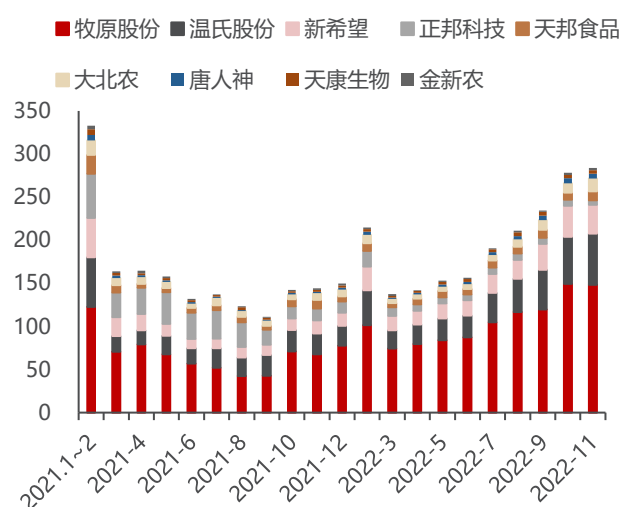
资料来源：农业部、涌益咨询、卓创资讯、mysteel，民生证券研究院

图6：前十大猪企月度出栏量（万头）



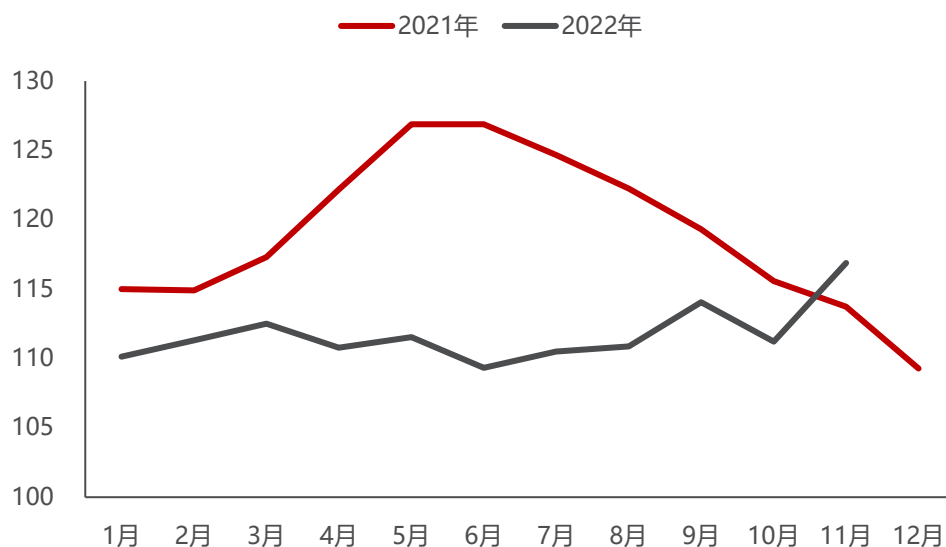
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图7：前九大猪企月度生猪销售收入（亿元）



