

➤ **【生猪】** 上周生猪均价 14.0 元/公斤，周环比-6.6%；育肥猪配合饲料价格 3.90 元/公斤，周环比持平；生猪出栏均重 123.22kg，周环比+0.32%；屠宰开工率 20.6%，较节前一周下降 22.3PCT。春节期间交投寡淡，部分集团被动积压，加之部分区域猪病点状频发，市场流通加快，制约节中市场交易体重有所下滑。初八过后，出栏量逐渐恢复，生猪交易体重止降回升。短期来看，需求恢复缓慢，部分被动积压猪源处于陆续消化过程。

以往分析农产品的价格基本都是以供给侧为主，需求除了季节性的波动几乎很少作为考虑的依据。但是在新冠疫情以后，无论是餐饮消费还是商超家庭消费都持续的受到疫情的冲击，这一部分消费占据猪肉总消费量近 4 成左右，这也是为什么猪价在四季度一反常态跌到 14 元/kg 以下的重要原因。举例来说，若产能-15%、生产效率+10%、体重+10%，但消费-20%，即供需平衡表原本的形态被打破。我们预计未来生猪市场的三步走逻辑：首先关注年后体重何时见底，降至 120kg 以下猪价止跌；然后见需求复苏+供应端超卖后的底部明显反弹（22 年积累的红白两事非常有可能使得 23 年中小城市及乡镇猪肉消费超预期增长），出现淡季不淡的现象；最后关注 Q1 产能去化的幅度，是否会使得 Q4 供应边际再度减少，涌益咨询数据显示，去年 12 月和今年 1 月能繁母猪存栏量已经分别下滑 1.1%和 0.4%。对于成本控制优秀的企业来说，预计今年利润表和估值获得双双修复，去产能帮助进一步增强周期上行逻辑。我们 12 月初强调养殖板块以来，部份标的反弹幅度已经超过 30%，但就估值绝对水平来说仍然较低，建议积极配置低位成长性个股，推荐标的仍是**巨星农牧**（高生产效率铸就成本护城河）、**唐人神**（成本领先，估值洼地）、**华统股份**（出栏量高增）、**温氏股份**（成本和出栏量持续兑现）。

➤ **【动保】** 2023 年 1 月，猪细小疫苗环比-56.7%，同比-27.8%；猪瘟疫苗环比-50.5%，同比-9.1%；猪伪狂犬疫苗环比-57.1%，同比-7.4%、猪口蹄疫苗环比-47.9%，同比-57.6%、猪圆环疫苗环比-63.5%，同比-48.3%。根据越通社 1 月 31 日消息，越南农业与农村发展部副部长冯德进表示，预计 2 月份将公布非洲猪瘟疫苗的商业化并在全国范围内广泛使用。该款疫苗曾于 2022 年 6 月获得上市许可，于 8 月因安全问题被紧急叫停，近日重新启动使用推广或将倒逼国内科研院所与企业加速安全性更高的非瘟疫苗研发进程。目前国内的研发路径主要为普莱柯与兰研所合作的亚单位疫苗、科前生物与华中农大合作的病毒活载体疫苗、生物股份与中科院合作的亚单位疫苗。普莱柯预计出厂价约 25 元/头份，我们假设生猪年均出栏为 6 亿头，一头用量为两针，保守估计上市初期渗透率为 20%，则市场空间可达 60 亿元，若为三家公司平分市场，则每家可实现 20 亿元收入。非洲猪瘟疫苗研发的上市将带动行业整体扩容，并步入景气上行通道，推荐**科前生物**（非瘟疫苗具有更好的免疫效率），**普莱柯**（非瘟疫苗安全性较高，且无需生物安全性评价流程），**中牧股份**（有望首批获得非瘟疫苗生产资质）。

