生猪养殖企业年报预喜

——农林牧渔行业研究周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

本周申万农林牧渔指数涨跌幅+2.47%，位居 31 个行业指数第 10 位。申万农林牧渔指数跑赢沪深 300 指数 3.42pct，跑赢上证指数 2.51pct。

农林牧渔子板块涨跌幅情况：动物保健 II（6.78%）、种植业（4.75%）、渔业（3.54%）、养殖业（2.48%）、农产品加工（0.82%）、林业 II（0.48%）、饲料（0.43%）。

每周一谈：生猪养殖企业年报预告一览

- 生猪养殖企业已完成年报预告披露，受益于 2022 年下半年猪价回暖，多数企业业绩预喜。
- 我们统计的 15 家已披露年报预告的猪企中，预告净利润为正的有 12 家，主要有：牧原股份（预计净利润约 130 亿元）、温氏股份（预计净利润约 50.5 亿元）、天邦食品（预计净利润月 10.5 亿元）。
- 15 家猪企中，有 14 家净利润同比正增长，预告净利润平均增幅大于 50%的有：华统股份（+157%）、天康生物（+144%）、温氏股份（+138%）、天邦食品（+124%）、罗牛山（+118%）、唐人神（+116%）、新五丰（+103%）、金新农（+102%）、京基智农（+99%）、新希望（+95%）、牧原股份（+88%）。
- 从年度出栏数据看，多数公司出栏增幅较大。牧原股份全年出栏量 6120 万头，出栏量居行业首位，龙头地位稳固，出栏同比增速 52%；温氏股份出栏量排名第二，全年出栏量 1791 万头，同比+35%；新希望出栏量 1461 万头，同比+46%；正邦科技出栏量约 845 万头，同比-43%；傲农生物出栏量 519 万头，同比+60%，是出栏增速最快的生猪养殖企业之一。

当前，市场对生猪养殖企业的投资主要关注以下几个方面：

- **产能扩张速度。**我国生猪养殖行业是存量市场，其竞争格局是散户逐步退出，产业持续规模化，行业集中度不断提升的进程。在此过程中，优质的大型养殖企业兼具周期性和成长性，通过不断扩大产能抢占市场份额，集团企业产能扩张的速度是衡量成长性的重要指标。
- **成本控制能力。**生猪养殖行业的成本未必呈现规模效应，企业在扩张过程中可能出现配套设施不到位、人员管理不善等问题，或带来成本失控，在周期低点可能面临现金流紧张的问题，因此只有高质量的扩张才是有意义的扩张。
- **现金流安全。**生猪养殖行业本身需要持续大量的现金投入，高度依赖现金流，而当前多数集团场处于扩张阶段，负债水平较高。过高的财务费用下，如遇猪价长期低位徘徊，则企业将面临巨大的现金流压力，不得不提前出栏生猪或低价变卖生产性生物资产，严重损害企业利润。

综上，在诸多养殖企业中，我们建议关注能够平衡以上几点因素的牧原股份（全产业链布局完善，成本优势显著，发展路径清晰）、温氏股份（现金流安全，经营稳健）、巨星农牧（高速成长，成本控制能力较强）。

投资策略：

- **生猪养殖：**能繁母猪存栏增速下行，行业或进入去产能周期，我们对 2023 年猪价持谨慎乐观态度，推荐积极布局具有成本优势的生猪养殖龙头牧原股份，建议关注温氏股份、巨星农牧、天康生物。
- **肉鸡养殖：**供应下行周期到来，行业迎来上行。建议关注拥有白羽鸡自主种源的圣农发展，父母代鸡苗企业益生股份，商品代鸡苗企业民和股份。
- **动保板块：**我们对 2023 年猪价保持乐观，动保业绩修复确定性强，建议关注非强免疫苗龙头科前生物、大型国企兽药龙头中牧股份、宠物渠道建设较好的瑞普生物，关注行业领先公司普莱柯、兽用化药龙头回盛生物。

风险提示：猪价下行风险，动物疫病风险，消费复苏不及预期风险

评级 增持

2023 年 02 月 05 日

曹旭特 分析师
SAC 执业证书编号：S1660519040001

戴一爽 研究助理
SAC 执业证书编号：S1660121120021

行业基本资料

股票家数	99
行业平均市盈率	103
市场平均市盈率	18

行业表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

1、《农林牧渔行业研究周报：白羽鸡上行周期临近》2023-01-15
2、《农林牧渔行业研究周报：白羽鸡祖代存栏下降在即》2023-01-02
3、《农林牧渔行业研究周报：宠物动保蓝海市场 国产替代空间广阔》2022-12-11

内容目录

1. 生猪养殖企业年报预告一览 3
2. 本周行情回顾 5
2.1 板块表现 5
2.2 个股表现 6
3. 行业数据跟踪 6
3.1 行业数据一览 6
3.2 生猪养殖板块 7
3.3 肉鸡养殖 8
3.4 饲料板块 8
3.5 其他农产品 9
4. 风险提示 11