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图8：前九大猪企月度出栏均重（公斤）



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

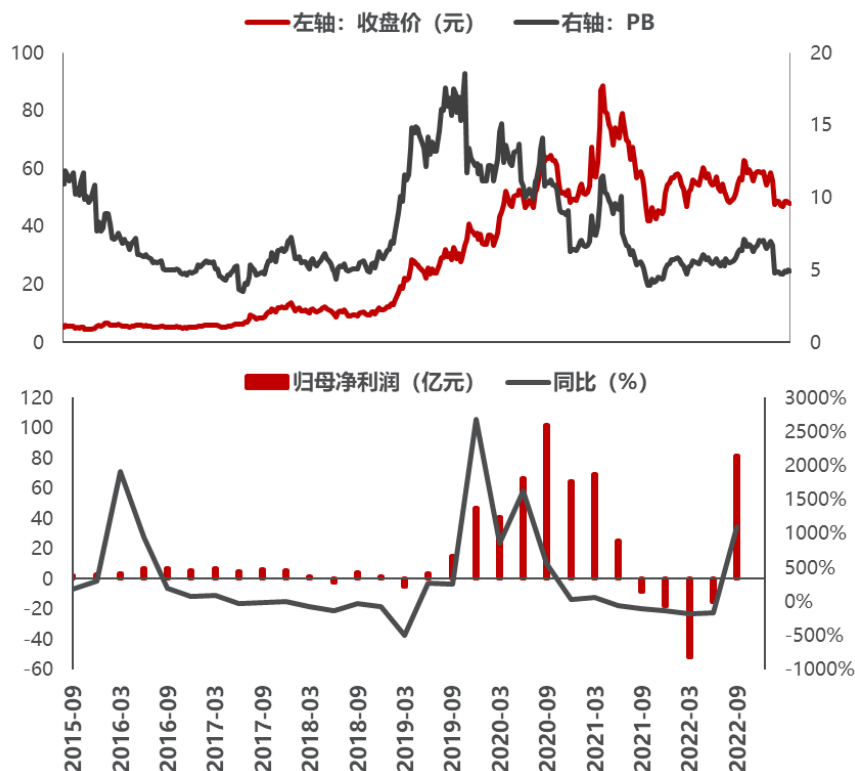
1.2 上市猪企股价与猪价周期对比

图9：牧原股份股价与猪价、能繁母猪产能环比对比



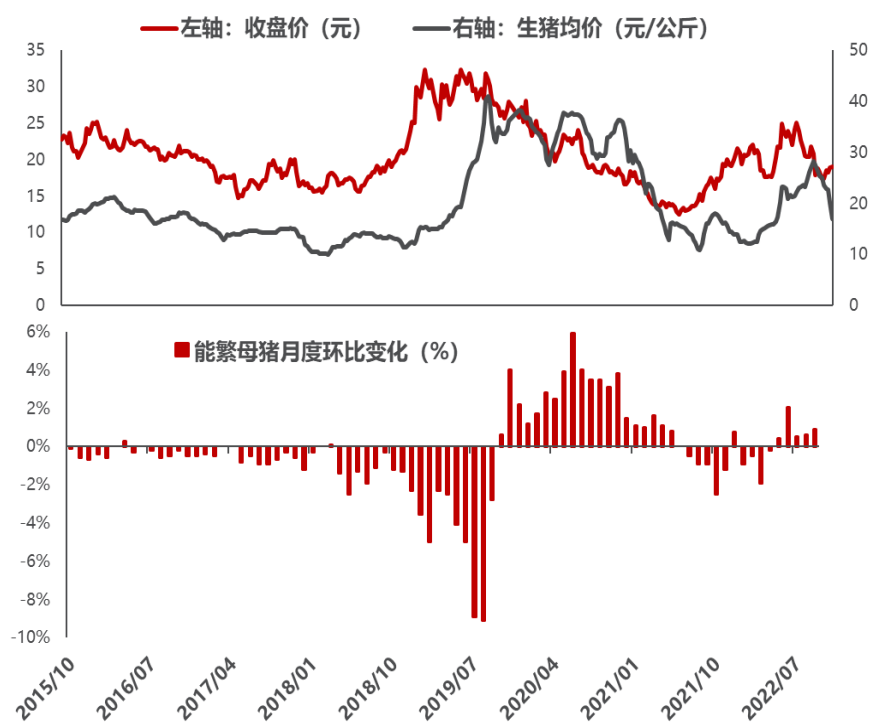
资料来源：wind，民生证券研究院（注：收盘价为2023年1月6日价格）

图10：牧原股份股价、PB 与净利润对比



资料来源：wind，民生证券研究院（注：收盘价为 2023 年 1 月 6 日价格）

图11：温氏股份股价与猪价、能繁母猪产能环比对比



资料来源：wind，民生证券研究院（注：收盘价为 2023 年 1 月 6 日价格）

图12：温氏股份股价、PB 与净利润对比



资料来源：wind，民生证券研究院（注：收盘价为2023年1月6日价格）

图13：新希望股份与猪价、能繁母猪产能环比对比



资料来源：wind，民生证券研究院（注：收盘价为2023年1月6日价格）

图14：新希望股价、PB 与净利润对比

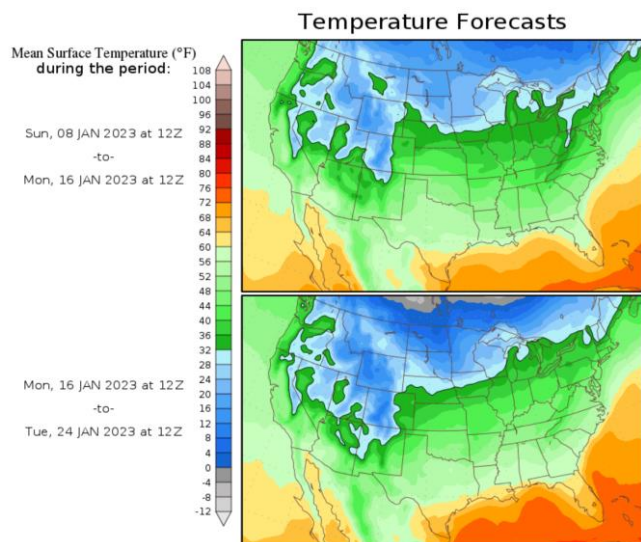


资料来源：wind，民生证券研究院（注：收盘价为 2023 年 1 月 6 日价格）

2 种子行业

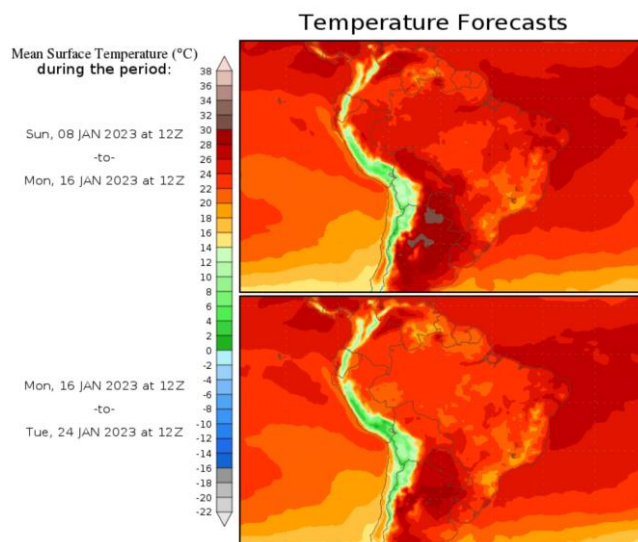
2.1 基础数据

图15：美国 2023.1.8~16 日气温



资料来源：cola，民生证券研究院

图16：南美 2023.1.8~16 日气温



资料来源：cola，民生证券研究院

图17：玉米现货均价 2938.0 元/吨，周环比-0.3%