➤ **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 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
603477.SH	巨星农牧	27.67	0.51	0.60	3.09	54	46	9	推荐
002567.SZ	唐人神	8.30	-0.83	0.32	1.59	/	26	5	推荐
002840.SZ	华统股份	19.40	-0.44	0.18	2.03	/	108	10	推荐
300498.SZ	温氏股份	20.69	-2.05	0.77	2.63	/	27	8	推荐
688526.SH	科前生物	31.68	1.22	0.96	1.38	26	33	23	推荐
603566.SH	普莱柯	32.05	0.69	0.61	0.76	46	53	42	推荐
600195.SH	中牧股份	14.37	0.50	0.56	0.69	29	26	21	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 2 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. 农林牧渔行业周报：USDA 发布月度供需报告，国内新批转基因安全证书-2023/01/15
2. 农林牧渔行业周报：如何看待 12 月能繁母猪存栏的变化情况？-2023/01/09
3. 农业 2023 年年度策略：养殖链后期多点开花，粮食安全主题继续贯穿全年-2022/12/28
4. 农林牧渔行业周报：短期内猪价恐慌性下跌遏制补栏意愿-2022/12/12
5. 农林牧渔行业周报：生猪迎底部布局良机，年底关注种业政策推进情况-2022/12/05

目录

1 生猪养殖	3
1.1 基础数据	3
1.2 上市猪企股价与猪价周期对比	6
2 动保行业	9
2.1 基础数据	9
3 风险提示	11
插图目录	12
表格目录	12

1 生猪养殖

上周生猪均价 14.0 元/公斤，周环比-6.6%；育肥猪配合饲料价格 3.90 元/公斤，周环比持平；生猪出栏均重 123.22kg，周环比+0.32%；屠宰开工率 20.6%，较节前一周下降 22.3PCT。春节期间交投寡淡，部分集团被动积压，加之部分区域猪病点状频发，市场流通加快，制约节中市场交易体重有所下滑。初八过后，出栏量逐渐恢复，生猪交易体重止降回升。短期来看，需求恢复缓慢，部分被动积压猪源处于陆续消化过程。

以往分析农产品的价格基本都是以供给侧为主，需求除了季节性的波动几乎很少作为考虑的依据。但是在新冠疫情以后，无论是餐饮消费还是商超家庭消费都持续的受到疫情的冲击，这一部分消费占据猪肉总消费量近 4 成左右，这也是为什么猪价在四季度一反常态跌到 14 元/kg 以下的重要原因。举例来说，若产能-15%、生产效率+10%、体重+10%，但消费-20%，即供需平衡表原本的形态被打破。我们预计未来生猪市场的三步走逻辑：首先关注年后体重何时见底，降至 120kg 以下猪价止跌；然后见需求复苏+供应端超卖后的底部明显反弹（22 年积累的红白两事非常有可能使得 23 年中小城市及乡镇猪肉消费超预期增长），出现淡季不淡的现象；最后关注 Q1 产能去化的幅度，是否会使得 Q4 供应边际再度减少，涌益咨询数据显示，去年 12 月和今年 1 月能繁母猪存栏量已经分别下滑 1.1% 和 0.4%。对于成本控制优秀的企业来说，预计今年利润表和估值获得双双修复，去产能帮助进一步增强周期上行逻辑。我们 12 月初强调养殖板块以来，部份标的反弹幅度已经超过 30%，但就估值绝对水平来说仍然较低，建议积极配置低位成长性个股，推荐标的仍是巨星农牧（高生产效率铸就成本护城河）、唐人神（成本领先，估值洼地）、华统股份（出栏量高增）、温氏股份（成本和出栏量持续兑现）。