图表目录

图 1：各家生猪养殖企业 2022 年出栏量及同比增速 3
图 2：牧原股份历年生猪出栏量及增速 4
图 3：温氏股份历年生猪出栏量及增速 4
图 4：正邦科技历年生猪出栏量及增速 4
图 5：新希望历年生猪出栏量及增速 4
图 6：傲农生物历年生猪出栏量及增速 4
图 7：天邦食品历年生猪出栏量及增速 4
图 8：申万一级行业指数 5 日涨跌幅（%） 5
图 9：农林牧渔子板块 5 日涨跌幅（%） 5
图 10：农林牧渔板块领涨个股 6
图 11：农林牧渔板块领跌个股 6
图 12：生猪价格回落 7
图 13：12 月猪肉进口量回升 7
图 14：12 月生猪存栏量回升 7
图 15：12 月能繁母猪存栏继续小幅回升 7
图 16：二元母猪价格小幅下行 7
图 17：本周白羽鸡价格上行 8
图 18：本周快大鸡价格下跌 8
图 19：本周中速鸡价格震荡 8
图 20：本周土鸡价格下行 8
图 21：育肥猪配合饲料价格 8
图 22：本周玉米现货价格小幅下行 8
图 23：本周豆粕现货价格小幅下行 9
图 24：12 月美国进口玉米单价环比回落 9
图 25：12 月巴西进口大豆单价环比继续回落 9
图 26：12 月美国进口大豆单价环比继续回落 9
图 27：12 月我国大豆进口数量同环比均显著上行（万吨） 9
图 28：本周棉花价格小幅回升 9
图 29：白砂糖价格小幅回升 9
图 30：本周金针菇价格稳定 10
图 31：本周海参价格下行 10
图 32：本周鲍鱼价格维持稳定 10
图 33：扇贝价格稳定 10
图 34：本周鲢鱼价格小幅下行 10
图 35：本周草鱼价格小幅下行 10
图 36：对虾价格维持稳定 10
图 37：本周天然橡胶期货价格下跌 10

表 1：生猪养殖上市公司业绩预告净利润（亿元）及同比增长率（%） 3
表 2：主要农产品数据一览 6

1. 生猪养殖企业年报预告一览

生猪养殖企业已完成年报预告披露，受益于 2022 年下半年猪价回暖，多数企业业绩预喜。

我们统计的 15 家已披露年报预告的猪企中，预告净利润为正的有 12 家，分别为：牧原股份（预计净利润约 130 亿元）、温氏股份（预计净利润约 50.5 亿元）、天邦食品（预计净利润月 10.5 亿元）、京基智农（预计净利润月 7.75 亿元）、天康生物（预计净利润约 3 亿元）、神农集团（预计净利润 2.68 亿元）、唐人神（预计净利润约 1.8 亿元）、华统股份（预计净利润约 1.1 亿元）、罗牛山（预计净利润约 0.75 亿元）、东瑞股份（预计净利润约 0.47 亿元）、金新农（预计净利润约 0.21 亿元）、新五丰（预计净利润约 0.1 亿元）。

15 家猪企中，有 14 家净利润同比正增长，预告净利润平均增幅大于 50%的有：华统股份（+157%）、天康生物（+144%）、温氏股份（+138%）、天邦食品（+124%）、罗牛山（+118%）、唐人神（+116%）、新五丰（+103%）、金新农（+102%）、京基智农（+99%）、新希望（+95%）、牧原股份（+88%）。仅东瑞股份预告净利润负增长，原因系公司在建项目较多，产生的费用较大，同时公司投资的合营公司受经营及水灾影响损失较大。

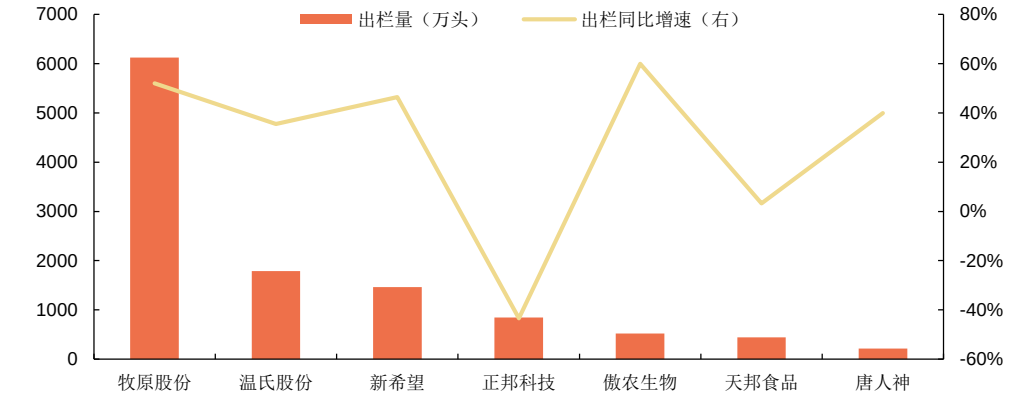
表1：生猪养殖上市公司业绩预告净利润（亿元）及同比增长率（%）

证券简称	净利润上限	净利润下限	净利润平均数	净利润同比上限	净利润同比下限	净利润同比平均数
牧原股份	140.00	120.00	130.00	102.79	73.82	88.31
温氏股份	53.00	48.00	50.50	139.54	135.81	137.67
天邦食品	11.50	9.50	10.50	125.77	121.29	123.53
京基智农	8.00	7.50	7.75	105.48	92.63	99.06
天康生物	3.50	2.50	3.00	151.02	136.45	143.74
神农集团	2.68	2.68	2.68	9.29	9.29	9.29
唐人神	2.00	1.60	1.80	117.43	113.94	115.69
华统股份	1.30	0.90	1.10	167.55	146.76	157.16
罗牛山	0.84	0.65	0.75	119.87	115.38	117.63
东瑞股份	0.52	0.42	0.47	-75.42	-80.15	-77.79
金新农	0.26	0.17	0.21	102.46	101.64	102.05
新五丰	0.12	0.08	0.10	104.07	102.71	103.39
新希望	-4.10	-6.10	-5.10	95.73	93.64	94.69
傲农生物	-6.50	-8.80	-7.65	57.23	42.10	49.67
正邦科技	-110.00	-130.00	-120.00	41.55	30.92	36.23

