

22年上市猪企集中度加速上行，23Q1猪价或承压

——“读懂猪周期”系列报告十七

核心观点

- **12月上市猪企生猪销量环比+9%，增长加速** 12月我国上市养殖企业生猪销量合计1273万头，环比+9%；其中头部猪企牧原股份、温氏股份、新希望当月出栏量为603万头、187万头、157万头，环比+16.6%、-4.6%、-7.3%，同比+19.9%、+52.7%、+46.2%。此外其余猪企中，在出栏环比方面，金新农、东瑞股份销量环比为负（-69.8%、-13.3%）；其余猪企环比上行，增速领先的有唐人神、中粮家佳康、神农集团（+21.1%、+20.8%、+16.9%）。在同比方面，除金新农、正邦科技同比下行外，其余均保持增长状态；其中中华统股份、唐人神、神农集团、新希望同比涨幅领先（+685.2%、+130.4%、+60.1%、+46.2%）。
- **12月猪企猪价及均重环比下行，整体保持盈利** 1) **猪企猪价环比-20%，出栏均重下行**。12月行业生猪均价20.23元/kg，环比-19.3%。上市猪企生猪销售均价18.87元/kg（剔除东瑞），环比-19.9%；其中高于上市猪企均值的包括天邦食品、大北农、金新农。12月上市猪企出栏均重123.94kg（环比-2.7%，不含正邦、金新农）。涌益统计12月行业出栏均重128.93kg，环比-0.8%，上市猪企均重低于行业平均水平，我们认为是中小养殖户均重提升所致。2) **12月行业继续盈利，下旬进入亏损区间**。12月自繁自养生猪养殖利润为245.75元/头，环比-71.2%，连续六个月盈利。自22年10月21日头均利润创新高以来，养殖利润呈现震荡下跌态势，至12月下旬进入亏损区间。
- **22年行业猪价-7.5%，猪企集中度加速上行** 22年生猪年度均价18.7元/kg，同比-7.5%，全年呈现前低后高态势。期间上市猪企猪价不及行业水平，且下跌时幅度更深。22年16家猪企合计出栏1.32亿头，同比+33%；上市猪企集中度持续提升，22年市占率18.9%（创历史新高），相比于21年+3.8pct。年度出栏增速超50%的有华统股份、大北农、海大集团、傲农生物、牧原股份。基于22年出栏目标，13家上市猪企出栏完成率均值为99%，其中达标或超预期的有牧原股份、唐人神、新希望、神农集团、华统股份。
- **投资建议** 短期看猪价走势，23Q1理论肥猪出栏数持续上行中，宰后均重高位持续，叠加年内消费淡季，猪价或继续承压。投资视角看，站在当前时点，从两个角度观察猪周期：一是基本面走势，猪价低位且继续承压，行业亏损，存在潜在的产能去化预期；二是养殖行业估值，23年1月18日生猪养殖板块PB为3.72倍，处于历史低位区间。综合来看，生猪养殖板块具备较好的风险收益比，可积极关注。在个股层面建议关注成本管控领先/向好、资金压力较小、生猪出栏具备弹性、估值相对低位的个股，包括牧原股份（002714.SZ）、温氏股份（300498.SZ）等。
- **风险提示** 原料价格波动的风险；疫病的风险；猪价不及预期的风险；政策变化的风险等。

农林牧渔行业

推荐（维持评级）

分析师

谢芝优

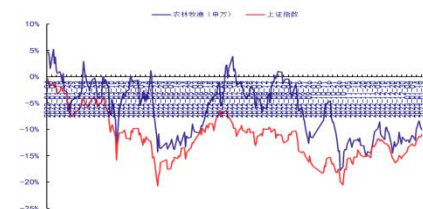
☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

行业数据

2023.01.19



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

- “读懂猪周期”系列深度报告一：在时间维度下看“硬”指标对生猪未来走势的预判
- “读懂猪周期”系列深度报告二：天康生物（002100.SZ）：享周期弹性与成长潜力的养殖全产业链企业
- “读懂猪周期”系列深度报告三：以周期+成长视角看生猪养殖投资逻辑
- “读懂猪周期”系列深度报告四：猪价短期承压，上行主趋势坚定
- “读懂猪周期”系列深度报告五之新希望（000876.SZ）：猪价弹性+出栏高增长，农牧龙头腾飞时
- “读懂猪周期”系列深度报告六：从猪周期探底角度看养殖个股布局
- “读懂猪周期”系列点评报告七：生猪养殖板块配置正当时！
- “读懂猪周期”系列点评报告八：1月生猪养殖企业出栏数据及行业产能解读
- “读懂猪周期”系列深度报告十：唐人神（002567.SZ）：生猪养殖新秀，稳步迈向24年500万头
- “读懂猪周期”系列报告十一：寻找模糊的正确，紧抓猪周期配置窗口
- “读懂猪周期”系列点评报告十二：4月猪企出栏高位，猪价环比增长近10%
- “读懂猪周期”系列点评报告十四：6月上市猪企出栏环比-7.5%，猪价环比+9%
- “读懂猪周期”系列点评报告十五：8月上市猪企出栏环比+4.3%，市占率持续提升
- “读懂猪周期”系列点评报告十六：9月上市猪企销量环比略增，年度出栏完成率71%

目 录

一、12月上市猪企生猪销量环比+9%，增长加速.....	2
二、12月猪企猪价及均重环比下行，整体保持盈利.....	3
（一）猪企猪价环比-20%，出栏均重下行.....	3
（二）12月行业继续盈利，下旬进入亏损区间.....	4
三、22年行业猪价-7.5%，猪企集中度加速上行.....	5
（一）22年猪企出栏同比+33%，年度完成率均值99%.....	5
（二）22年行业猪价同比-7.5%，22H2猪企现金流改善.....	7
四、23Q1猪价承压，全年均价或有提升.....	9
五、投资建议.....	11
六、风险提示.....	13