1.1 基础数据

图1：外三元生猪 14.0 元/公斤，周环比-6.6%



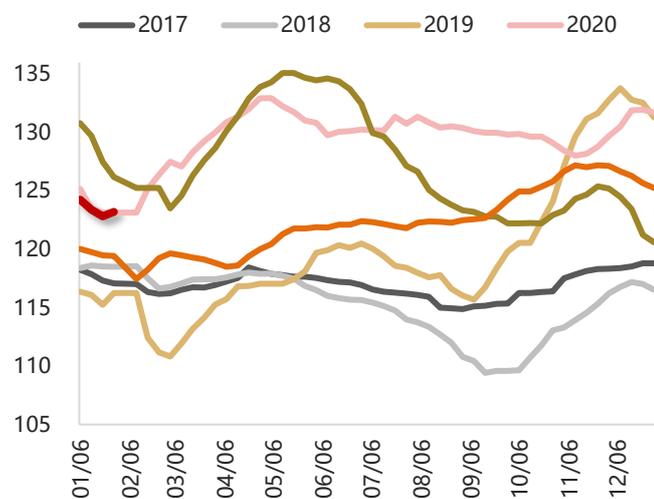
资料来源：wind，民生证券研究院（注：截至 2023 年 2 月 5 日）

图2：育肥猪配合饲料价格 3.9 元/公斤，周环比持平



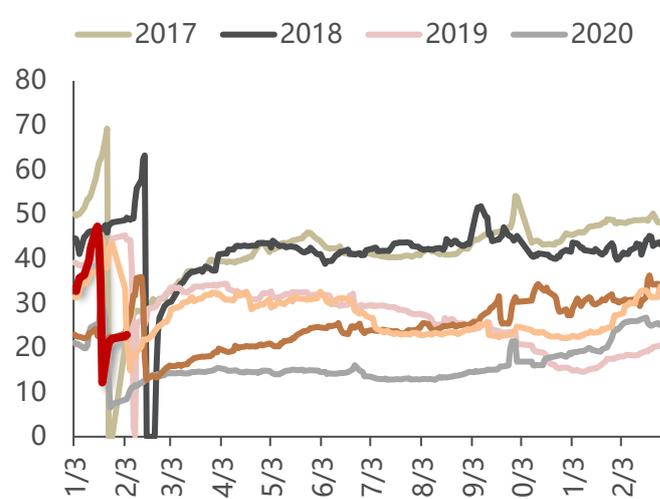
资料来源：wind，民生证券研究院（注：截至 2023 年 2 月 5 日）

图3：生猪出栏均重 123.2 公斤，周环比+0.3%



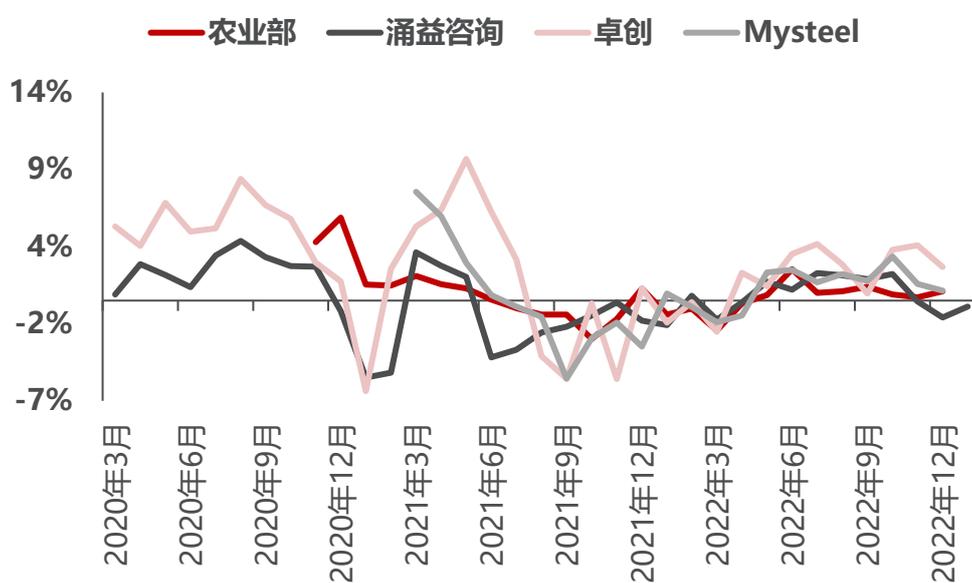
资料来源：卓创资讯，民生证券研究院（注：截至2023年1月27日）