资料来源：Wind，申港证券研究所

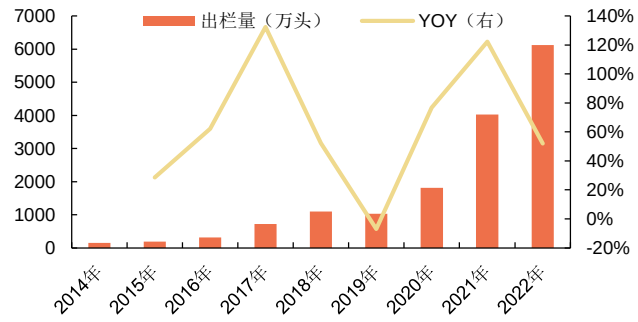
从年度出栏数据看，多数公司出栏增幅较大。牧原股份全年出栏量 6120 万头，居行业首位，龙头地位稳固，出栏同比增速 52%；温氏股份出栏量排名第二，全年出栏量 1791 万头，同比+35%；新希望出栏量 1461 万头，同比+46%；正邦科技出栏量约 845 万头，同比-43%；傲农生物出栏量 519 万头，同比+60%，是出栏增速最快的生猪养殖企业之一。

图1：各家生猪养殖企业 2022 年出栏量及同比增速



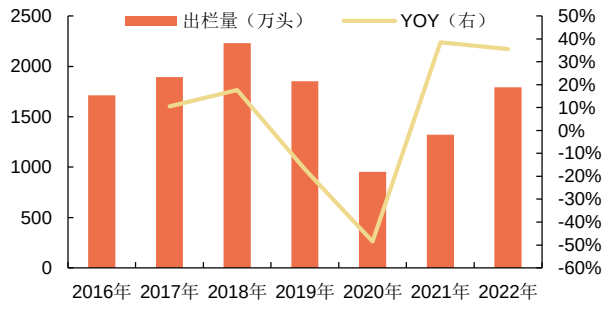
资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：牧原股份历年生猪出栏量及增速



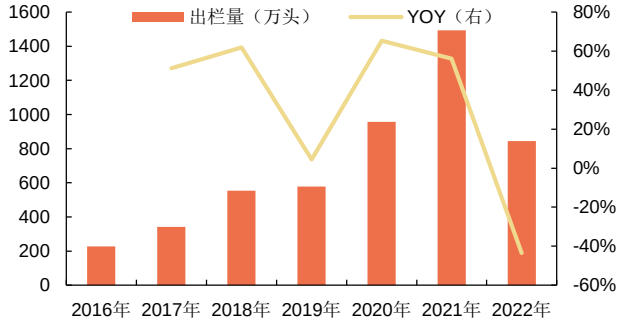
资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：温氏股份历年生猪出栏量及增速



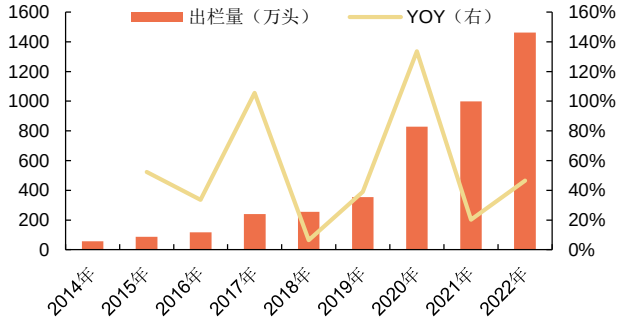
资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：正邦科技历年生猪出栏量及增速



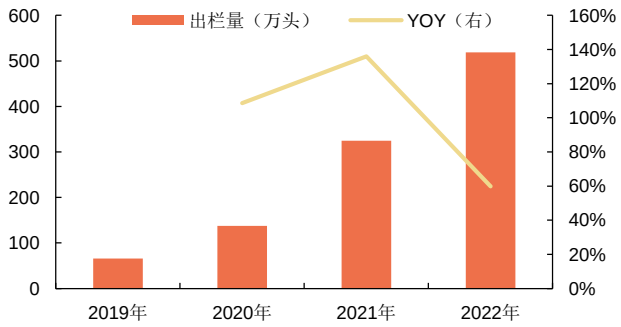
资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：新希望历年生猪出栏量及增速



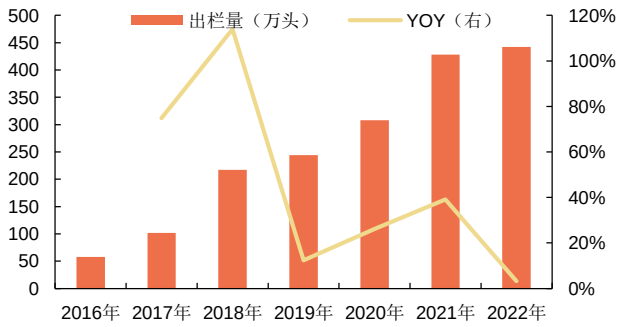
资料来源：Wind，申港证券研究所

图6：傲农生物历年生猪出栏量及增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图7：天邦食品历年生猪出栏量及增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