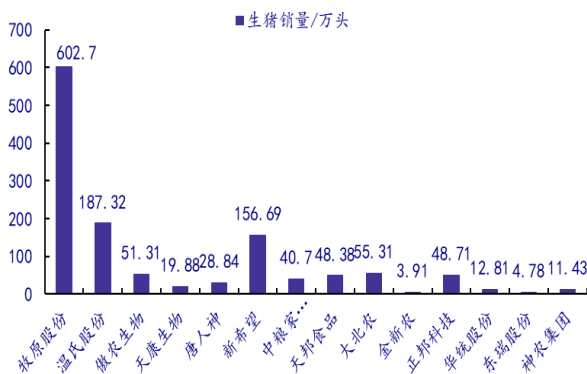
一、12月上市猪企生猪销量环比+9%，增长加速

22年12月我国上市养殖企业生猪销量合计约为1272.77万头，环比+8.98%；其中头部猪企牧原股份、温氏股份、新希望当月出栏量分别为602.7万头、187.32万头、156.69万头，环比+16.55%、-4.64%、-7.34%，同比+19.94%、+52.67%、+46.22%。

除上述头部企业来看，其余11家上市猪企披露的月度数据中，在出栏环比方面，金新农、东瑞股份2家公司销量环比为负，分别为-69.75%、-13.25%；其余上市养殖企业月度出栏量环比上行，其中环比增速领先的有唐人神、中粮家佳康、神农集团，分别为+21.13%、+20.77%、+16.87%。

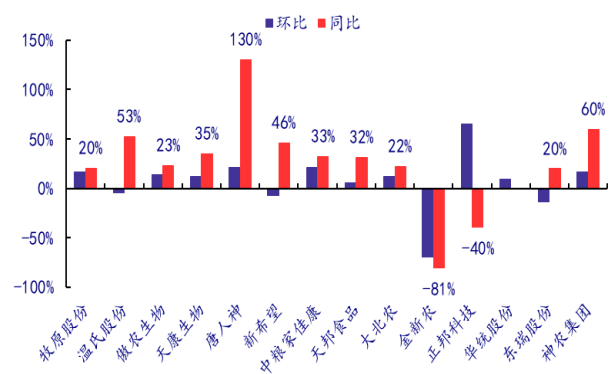
在出栏同比方面，除金新农、正邦科技同比下行以外，其余均保持增长状态；其中华统股份、唐人神、神农集团、新希望同比涨幅领先，分别达+685.19%、+130.35%、+60.08%、+46.22%。

图1：22年12月上市养殖企业生猪销量1272.77万头



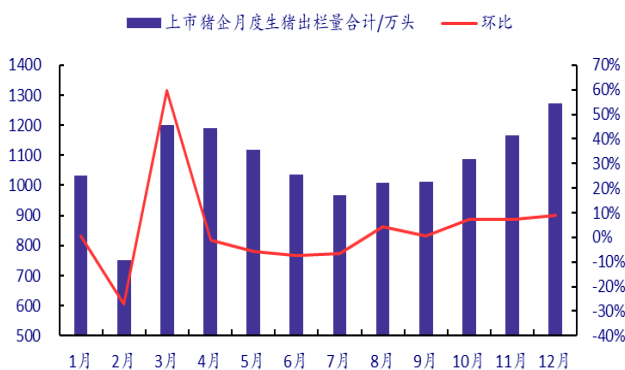
资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院（注：未包含巨星农牧、新五丰）

图2：22年12月上市养殖企业生猪销量同比增长显著



资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院（注：图中未标注华统股份同比数据，该值为+685.19%）

图3：22年1-12月上市养殖企业生猪销量及环比情况



资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院

表 1：2022 年 12 月上市养殖企业生猪出栏相关数据

代码	企业名称	生猪销量/万头	环比	同比	肥猪均价（元/kg）	均重/kg
002714.SZ	牧原股份	602.7	16.55%	19.94%	18.61	
300498.SZ	温氏股份	187.32	-4.64%	52.67%	18.8	
603363.SH	傲农生物	51.31	14.04%	23.06%		
002100.SZ	天康生物	19.88	11.81%	34.96%	17.95	121.37
002567.SZ	唐人神	28.84	21.13%	130.35%		
000876.SZ	新希望	156.69	-7.34%	46.22%	18.76	
1610.HK	中粮家佳康	40.7	20.77%	32.57%	18.78	
002124.SZ	天邦食品	48.38	5.12%	31.57%	19.35	
002385.SZ	大北农	55.31	11.85%	21.96%	19.25	128.64
002548.SZ	金新农	3.91	-69.75%	-81.01%	19.77	
002157.SZ	正邦科技	48.71	64.67%	-39.51%	18.86	136.67
002840.SZ	华统股份	12.81	9.67%	685.19%	18.86	
001201.SZ	东瑞股份	4.78	-13.25%	19.80%	24.47	
605296.SH	神农集团	11.43	16.87%	60.08%	18.57	
	合计	1272.77	8.98%	23.81%	18.87	

数据来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院整理（注：生猪销售均价剔除东瑞股份）

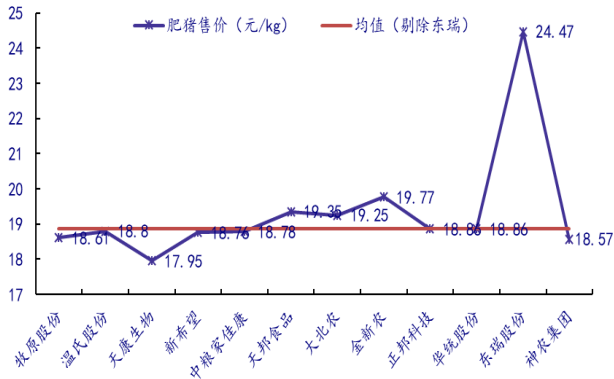
二、12 月猪企猪价及均重环比下行，整体保持盈利

（一）猪企猪价环比-20%，出栏均重下行

根据 Wind 数据统计，22 年 12 月行业生猪均价约为 20.23 元/kg，环比 11 月-19.31%。而上市养殖企业层面，12 月生猪销售均价约为 18.87 元/kg（剔除东瑞股份计算），环比-19.89%，跌幅略大于行业均价。从各猪企生猪售价来看，高于上市猪企均值的主要包括天邦食品、大北农、金新农，部分受销售节奏、地理因素影响。