图4：生猪屠宰开机率 22.9%，周环比+1.4PCT



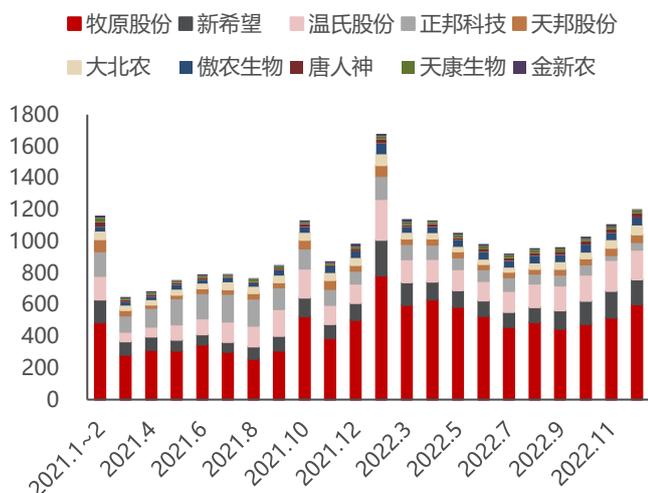
资料来源：卓创资讯，民生证券研究院（注：截至2023年2月4日）

图5：各机构能繁母猪存栏量环比 (%)



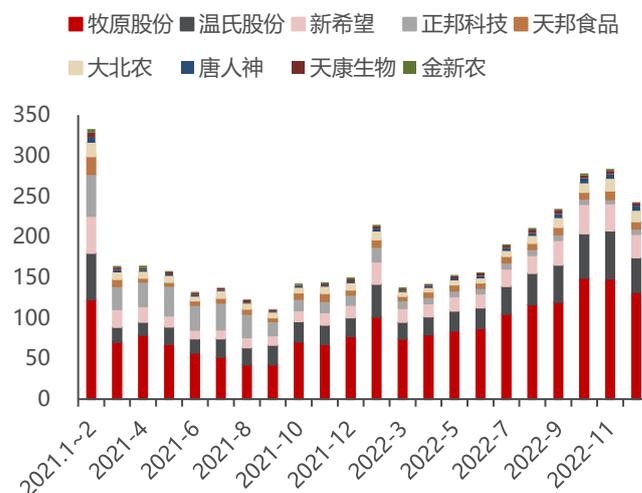
资料来源：农业部、涌益咨询、卓创资讯、mysteel，民生证券研究院

图6：前十大猪企月度出栏量（万头）



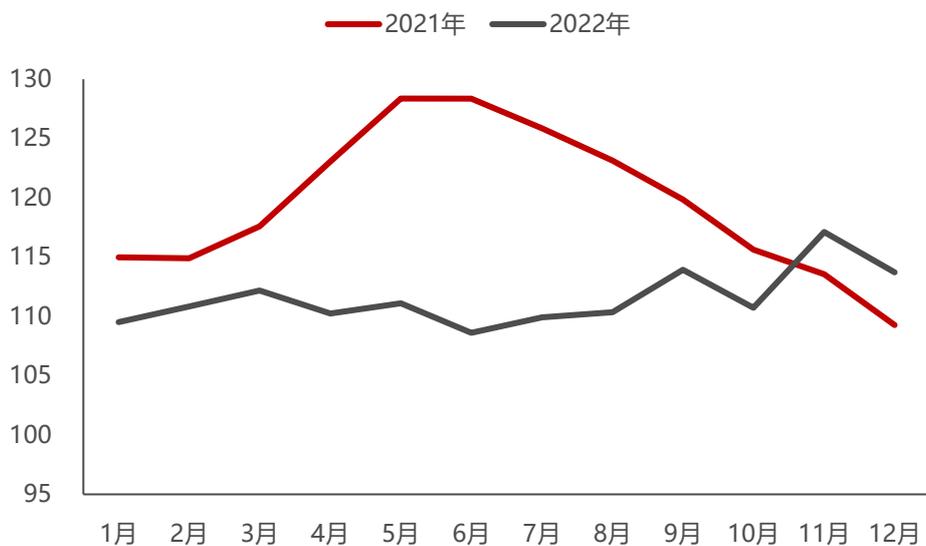
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