当前，市场对生猪养殖企业的投资主要关注以下几个方面：

1、**产能扩张速度。**我国生猪养殖行业是存量市场，其竞争格局是散户逐步退出，产业持续规模化，行业集中度不断提升的进程。在此过程中，优质的大型养殖企业兼具周期性和成长性，通过不断扩大产能抢占市场份额，集团企业产能扩张的速度是衡量成长性的重要指标。

2、**成本控制能力。**生猪养殖行业的成本未必呈现规模效应，企业在扩张过程中可能出现配套设施不到位、人员管理不善等问题，或带来成本失控，在周期低点可能面临现金流紧张的问题，因此只有高质量的扩张才是有意义的扩张。

3、**现金流安全。**生猪养殖行业本身需要持续大量的现金投入，高度依赖现金流，而当前多数集团场处于扩张阶段，负债水平较高。过高的财务费用下，如遇猪价长期低位徘徊，则企业将面临巨大的现金流压力，不得不提前出栏生猪或低价变卖生产性生物资产，严重损害企业利润。

综上，在诸多养殖企业中，我们建议关注能够平衡以上几点因素的牧原股份（全产业链布局完善，成本优势显著，发展路径清晰）、温氏股份（现金流安全，经营稳健）、巨星农牧（高速成长，成本控制能力较强）等。

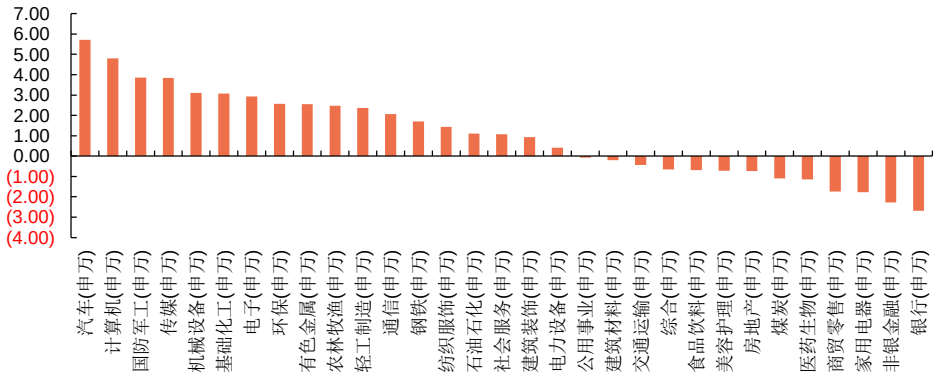
2. 本周行情回顾

2.1 板块表现

本周申万农林牧渔指数涨跌幅+2.47%，位居 31 个行业指数第 10 位。本周沪深 300 指数-0.95%，上证指数-0.04%，申万农林牧渔指数跑赢沪深 300 指数 3.42pct，跑赢上证指数 2.51pct。

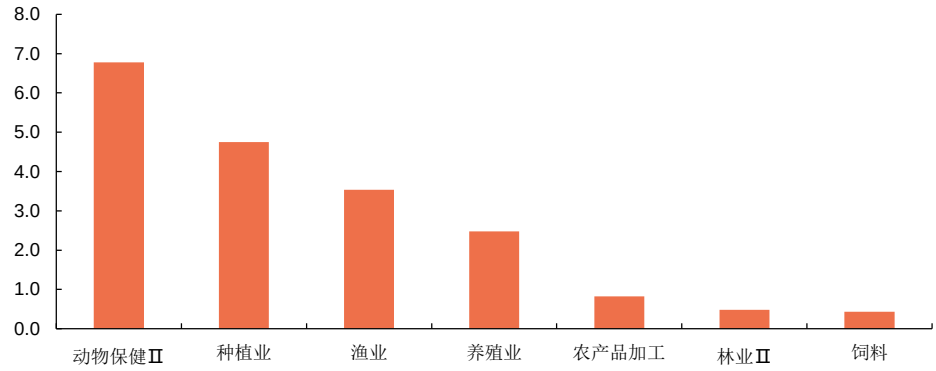
农林牧渔子板块涨跌幅情况：动物保健 II（6.78%）、种植业（4.75%）、渔业（3.54%）、养殖业（2.48%）、农产品加工（0.82%）、林业 II（0.48%）、饲料（0.43%）。

图8：申万一级行业指数 5 日涨跌幅（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图9：农林牧渔子板块 5 日涨跌幅（%）



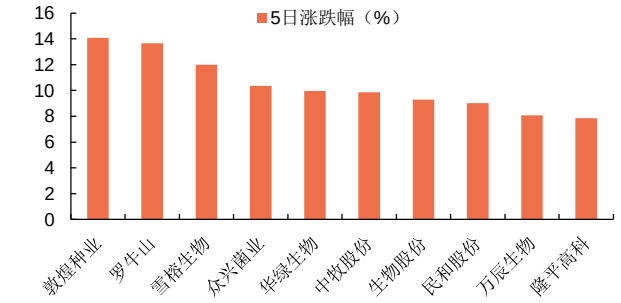
资料来源：Wind，申港证券研究所

2.2 个股表现

本周农林牧渔板块行业个股涨幅前 5 名：敦煌种业（14.09%）、罗牛山（13.65%）、雪榕生物（11.99%）、众兴菌业（10.36%）、华绿生物（9.95%）；