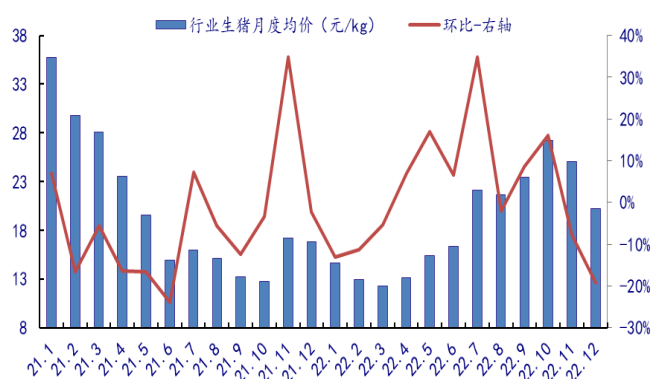
出栏均重方面，22 年 12 月上市养殖企业均重环比下降，对应均值约为 123.94kg（环比-2.69%）（不包括正邦科技、金新农）；其中正邦科技 12 月出栏均重为 136.67kg，环比+8.8%。根据涌益数据统计，22 年 12 月行业出栏均重约为 128.93kg，环比-0.82%。对比来看，上市养殖企业出栏体重低于行业平均水平，我们认为主要是中小养殖户出栏均重提升所致。

图 4: 2022 年 12 月上市养殖企业生猪销售均价约 18.87 元/kg (不含东瑞股份)



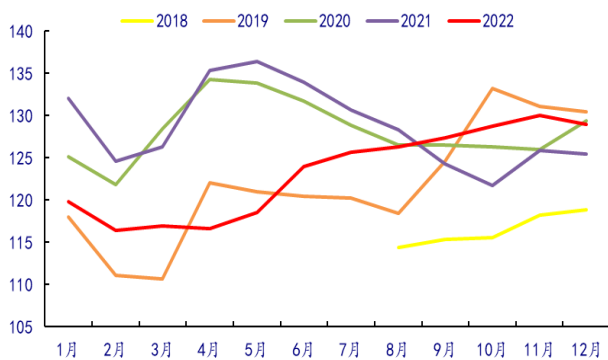
资料来源: Wind, 公司公告, 中国银河证券研究院

图 5: 22 年 12 月行业生猪均价为 20.23 元/kg, 环比-19.31%



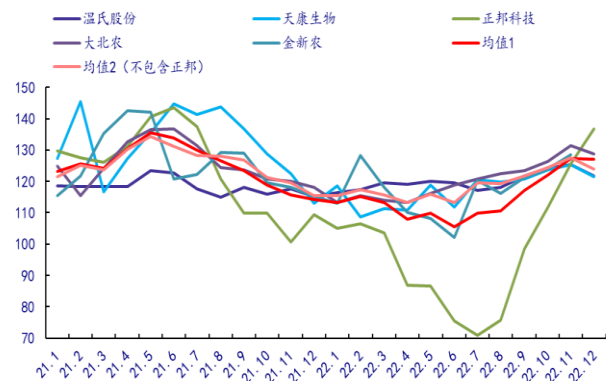
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 2022 年 12 月肥猪出栏均重 128.93kg, 环比-0.82%



资料来源: 涌益咨询, 中国银河证券研究院

图 7: 22 年 12 月部分上市公司出栏均重均值为 123.94kg (不包含正邦、金新农)

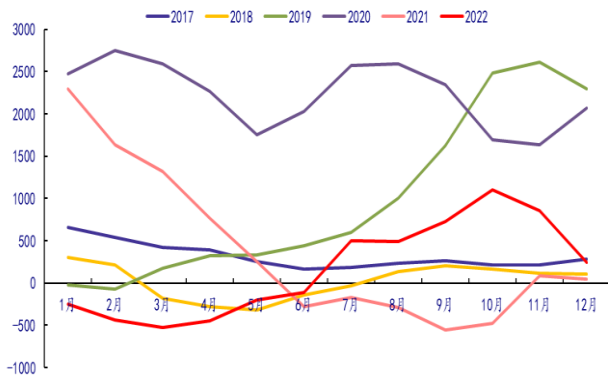


资料来源: Wind, 公司公告, 中国银河证券研究院

(二) 12 月行业继续盈利, 下旬进入亏损区间

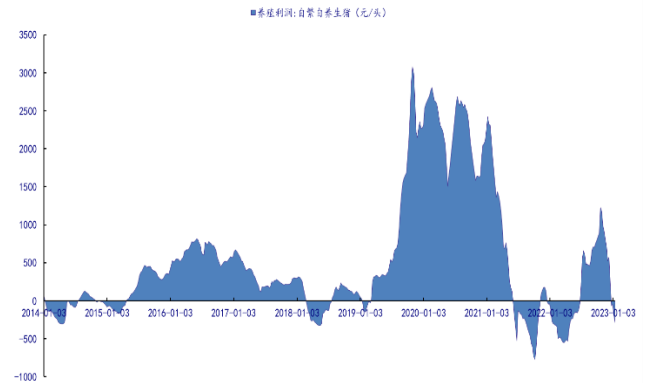
参考 Wind 数据统计, 22 年 12 月自繁自养生猪养殖利润为 245.75 元/头, 环比 11 月-71.2%, 连续六个月盈利。自 22 年 10 月 21 日头均利润创新高以来, 养殖利润呈现震荡下跌态势, 至 12 月下旬进入亏损区间。根据最新数据统计, 23 年 1 月 13 日自繁自养养殖利润持续下探, 其周度利润为-285.61 元/头; 另外, 外购仔猪养殖利润为-378.43 元/头。

图 8：22 年 12 月自繁自养生猪利润 245.75 元/头



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 9：23 年 1 月 13 日自繁自养生猪利润-285.61 元/头



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、22 年行业猪价-7.5%，猪企集中度加速上行

(一) 22 年猪企出栏同比+33%，年度完成率均值 99%

2022 年 16 家上市猪企合计出栏约 1.32 亿头，同比+32.65%；同时，上市猪企出栏集中度持续提升中，22 年上市猪企市占率约为 18.88%（创历史新高），相比于 21 年市占率提升 3.84 个百分点。从年度出栏增速方面看，增长前列的主要有华统股份、大北农、海大集团、傲农生物、牧原股份，分别为+779.4%、+76.44%、+60%、+59.87%、+52%。

从季度间出栏角度看，22 年生猪出栏量逐季提升的猪企主要有唐人神、傲农生物、华统股份、立华股份；而出栏逐季下行的猪企主要有正邦科技。基于 2022 年度生猪出栏预期来看，13 家上市猪企出栏完成率均值为 99%，达到出栏目标的猪企主要有牧原股份、唐人神、新希望、神农集团、华统股份，分别为 111%、108%、104%、103%、100%。