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

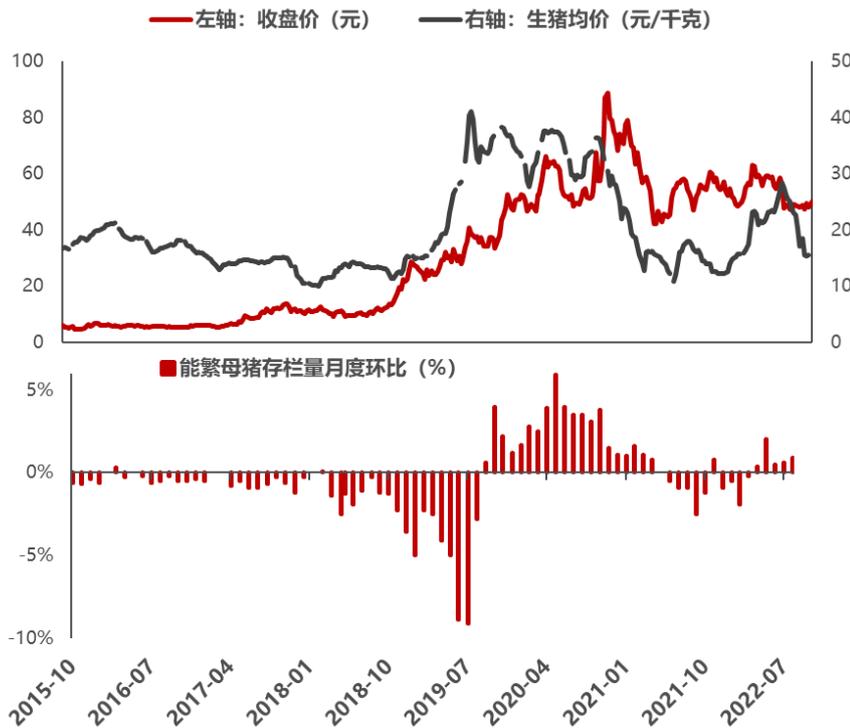
图8：前九大猪企月度出栏均重（公斤）



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

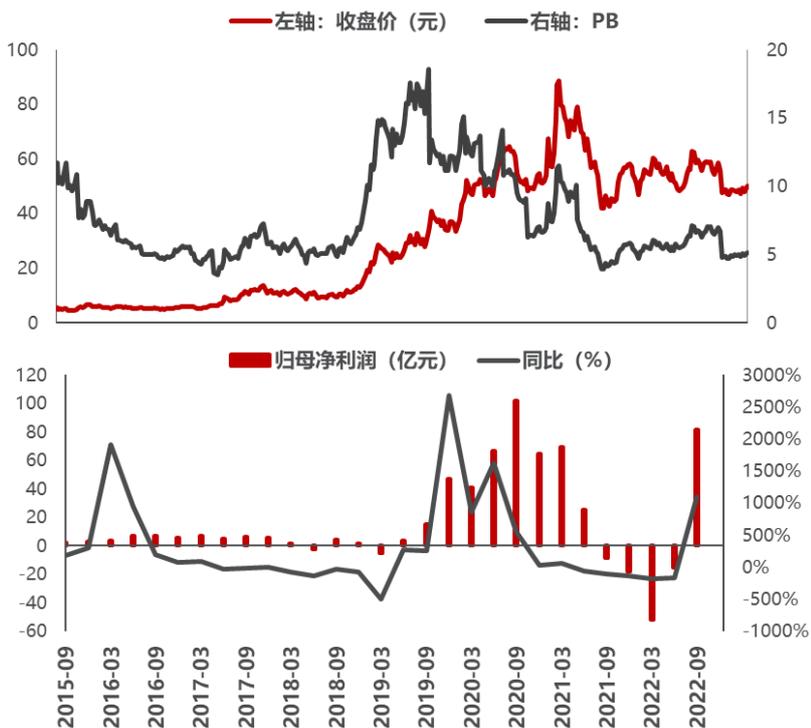
1.2 上市猪企股价与猪价周期对比

图9：牧原股份股价与猪价、能繁母猪产能环比对比



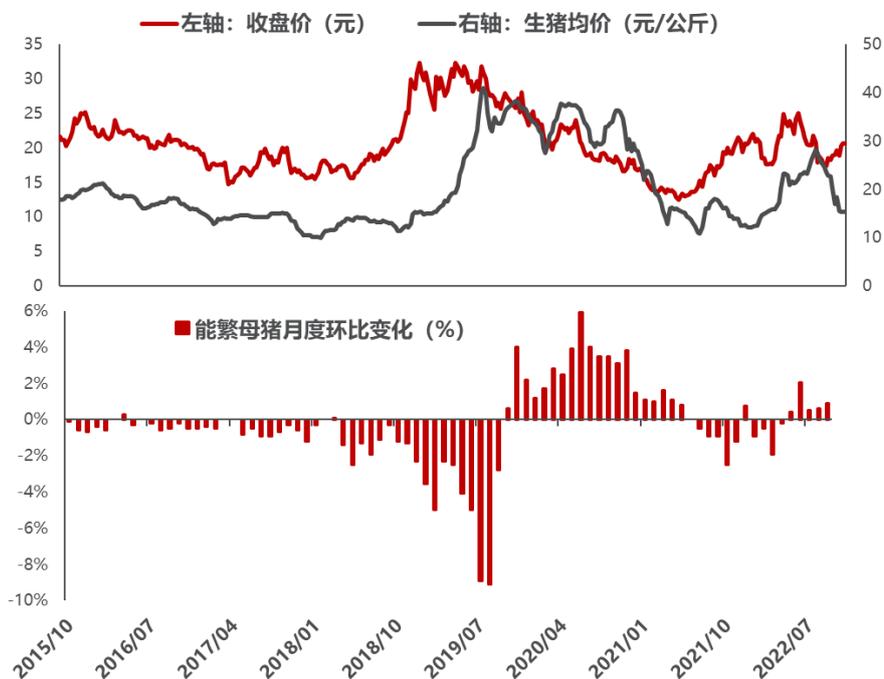
资料来源：wind，民生证券研究院（注：收盘价为2023年2月6日价格）

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2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2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2月6日价格）

图13：新希望股价与猪价、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 2 月 6 日价格）

图14：新希望股价、PB 与净利润对比



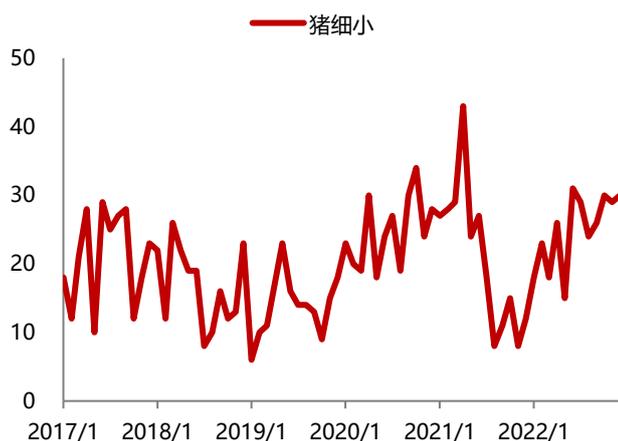
资料来源：wind，民生证券研究院（注：收盘价为 2023 年 2 月 6 日价格）