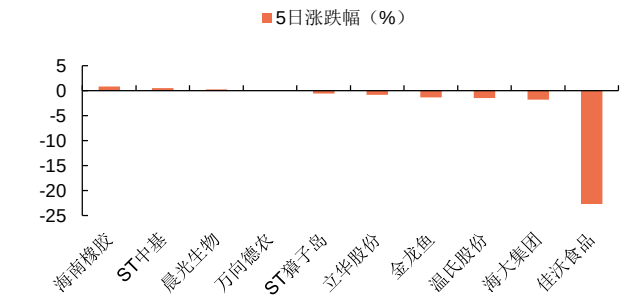
本周农林牧渔板块行业个股涨幅后 5 名：佳沃食品（-22.67%）。海大集团（-1.81%）、温氏股份（-1.45%）、金龙鱼（-1.3%）、立华股份（-0.82%）、

图10：农林牧渔板块领涨个股



资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：农林牧渔板块领跌个股



资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 行业数据跟踪

3.1 行业数据一览

表2：主要农产品数据一览

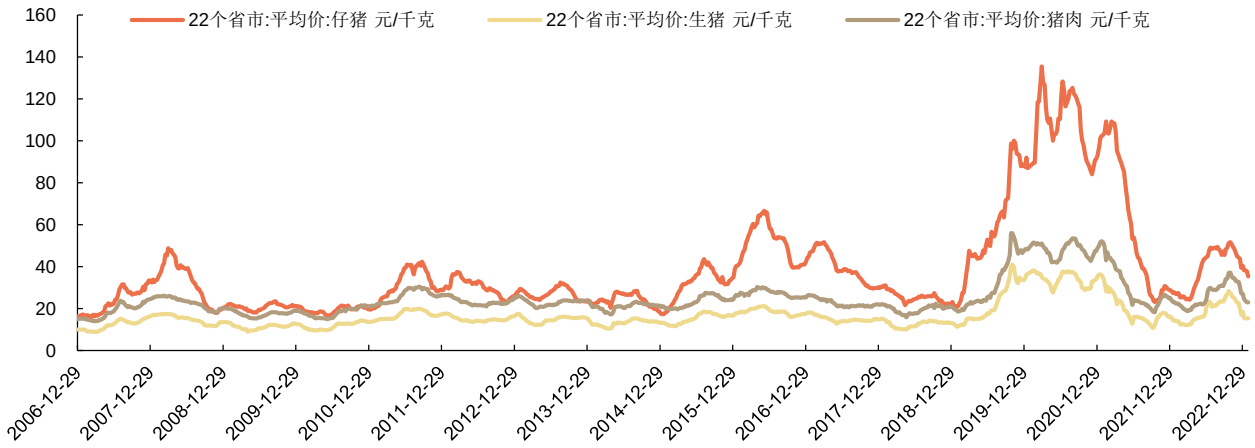
所属板块	指标名称	数据日期	本期数据	单位
生猪养殖	仔猪价格	2023-01-06	35.3	元/千克
	生猪价格	2023-01-06	15.38	元/千克
	猪肉价格	2023-01-06	22.94	元/千克
	猪肉进口量	2022-11-30	19.92	万吨
	生猪存栏	2022-09-30	45256	万头
	生猪存栏：能繁母猪	2022-11-30	4390	万头
	二元母猪价格	2023-01-13	33.2	元/千克
白羽鸡	白羽肉鸡价格	2023-01-13	8.5	元/千克
黄羽鸡	黄羽鸡快大鸡价格	2023-01-11	5.46	元/500 克
	黄羽鸡中速鸡价格	2023-01-11	7.09	元/500 克
	黄羽鸡土鸡价格	2023-01-11	7.4	元/500 克
饲料	育肥猪配合饲料	2023-01-04	4.05	元/公斤
	玉米价格	2023-01-13	2924.27	元/吨

	豆粕价格	2023-01-13	4663.71	元/吨
	美国玉米进口价	2022-10-31	425.25	美元/吨
	巴西大豆进口价	2022-10-31	679.98	美元/吨
	美国大豆进口价	2022-10-31	669.98	美元/吨
	月度大豆进口量	2022-12-31	1055	万吨
其他农产品	棉花价格	2023-01-13	15920	元/吨
	金针菇价格	2023-01-06	8	元/公斤
	白砂糖价格	2023-01-06	11.4	元/公斤
	海参价格	2023-01-13	146	元/千克
	鲍鱼价格	2023-01-13	140	元/千克
	扇贝价格	2023-01-13	8	元/千克
	鲢鱼价格	2023-01-12	10.56	元/500 克
	草鱼价格	2023-01-12	10.99	元/500 克
	对虾价格	2022-11-11	280	元/千克
	天然橡胶期货结算价	2023-01-13	12705	元/吨