表 2：2022 年 16 家上市养殖企业生猪出栏相关数据

代码	企业名称	22 年生猪销量/万头	同比	22 年目标 /万头	22 年出栏完成率
002714.SZ	牧原股份	6120.1	52.00%	5500（调整前）	111%
300498.SZ	温氏股份	1790.86	35.49%	1800	99%
002100.SZ	天康生物	202.72	26.44%	220	92%
002567.SZ	唐人神	215.79	39.91%	200	108%
002124.SZ	天邦食品	442.15	3.31%	450	98%
002157.SZ	正邦科技	844.65	-43.41%	900	94%
603363.SH	傲农生物	518.93	59.87%	550	94%
1610.HK	中粮家佳康	410.3	19.38%	440	93%

002840.SZ	华统股份	120.48	779.40%	120	100%
000876.SZ	新希望	1461.39	46.46%	1400	104%
002548.SZ	金新农	125.64	17.54%	130 (调整前)	97%
002385.SZ	大北农	443.12	76.44%	——	——
001201.SZ	东瑞股份	52.03	41.54%	——	——
605296.SH	神农集团	92.9	42.11%	90	103%
300761.SZ	立华股份	56.44	36.82%	60	94%
002311.SZ	海大集团	320	60.00%	——	——
合计/均值		13217.5	32.65%	——	——

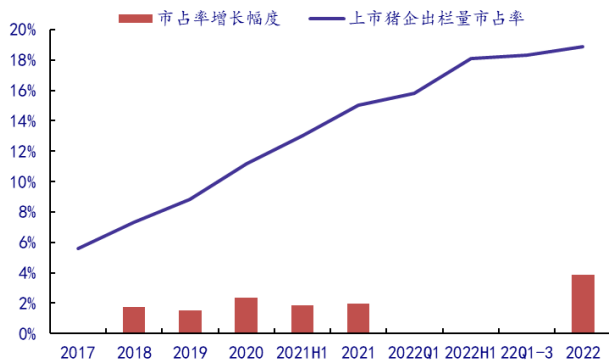
数据来源: Wind, 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 3: 2022 年 16 家上市养殖企业生猪季度出栏相关数据

代码	企业名称	Q1/万头	Q2/万头	Q3/万头	Q4/万头
002714.SZ	牧原股份	1,382	1,746	1,394	1598
300498.SZ	温氏股份	402	398	441	549
002100.SZ	天康生物	38	55	57	52
002567.SZ	唐人神	38	48	56	73
002124.SZ	天邦食品	100	85	124	133
002157.SZ	正邦科技	243	242	218	143
603363.SH	傲农生物	105	130	138	147
1610.HK	中粮家佳康	116	111	76	108
002840.SZ	华统股份	16	32	35	36
000876.SZ	新希望	370	315	305	471
002548.SZ	金新农	34	33	29	30
002385.SZ	大北农	107	91	102	143
001201.SZ	东瑞股份	13	12	12	16
605296.SH	神农集团	22	22	20	29
300761.SZ	立华股份	9	10	15	22
002311.SZ	海大集团	83	77	40	120
合计		3,078	3,408	3,063	3669
比例		23%	26%	23%	28%

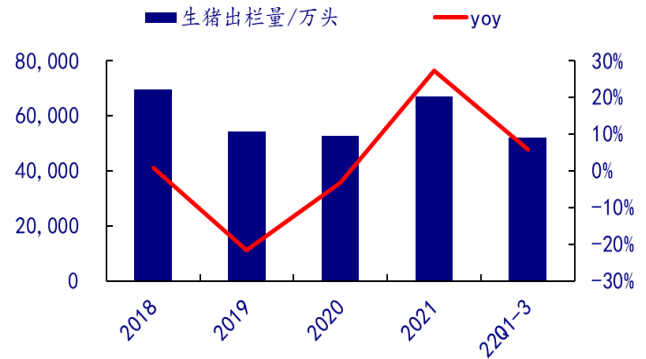
数据来源: Wind, 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 10：2017 年至今上市猪企生猪出栏市占率变化



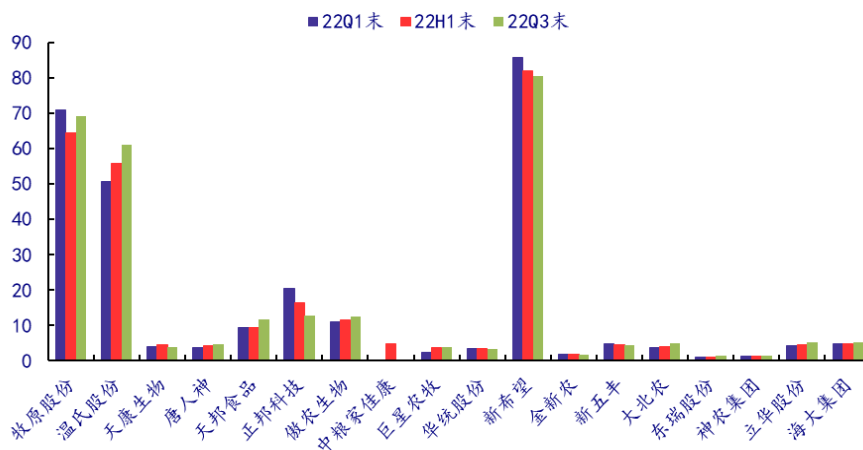
资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院

图 11：22Q1-3 我国生猪出栏 52030 万头，同比+5.77%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 12：22Q1 末、H1 末、Q3 末上市猪企生产性生物资产变化/亿元



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

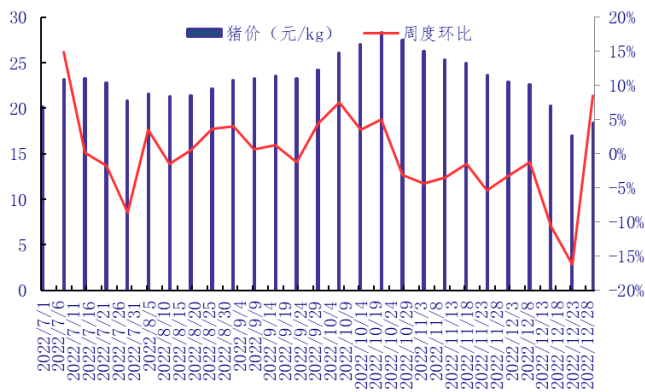
(二) 22 年行业猪价同比-7.5%，22H2 猪企现金流改善

2022 年我国生猪年度均价约为 18.7 元/kg，同比-7.47%，全年猪价呈现前低后高态势。22Q4 行业生猪季度均价约为 23.87 元/kg，环比 Q3 上涨 6.37%。我们对上市猪企生猪销售均价进行统计，其 Q4 猪价均值为 22.89 元/kg，环比 Q3 上涨 2.83%（低于行业增长水平）。从细分月份来看，季度内月度猪价呈现先高后低状态，10 月猪价出现快速上涨，行业猪价环比+15.98%，此后持续震荡下行，并于 12 月开始加速下行；期间上市猪企猪价不及行业水平，且下跌时幅度更深。