资料来源：ifind，民生证券研究院（注：截至 2023 年 1 月 6 日）

图18：小麦现货均价 3214.3 元/吨，周环比-0.1%



资料来源：ifind，民生证券研究院（注：截至 2023 年 1 月 6 日）

图19：大豆现货均价 5392.6 元/吨，周环比-1.0%


资料来源：ifind，民生证券研究院（注：截至 2023 年 1 月 6 日）

图20：豆粕现货均价 4720.1 元/吨，周环比-0.8%


资料来源：ifind，民生证券研究院（注：截至 2023 年 1 月 6 日）

表1：USDA 农产品月度供需平衡表

2022/23 作物年度供需平衡表 12 月预估（除中国外）									
	单位：万吨	种植面积（万公顷）	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存	库销比
玉米	11 月预估	15957	9854	89439	15960	88030	18272	9464	10.8%
	12 月预估	15897	9796	88786	15842	87555	18161	9229	10.5%
	调整	-0.4%	-0.6%	-0.7%	-0.7%	-0.5%	-0.6%	-2.5%	-0.2%
大豆	11 月预估	12568	6288	37213	6828	26358	16904	7067	26.8%
	12 月预估	12568	6380	37277	6821	26429	16928	7121	26.9%
	调整	0.0%	1.5%	0.2%	-0.1%	0.3%	0.1%	0.8%	0.1%
小麦	11 月预估	19681	13455	64468	19309	64717	20775	12346	19.1%
	12 月预估	19634	13451	64259	19480	64553	20995	12297	19.0%
	调整	-0.2%	0.0%	-0.3%	0.9%	-0.3%	1.1%	-0.4%	0.0%