资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 生猪养殖板块

图12：生猪价格回落



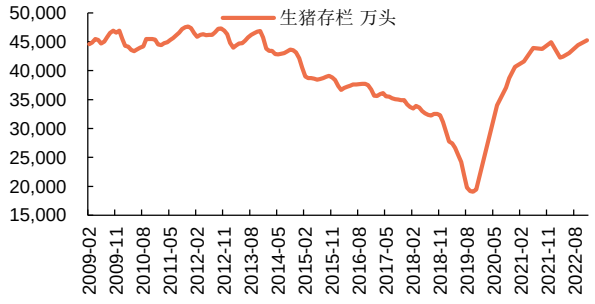
资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：12 月猪肉进口量回升



资料来源：Wind，申港证券研究所

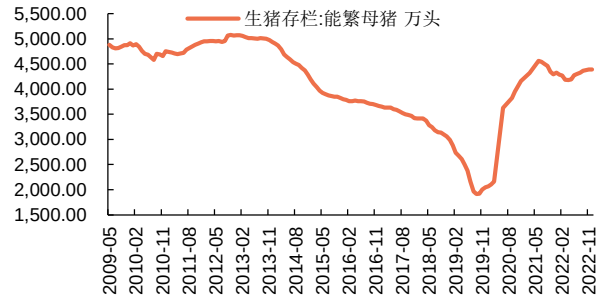
图14：12 月生猪存栏量回升



资料来源：Wind，申港证券研究所

图15：12 月能繁母猪存栏继续小幅回升

图16：二元母猪价格小幅下行



资料来源：Wind，申港证券研究所



资料来源：Wind，申港证券研究所

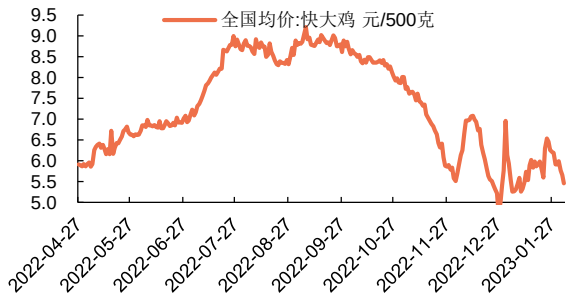
3.3 肉鸡养殖

图17：本周白羽鸡价格上行



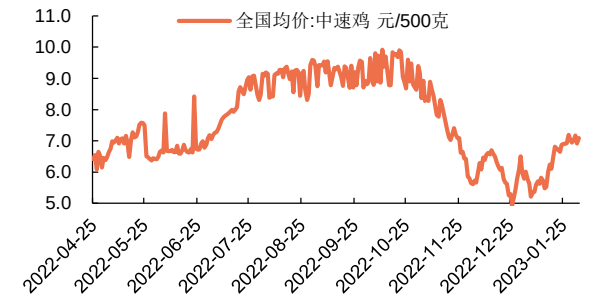
资料来源：Wind，申港证券研究所

图18：本周快大鸡价格下跌



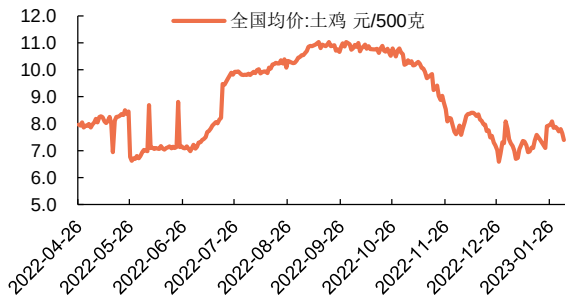
资料来源：Wind，申港证券研究所

图19：本周中速鸡价格震荡



资料来源：Wind，申港证券研究所

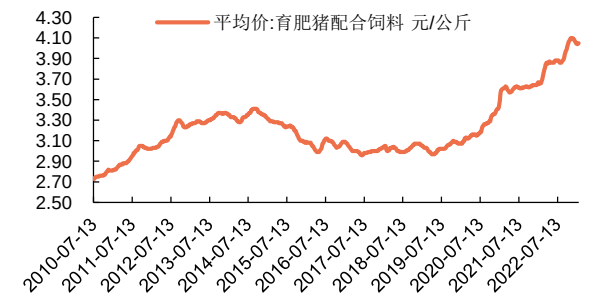
图20：本周土鸡价格下行



资料来源：Wind，申港证券研究所

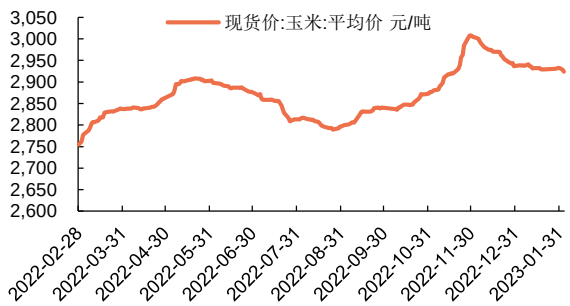