受益于 22H2 猪价高位，7 月以来行业基本进入全面盈利状态，至 12 月下旬再次进入亏损

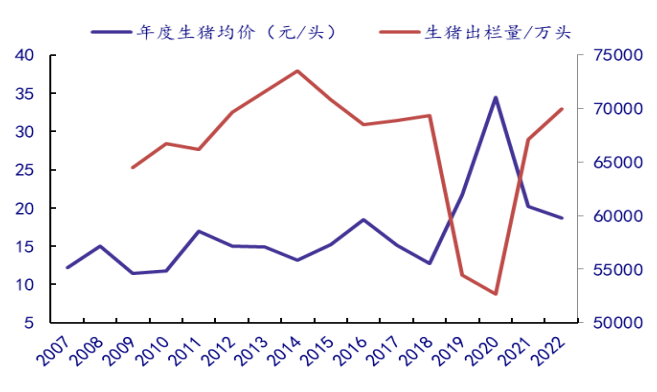
区间。整体来看 22H2 行业自繁自养盈利状态良好，月均头均利润约为 651.81 元，高于历史上大部分年份，一定程度上改善猪企现金流等。但随着 12 月猪价快速下跌以及行业成本依旧高位，行业亏损幅度逐步加大；23 年 1 月 13 日，生猪周度均价为 15.36 元/kg，环比-1.29%，对应自繁自养、外购仔猪头均盈利为-285.6 元、-378.43 元；我们估算当前行业生猪养殖完全成本约在 17-18 元/kg 之间。考虑到供给边际上行、需求相对淡季等因素，23 年 1 月行业或持续亏损状态。

图 13：22H2 生猪周度均价及其环比变化



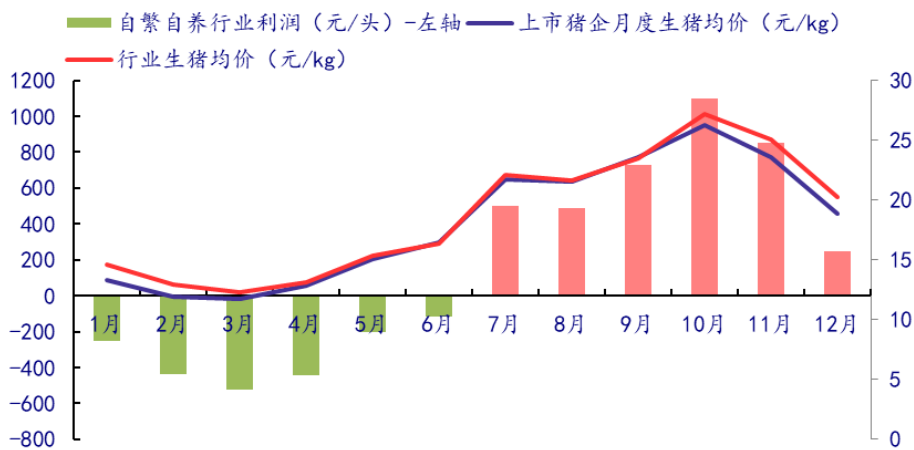
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 14：22 年生猪年度均价约为 18.7 元/kg，同比-7.47%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 15：22 年上市猪企生猪价格与行业价格、利润走势



资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院

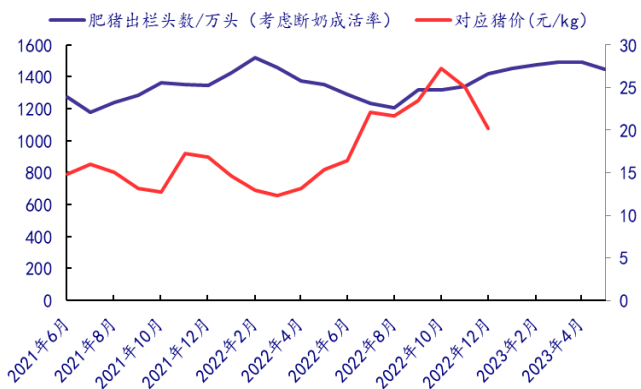
四、23Q1 猪价承压，全年均价或有提升

2022 年的猪周期走势有情理之中，也有意料之外。我们对猪周期的模型搭建亦随之持续更新与纠正。我们主要基于能繁母猪存栏量、仔猪&母猪价格、屠宰量数据等指标一探究竟，但我们意识到年内猪价走势的影响因素在持续增加，要跟随市场的变化来替换、新增或减少指标，才能努力靠近趋势变化的真相。

根据涌益咨询数据，其样本显示 21 年 10 月开始仔猪出栏量（考虑断奶成活率）出现边际下行走势（持续 6 个月至 22 年 3 月），基本对应 22 年 4 月开始猪价环比上行。22 年 3 月开始仔猪出栏头数边际上行，对应 5-6 个月以后的肥猪理论出栏数增加（即 22 年 8-9 月），叠加考虑 22 年夏季气候因素、压栏因素等，22 年 8-10 月猪价持续上行。随着压栏生猪在 11-12 月集中出栏，期间生猪出栏均重触及 130kg，叠加防疫政策转变带来的消费短期影响，猪价震荡下行。**展望 23Q1，理论肥猪出栏数持续上行中，宰后均重高位持续，叠加年内消费淡季，猪价或继续承压。**

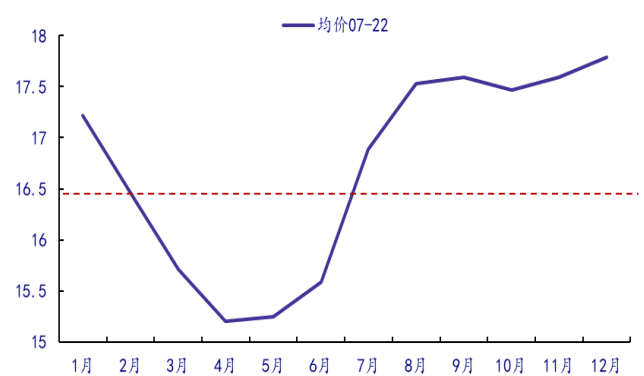
关于能繁母猪变化，农业部数据显示自 22 年 5 月开始母猪存栏环比转正，并持续至 12 月，其中 10 月份以来环比增速放缓。假若行业继续亏损且幅度增大，或再次迎来产能去化（涌益咨询显示 22 年 11 月能繁母猪环比既已由正转负），进而影响 23H2 猪价的潜在走势，我们静观其变。考虑 22 年能繁母猪存栏量均值小幅下行，叠加 MSY 小幅向好预期，我们预计 23 年生猪出栏量或略有下行或持平；同时考虑后疫情时代消费逐步回暖，我们估算 2023 年生猪均价或同比略升。