资料来源：USDA，民生证券研究院

2.2 历史 12 月上市种企超额收益

图21：万得全 A 指数与种植业指数历史 12 月对比

	万得全A指数	种植业指数	种植业超额收益
2015/12	5.3%	3.0%	-2.3%
2016/12	-5.4%	1.3%	6.7%
2017/12	-0.3%	1.5%	1.8%
2018/12	-4.8%	-2.1%	2.7%
2019/12	7.5%	9.1%	1.6%
2020/12	3.1%	16.0%	12.9%
2021/12	1.0%	1.5%	0.4%
平均	0.9%	4.3%	3.4%

资料来源：wind，民生证券研究院

图22：种企个股历史 12 月较万得全 A 超额收益对比

	大北农	隆平高科	登海种业	荃银高科
2015/12	-4.4%	16.7%	0.5%	-0.5%
2016/12	-0.2%	12.2%	16.6%	7.3%
2017/12	-4.4%	3.6%	8.3%	4.9%
2018/12	-0.5%	14.4%	-3.0%	11.9%
2019/12	8.9%	7.8%	24.7%	23.2%
2020/12	14.1%	12.3%	27.6%	52.1%
2021/12	14.6%	-4.3%	-3.4%	-0.2%
平均	4.0%	9.0%	10.2%	14.1%

资料来源：wind，民生证券研究院

3 风险提示

1) 生猪出栏量低于预期。

生猪养殖上市公司出栏量若低于预期或反映了公司经营不善，或反映了行业景气程度不及预期。

2) 农产品价格大幅波动。

农产品价格大幅下跌会导致相应种植企业业绩下滑；农产品价格大幅上涨会导致养殖饲料成本大幅跟涨，导致养殖端盈利受损。

3) 疫情爆发超预期。

突然爆发大规模养殖疫情，会导致养殖端生物性资产受损，进而传导至动保行业，使得兽用疫苗产品销量大幅下滑。

插图目录

图 1: 外三元生猪 15.4 元/公斤, 周环比-10.7%	4
图 2: 育肥猪配合饲料价格 3.9 元/公斤, 周环比-0.3%	4
图 3: 生猪出栏均重 124.3 公斤, 周环比-0.8%	4
图 4: 生猪屠宰开机率 33.4%, 周环比+0.9PCT	4
图 5: 各机构能繁母猪存栏量环比 (%)	5
图 6: 前十大猪企月度出栏量 (万头)	5
图 7: 前九大猪企月度生猪销售收入 (亿元)	5
图 8: 前九大猪企月度出栏均重 (公斤)	6
图 9: 牧原股份股价与猪价、能繁母猪产能环比对比	6
图 10: 牧原股份股价、PB 与净利润对比	7
图 11: 温氏股份股价与猪价、能繁母猪产能环比对比	7
图 12: 温氏股份股价、PB 与净利润对比	8
图 13: 新希望股份与猪价、能繁母猪产能环比对比	8
图 14: 新希望股份、PB 与净利润对比	9
图 15: 美国 2023.1.8~16 日气温	10
图 16: 南美 2023.1.8~16 日气温	10
图 17: 玉米现货均价 2938.0 元/吨, 周环比-0.3%	10
图 18: 小麦现货均价 3214.3 元/吨, 周环比-0.1%	10
图 19: 大豆现货均价 5392.6 元/吨, 周环比-1.0%	11
图 20: 豆粕现货均价 4720.1 元/吨, 周环比-0.8%	11
图 21: 万得全 A 指数与种植业指数历史 12 月对比	12
图 22: 种企个股历史 12 月较万得全 A 超额收益对比	12

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: USDA 农产品月度供需平衡表	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