3.4 饲料板块

图21：育肥猪配合饲料价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

图22：本周玉米现货价格小幅下行



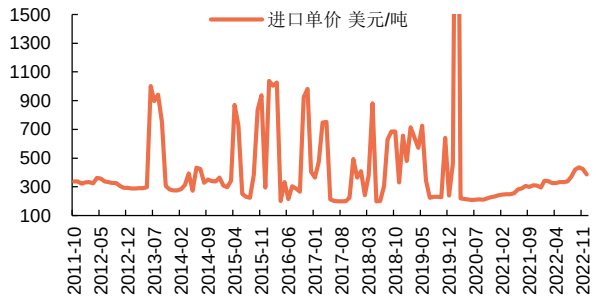
资料来源：Wind，申港证券研究所

图23：本周豆粕现货价格小幅下行



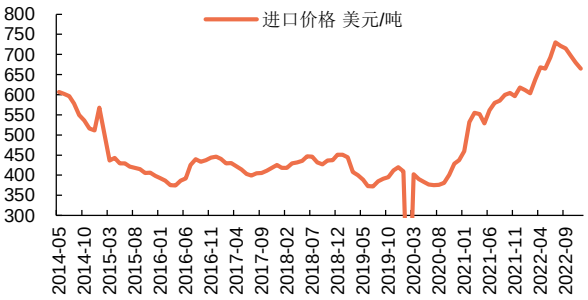
资料来源：Wind，申港证券研究所

图24：12 月美国进口玉米单价环比回落



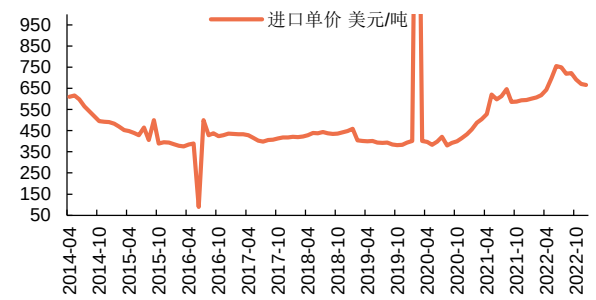
资料来源：Wind，申港证券研究所

图25：12 月巴西进口大豆单价环比继续回落



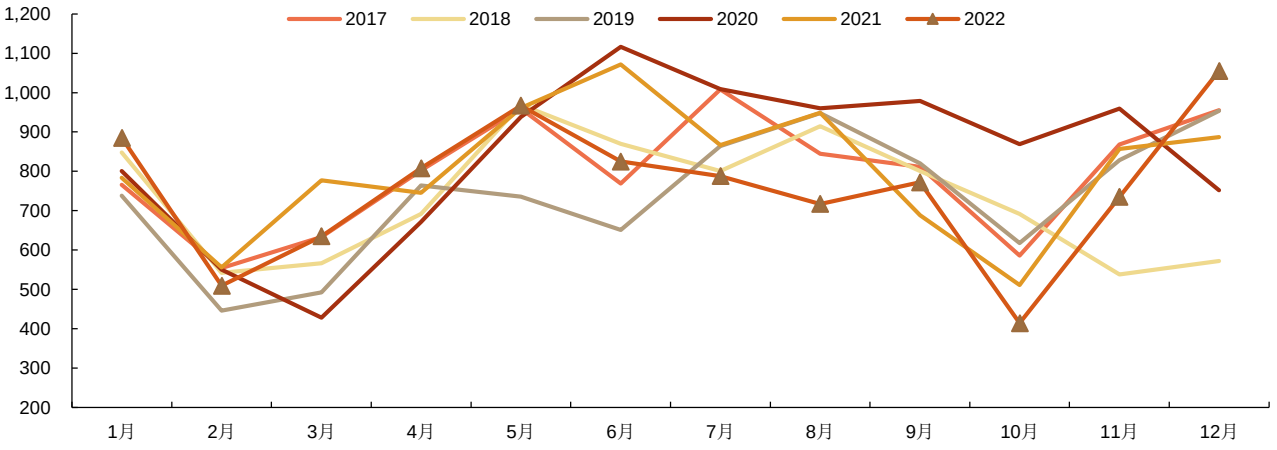
资料来源：Wind，申港证券研究所

图26：12 月美国进口大豆单价环比继续回落



资料来源：Wind，申港证券研究所

图27：12 月我国大豆进口数量同环比均显著上行（万吨）

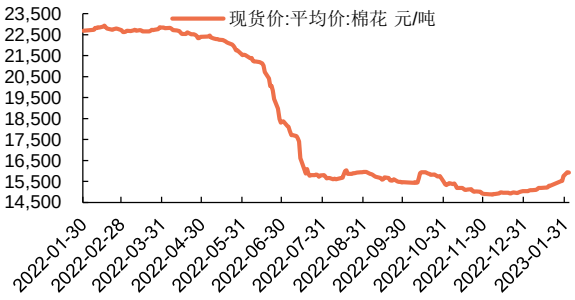


资料来源：Wind，申港证券研究所

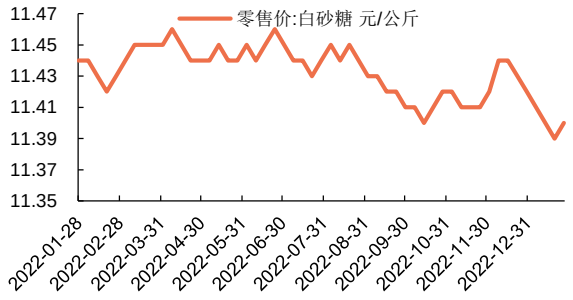
3.5 其他农产品

图28：本周棉花价格小幅回升

图29：白砂糖价格小幅回升

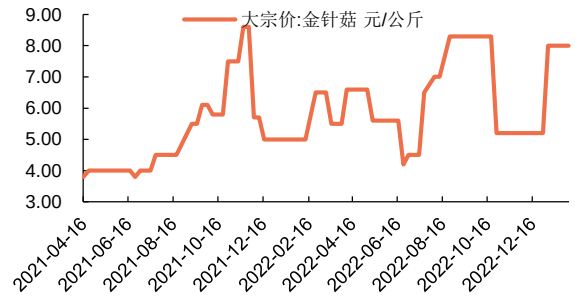


资料来源：Wind，申港证券研究所