2 动保行业

2023年1月,猪细小疫苗环比-56.7%,同比-27.8%;猪瘟疫苗环比-50.5%,同比-9.1%;猪伪狂犬疫苗环比-57.1%,同比-7.4%、猪口蹄疫苗环比-47.9%,同比-57.6%、猪圆环疫苗环比-63.5%,同比-48.3%。根据越通社1月31日消息,越南农业与农村发展部副部长冯德进表示,预计2月份将公布非洲猪瘟疫苗的商业化并在全国范围内广泛使用。该款疫苗曾于2022年6月获得上市许可,于8月因安全问题被紧急叫停,近日重新启动使用推广或将倒逼国内科研院所与企业加速安全性更高的非瘟疫苗研发进程。目前国内的研发路径主要为普莱柯与兰研所合作的亚单位疫苗、科前生物与华中农大合作的病毒活载体疫苗、生物股份与中科院合作的亚单位疫苗。普莱柯预计出厂价约25元/头份,我们假设生猪年均出栏为6亿头,一头用量为两针,保守估计上市初期渗透率为20%,则市场空间可达60亿元,若为三家公司平分市场,则每家可实现20亿元收入。非洲猪瘟疫苗研发的上市将带动行业整体扩容,并步入景气上行通道,推荐科前生物(非瘟疫苗具有更好的免疫效率),普莱柯(非瘟疫苗安全性较高,且无需生物安全性评价流程),中牧股份(有望首批获得非瘟疫苗生产资质)。

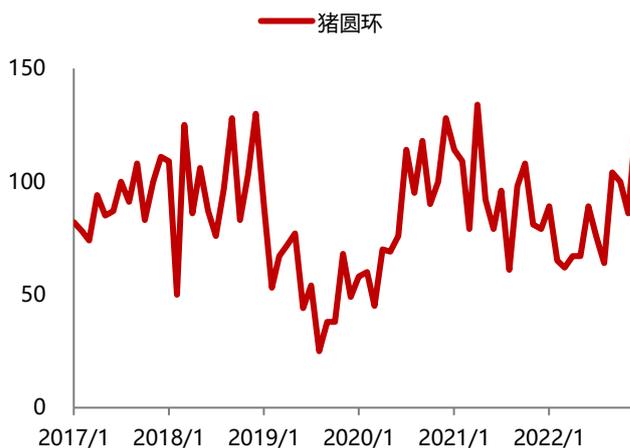
2.1 基础数据

图15: 猪细小疫苗月度批签发数据 (次)



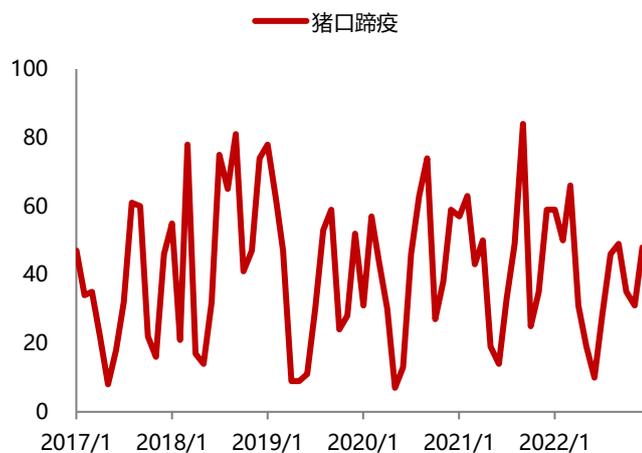
资料来源: 国家兽药数据库, 民生证券研究院 (注: 截至2023年1月19日)

图16: 猪圆环疫苗月度批签发数据 (次)