图 16：肥猪出栏量预测及其与猪价的潜在关系



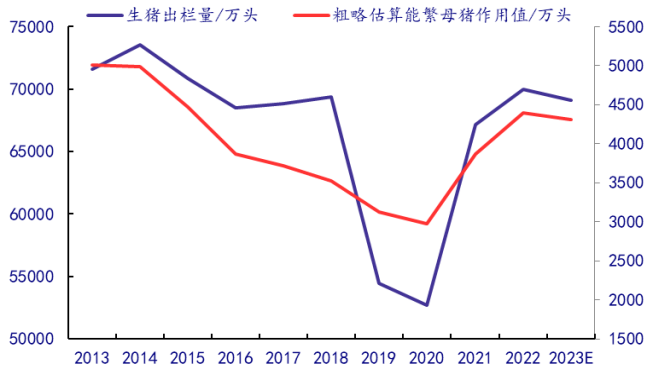
资料来源：Wind，涌益咨询，中国银河证券研究院

图 17：年内生猪价格月度价格变化情况（07-22 年均值）



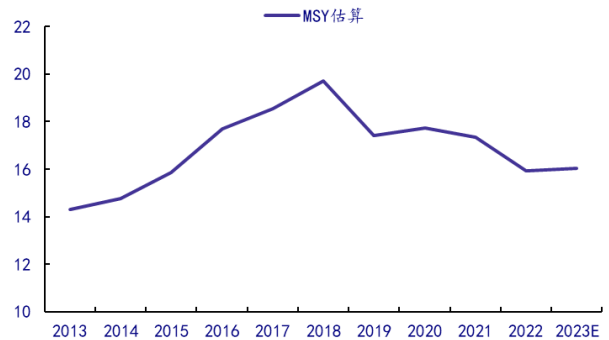
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 18: 生猪出栏量与能繁母猪的潜在关系



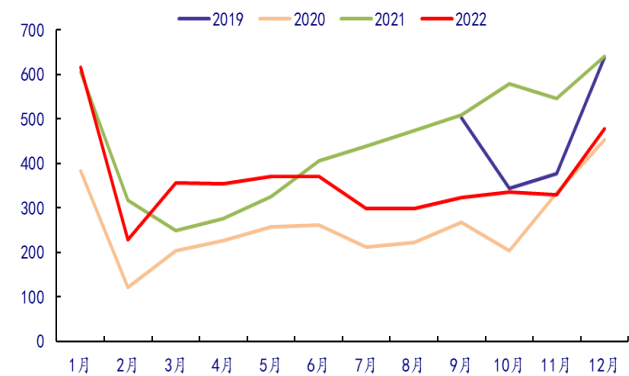
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 19: 2013-23E 我国生猪 MSY 估算/头



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20: 22 年 12 月屠宰量样本环比+44.94%



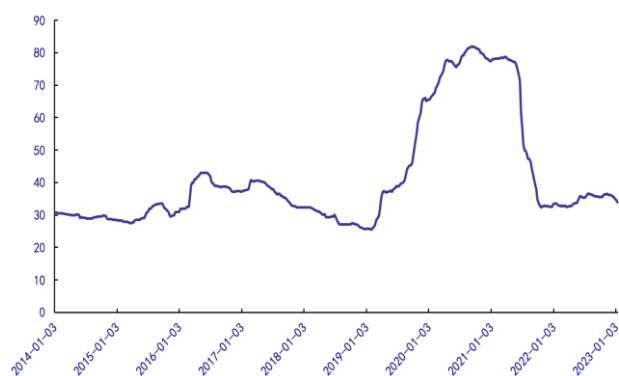
资料来源: 涌益咨询, 中国银河证券研究院

图 21: 2020 年 12 月至今规模场&小散户生猪均价 (元/kg)



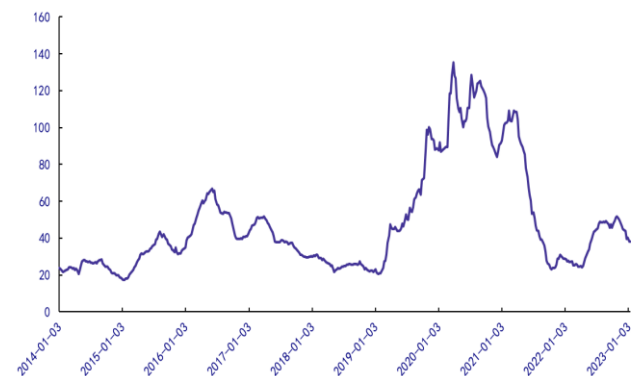
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22: 2023 年 1 月 13 日二元母猪价格 33.9 元/kg



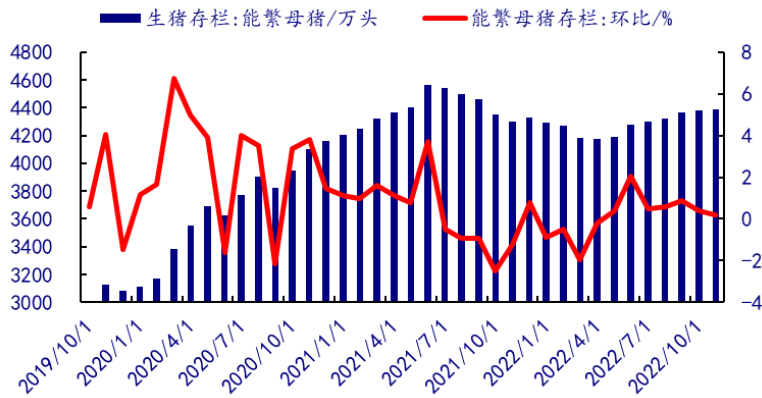
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: 2023 年 1 月 13 日仔猪价格 38.19 元/kg