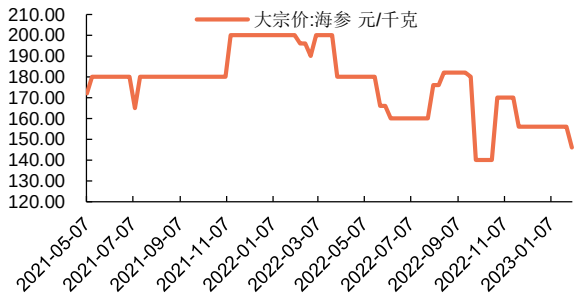
资料来源：Wind，申港证券研究所

图30：本周金针菇价格稳定



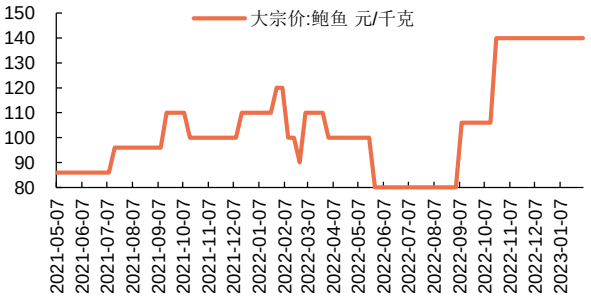
资料来源：Wind，申港证券研究所

图31：本周海参价格下行



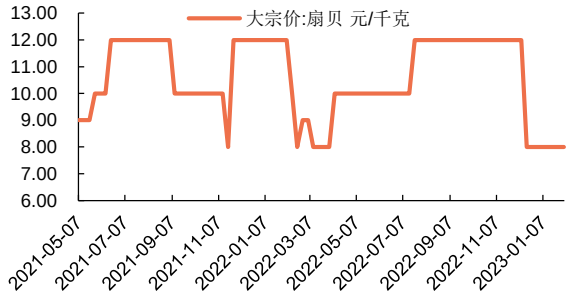
资料来源：Wind，申港证券研究所

图32：本周鲍鱼价格维持稳定



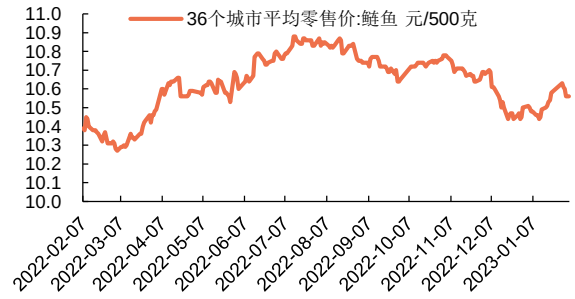
资料来源：Wind，申港证券研究所

图33：扇贝价格稳定



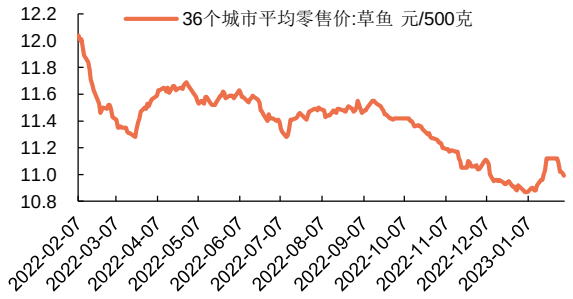
资料来源：Wind，申港证券研究所

图34：本周鲢鱼价格小幅下行



资料来源：Wind，申港证券研究所

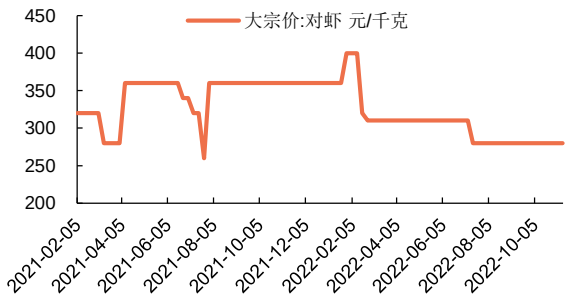
图35：本周草鱼价格小幅下行



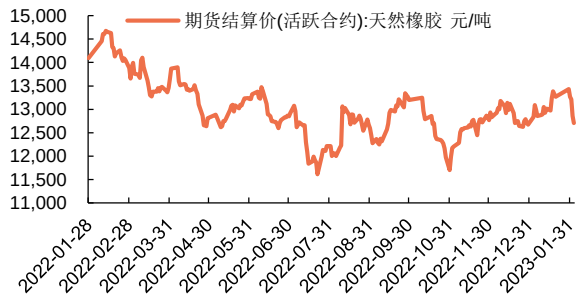
资料来源：Wind，申港证券研究所

图36：对虾价格维持稳定

图37：本周天然橡胶期货价格下跌



资料来源：Wind，申港证券研究所



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 风险提示

猪价下行风险，动物疫病风险，消费复苏不及预期风险

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上