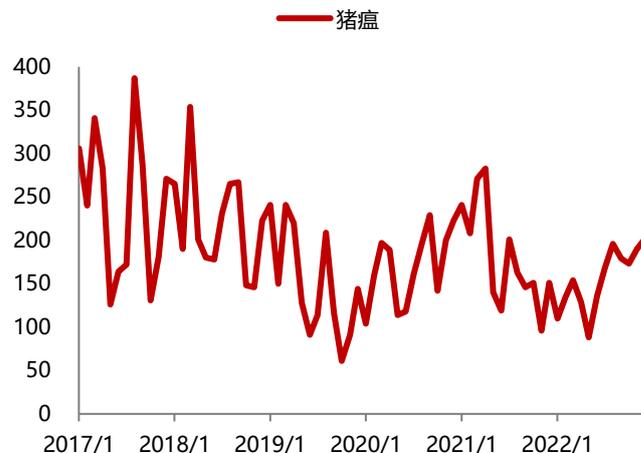
资料来源: 国家兽药数据库, 民生证券研究院 (注: 截至2023年1月19日)

图17: 猪口蹄疫疫苗月度批签发数据 (次)



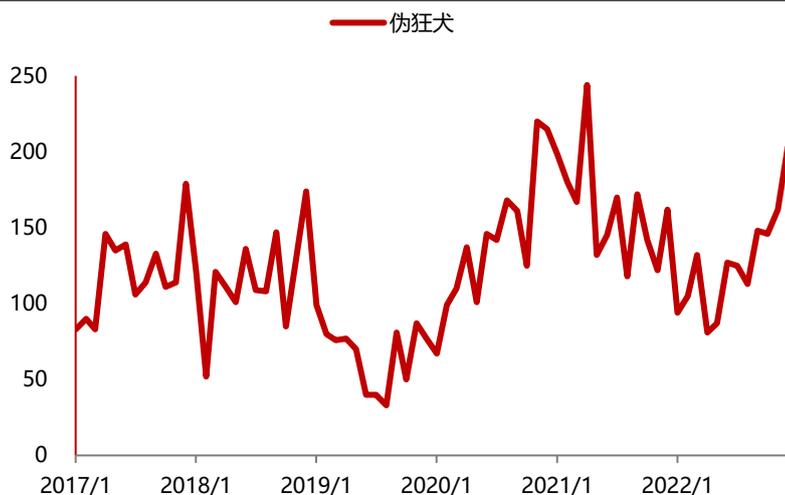
资料来源: 国家兽药数据库, 民生证券研究院 (注: 截至 2023 年 1 月 19 日)

图18: 猪瘟疫苗月度批签发数据 (次)



资料来源: 国家兽药数据库, 民生证券研究院 (注: 截至 2023 年 1 月 19 日)

图19: 伪狂犬疫苗月度批签发数据 (次)



资料来源: 国家兽药数据库, 民生证券研究院 (注: 截至 2023 年 1 月 19 日)

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 14.0 元/公斤, 周环比-6.6%	3
图 2: 育肥猪配合饲料价格 3.9 元/公斤, 周环比持平	3
图 3: 生猪出栏均重 123.2 公斤, 周环比+0.3%	4
图 4: 生猪屠宰开机率 22.9%, 周环比+1.4PCT	4
图 5: 各机构能繁母猪存栏量环比 (%)	4
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)	5
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	6
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	7
图 13: 新希望股价与猪价、能繁母猪产能环比对比	8
图 14: 新希望股价、PB 与净利润对比	8
图 15: 猪细小疫苗月度批签发数据 (次)	9
图 16: 猪圆环疫苗月度批签发数据 (次)	9
图 17: 猪口蹄疫疫苗月度批签发数据 (次)	10
图 18: 猪瘟疫苗月度批签发数据 (次)	10
图 19: 伪狂犬疫苗月度批签发数据 (次)	10

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
----------------	---

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。	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