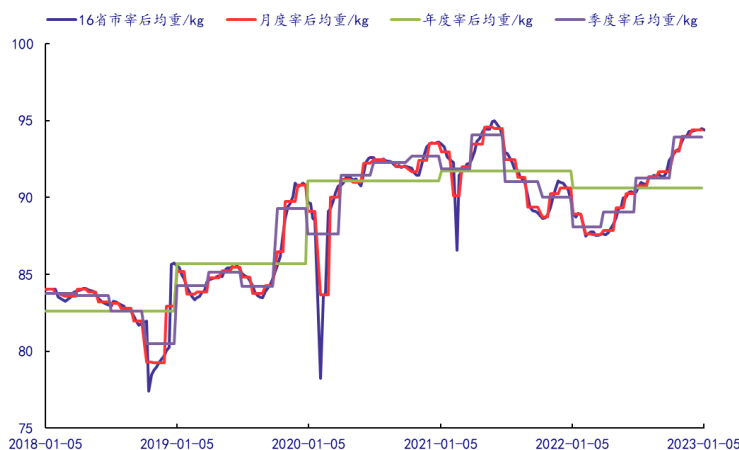
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24: 22 年 11 月我国能繁母猪存栏 4388 万头, 环比+0.2%



资料来源: Wind, 农业部, 中国银河证券研究院

图 25: 22 年 12 月 16 省市生猪宰后均重为 94.39kg, 同比+4.16%

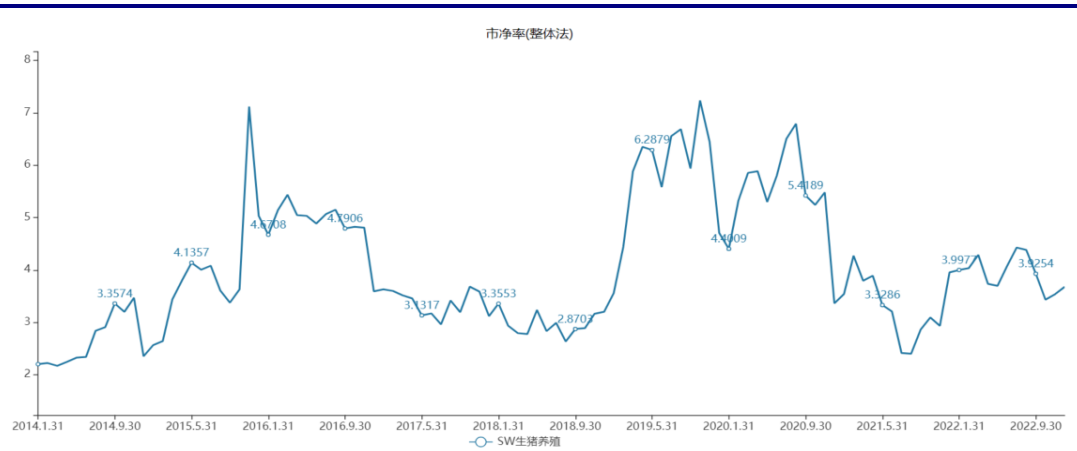


资料来源: 中国农业信息网, 中国银河证券研究院

五、投资建议

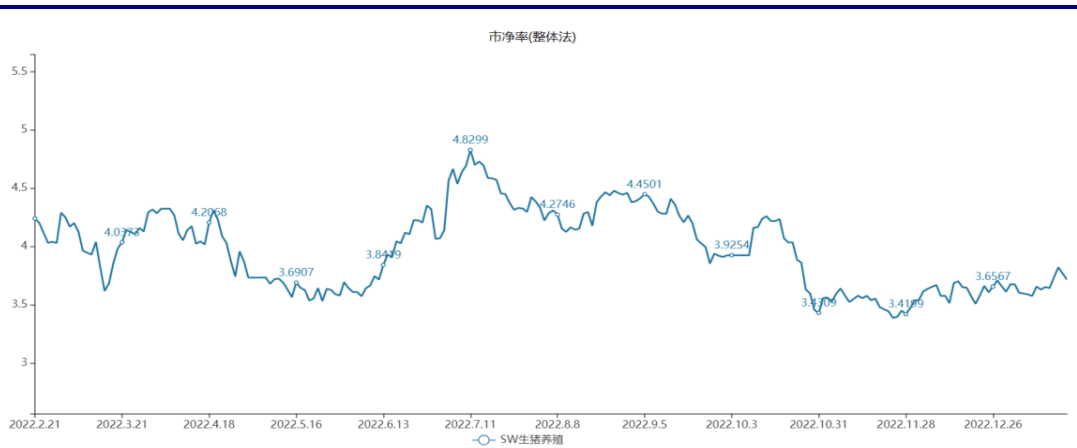
站在当前时点, 从两个角度观察猪周期: 一是基本面走势, 猪价低位且继续承压, 行业亏损, 存在潜在的产能去化预期; 二是养殖行业估值, 23 年 1 月 18 日生猪养殖板块 PB 为 3.72 倍, 处于历史低位区间。综合来看, 生猪养殖板块具备较好的风险收益比, 可积极关注。在个股层面建议关注成本管控领先/向好、资金压力较小、生猪出栏具备弹性、估值相对低位的个股, 包括牧原股份 (002714.SZ)、温氏股份 (300498.SZ) 等。

图 26: 2022 年 12 月生猪养殖 PB (整体法, LYR) 为 3.68 倍



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 27: 2023 年 1 月 18 日生猪养殖 PB (整体法, LYR) 为 3.72 倍



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 4: 上市猪企涨跌幅跟踪 (截至 2023 年 1 月 19 日)

代码	公司名称	收盘价	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%	年初至今涨跌幅/%
002714.SZ	牧原股份	47.99	-2.85	-1.56	-1.56
300498.SZ	温氏股份	20.75	2.17	5.71	5.71
002100.SZ	天康生物	8.84	0.57	6.38	6.38
002567.SZ	唐人神	7.68	5.21	8.47	8.47
603363.SH	傲农生物	12.59	-1.56	-2.33	-2.33
000876.SZ	新希望	12.80	0.23	-0.85	-0.85
300761.SZ	立华股份	38.26	0.82	11.71	11.71
603477.SH	巨星农牧	25.28	1.65	3.65	3.65

002548.SZ	金新农	5.66	-0.88	-5.82	-5.82
600975.SH	新五丰	7.04	0.14	-0.98	-0.98
1610.HK	中粮家佳康	2.52	-0.40	13.00	13.00
002311.SZ	海大集团	63.37	-0.78	2.66	2.66
002124.SZ	天邦食品	6.04	-0.49	-1.15	-1.15
002157.SZ	正邦科技	3.48	-14.07	-17.73	-17.73
002840.SZ	华统股份	17.31	0.52	2.49	2.49
605296.SH	神农集团	25.48	1.47	1.80	1.80
001201.SZ	东瑞股份	28.77	-0.35	0.17	0.17
002385.SZ	大北农	8.74	-2.89	-1.80	-1.80

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

六、风险提示

1、猪价走势不达预期的风险: 生猪供求关系决定着价格的变化, 同时其价格的涨跌也同样影响市场供应量, 使得生猪价格呈现周期性波动。且由于我国生猪集中度水平仍相对较低, 大量散户及小规模养殖企业存在“价高进入、价低退出”的经营现象, 容易造成市场供给水平的较大幅波动, 因此产品价格波动较大, 影响行业的盈利水平。

2、原材料价格波动的风险: 玉米、豆粕、小麦等为公司生猪饲料的主要原料。如果玉米、豆粕、小麦等饲料原料因国内外种植面积变化、自然条件等导致产量波动, 或受国家粮食政策、市场供求关系等因素影响, 最终导致饲料原料价格发生波动, 将直接影响公司营业成本, 从而对盈利能力产生影响。

3、疫病风险: 动物疫病是畜牧业企业生产经营中所面临的主要风险之一。生猪在饲养过程中可能会发生非洲猪瘟、蓝耳病或其它类似疫病, 对生猪存活率、出肉率等方面可能造成较大影响, 从而影响公司及行业业绩表现。若再次爆发非洲猪瘟疫情, 或者新冠疫情的持续反复, 或将造成消费恐慌与抑制, 将对猪价波动性带来不可预测的情况, 同时给养殖户带来较大的养殖压力进而影响收益率情况。

4、政策的风险: 各类补贴政策、收放储政策等养殖相关内容的发布将对市场情绪以及实质性生产养殖活动造成一定的影响。

5、自然灾害的风险: 极端灾害天气(洪水、酷暑、干旱等)会对生物资产、养殖场所、生产设备等造成巨大负面影响, 从而导致行业遭受不可预估的损失。同时, 若国内主要粮食产区遭受自然灾害, 饲料生产所需原料价格也有可能出现上涨, 导致畜禽生产的成本上升。

插图目录

图 1: 22 年 12 月上市养殖企业生猪销量 1272.77 万头	2
图 2: 22 年 12 月上市养殖企业生猪销量同比增长显著	2
图 3: 22 年 1-12 月上市养殖企业生猪销量及环比情况	2
图 4: 2022 年 12 月上市养殖企业生猪销售均价约 18.87 元/kg (不含东瑞股份)	4
图 5: 22 年 12 月行业生猪均价为 20.23 元/kg, 环比-19.31%	4
图 6: 2022 年 12 月肥猪出栏均重 128.93kg, 环比-0.82%	4
图 7: 22 年 12 月部分上市公司出栏均重均值为 123.94kg (不包含正邦、金新农)	4
图 8: 22 年 12 月自繁自养生猪利润 245.75 元/头	5
图 9: 23 年 1 月 13 日自繁自养生猪利润-285.61 元/头	5
图 10: 2017 年至今上市猪企生猪出栏市占率变化	7
图 11: 22Q1-3 我国生猪出栏 52030 万头, 同比+5.77%	7
图 12: 22Q1 末、H1 末、Q3 末上市猪企生产性生物资产变化/亿元	7
图 13: 22H2 生猪周度均价及其环比变化	8
图 14: 22 年生猪年度均价约为 18.7 元/kg, 同比-7.47%	8
图 15: 22 年上市猪企生猪价格与行业价格、利润走势	8
图 16: 肥猪出栏量预测及其与猪价的潜在关系	9
图 17: 年内生猪价格月度价格变化情况 (07-22 年均值)	9
图 18: 生猪出栏量与能繁母猪的潜在关系	10
图 19: 2013-23E 我国生猪 MSY 估算/头	10
图 18: 22 年 12 月屠宰量样本环比+44.94%	10
图 19: 2020 年 12 月至今规模场&小散户生猪均价 (元/kg)	10
图 20: 2023 年 1 月 13 日二元母猪价格 33.9 元/kg	10
图 21: 2023 年 1 月 13 日仔猪价格 38.19 元/kg	10
图 24: 22 年 11 月我国能繁母猪存栏 4388 万头, 环比+0.2%	11
图 25: 22 年 12 月 16 省市生猪宰后均重为 94.39kg, 同比+4.16%	11
图 26: 2022 年 12 月生猪养殖 PB (整体法, LYR) 为 3.68 倍	12
图 27: 2023 年 1 月 18 日生猪养殖 PB (整体法, LYR) 为 3.72 倍	12

表格目录

表 1: 2022 年 12 月上市养殖企业生猪出栏相关数据	3
表 2: 2022 年 16 家上市养殖企业生猪出栏相关数据	5
表 3: 2022 年 16 家上市养殖企业生猪季度出栏相关数据	6
表 4: 上市猪企涨跌幅跟踪 (截至 2023 年 1 月 19 日)	12

分析师简介及承诺

谢芝优: 南京大学管理学硕士, 2018 年加入银河证券研究院, 曾就职于西南证券、国泰君安证券。七年多证券行业研究经验, 深入研究猪周期、糖周期等, 擅长行业分析, 具备扎实的选股能力。曾为 2016 年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员; 2022 年第十届 Choice 最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队。

本人承诺, 以勤勉的执业态度, 独立、客观地出具本报告, 本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月, 行业指数 (或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数) 相对于基准指数 (交易所指数或市场中主要的指数)

推荐: 行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐: 行业指数超越基准指数平均回报。

中性: 行业指数与基准指数平均回报相当。

回避: 行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

公司评级体系

推荐: 指未来 6-12 个月, 公司股价超越分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐: 指未来 6-12 个月, 公司股价超越分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性: 指未来 6-12 个月, 公司股价与分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报相当。

回避: 指未来 6-12 个月, 公司股价低于分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司 (以下简称银河证券) 向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者, 为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理, 完成投资者适当性匹配, 并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资咨询建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的, 所载内容及观点客观公正, 但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断, 银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接, 对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接, 银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可, 任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区: 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn