



# 去化显著加速，能繁母猪出现年内最大跌幅

## 投资要点

- **猪价创新低，今年或是2014年以来首个算总账全年亏损的年份。**据全国生猪市场，截止2023年12月22日，猪粮比价为5.75，自繁自养模式的生猪利润为-206.37元/头，较上月同期变6.18元/头；专业育肥（外购仔猪）模式的生猪利润为-169.69元/头，较上月同期变化-54.48元/头。11月份至12月中旬，全国猪肉消费增长较为缓慢，受入冬前期天气偏暖影响，南方腌腊灌肠的数量比较常年明显下降，滞后于同期的猪肉供应量的增长，生猪价格低位震荡运行。据农业农村部测算，11月份，出栏一头生猪平均亏损79元。按照加权平均计算，今年1到11月份出栏一头生猪平均亏损73元，今年或是2014年以来，首个算总账全年亏损的年份。
- **去化显著加速，能繁母猪出现年内最大跌幅。**由于今年生猪价格低位运行，生猪产能持续回调，11月份全国能繁母猪存栏量环比下降1.2%，降幅较上月扩大0.5个百分点。据测算，11月末全国能繁母猪存栏量为4158万头，为4100万头正常保有量的101.4%。但考虑到生产效率提升明显等因素，目前生猪产能仍略高于合理水平。
- **2023年11月上市猪企月度生猪销售量创新高。**生猪养殖行业的经营情况方面，13家上市猪企11月生猪合计出栏1300.93万头，环比上涨8.36%。11月上市猪企量增价减，北方地区由于动物疫病原因价格出现明显下跌。从11月各家公司的生猪销量表现来看，多数企业11月销量环比10月有明显增加，11月上市猪企生猪月度销量是今年以来最多的。据13家上市猪企11月销售数据，商品猪销售均价大概14.04元/公斤，各企业销售均价环比下跌约5.3%
- **玉米豆粕价格延续下跌趋势，饲料成本下降。**新季玉米丰收增产，生猪养殖处于亏损状态，玉米饲用需求增量有限，深加工企业盈利情况不佳，贸易商购销谨慎，国内玉米供需关系阶段性宽松，价格下行。截至12月22日，国内玉米现货价为2491元/吨，国内豆粕现货价为3912元/吨。
- **投资建议：能繁进一步加速去化，养殖行业反转成确定性趋势。**11月末全国能繁母猪存栏量为4158万头，为4100万头正常保有量的101.4%，已连续十一个月回调。动保行业过去两年利润率等多方位指标均已见底，未来随着养殖行业逐渐走出低迷，动保行业或迎来销量、利润率双向提升。目前生猪养殖板块股价仍然处在底部区间，存在较好的投资机会。**1) 龙头企业：**牧原股份、温氏股份等；**2) 成长企业：**立华股份、巨星农牧、华统股份等。
- **风险提示：**消费恢复不及预期；产能去化不及预期；动物疫情风险。

## 西南证券研究发展中心

分析师：徐卿

执业证号：S1250518120001

电话：021-68415832

邮箱：xuq@swsc.com.cn

联系人：赵磐

电话：021-68415832

邮箱：zhaopan@swsc.com.cn

## 行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

## 基础数据

股票家数	101
行业总市值(亿元)	13,086.55
流通市值(亿元)	13,061.32
行业市盈率TTM	50.2
沪深300市盈率TTM	10.7

## 相关研究

1. 农林牧渔行业2024年投资策略：产能去化进行时，养殖产业链反转突破 (2023-12-28)
2. 养殖业月度简报：猪价创新低，产能去化逻辑加强 (2023-11-30)
3. 养殖业2023年9月简报：猪价旺季不旺，产能去化或加速 (2023-10-25)
4. 养殖业2023年8月简报：猪价反弹不改产能去化趋势，周期上行可期 (2023-09-25)
5. 养殖业2023年7月简报：猪价短期上行，产能去化仍是下半年主节奏 (2023-08-21)

## 目 录

1 生猪养殖行业概况：去化显著加速，能繁母猪出现年内最大跌幅 .....	1
2 生产情况：量增价减，上市猪企月度生猪销售量创新高 .....	2
3 饲料：玉米豆粕价格延续下跌趋势，饲料成本下降 .....	4
4 投资建议：能繁进一步加速去化，养殖行业反转成确定性趋势 .....	4
5 风险提示 .....	5

## 图 目 录

图 1: 2022-2023 年 12 月猪价变动情况 (元/公斤) .....	1
图 2: 2022-2023 年 12 月生猪养殖盈利情况.....	1
图 3: 2020-2023 年 11 月能繁母猪存栏及同比变化 .....	2
图 4: 2018-2023Q3 生猪出栏情况 (万头) .....	2
图 5: 2021-2023 年 11 月各上市公司出栏情况 (万头) .....	3
图 6: 近三个月各上市公司销售均价变动情况 (元/公斤) .....	3
图 7: 2023 年 1-11 月豆粕现货价变化情况 (元/吨) .....	4
图 8: 2023 年 1-11 月玉米现货价变化情况 (元/吨) .....	4

## 表 目 录

表 1: 2023 年 11 月上市公司销售情况.....	2
表 2: 2023 年 1-11 月上市公司出栏目标完成情况.....	3
表 3: 重点关注公司盈利预测与评级.....	5

# 1 生猪养殖行业概况：去化显著加速，能繁母猪出现年内最大跌幅

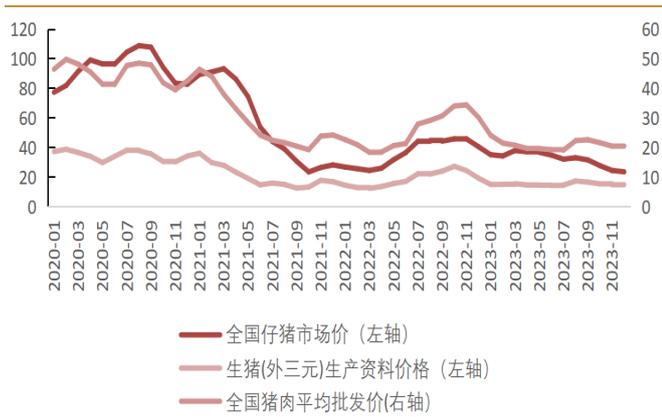
养殖利润变动情况：据全国生猪市场，截止 2023 年 12 月 22 日，猪粮比价为 5.75，自繁自养模式的生猪利润为 -206.37 元/头，较上月同期变 6.18 元/头；专业育肥（外购仔猪）模式的生猪利润为 -169.69 元/头，较上月同期变化 -54.48 元/头。11 月份至 12 月中旬，全国猪肉消费增长较为缓慢，受入冬前期天气偏暖影响，南方腌腊灌肠的数量比较常年明显下降，滞后于同期的猪肉供应量的增长，生猪价格低位震荡运行。据农业农村部测算（因统计口径不同，可能数据结果存在差距），11 月份，出栏一头生猪平均亏损 79 元。按照加权平均计算，今年 1 到 11 月份出栏一头生猪平均亏损 73 元，今年或是 2014 年以来，首个算总账全年亏损的年份。

生猪存栏情况：前三季度，全国生猪出栏 53723 万头，同比增长 3.3%，增幅逐季扩大。三季度末全国生猪存栏 44229 万头，同比下降 0.4%。从中大猪数量看，9 月份，全国规模猪场的中大猪存栏量同比增长 6.3%、环比增长 2.4%，这些中大猪将在未来 2 个月内陆续出栏，预示着 11 月份前后生猪市场供应将持续增加。从新生仔猪数量看，今年 4—9 月份全国新生仔猪量同比增长 5.9%，这些仔猪将在未来 6 个月内将陆续出栏，预示着从现在开始的未来半年内（包括元旦春节）猪肉市场供应较为充足。11 月份，全国生猪出栏环比增长 4.2%、同比增长 8.9%。

产能情况：由于今年生猪价格低位运行，生猪产能持续回调，11 月份全国能繁母猪存栏量环比下降 1.2%，降幅较上月扩大 0.5 个百分点。据测算，11 月末全国能繁母猪存栏量为 4158 万头，为 4100 万头正常保有量的 101.4%。但考虑到生产效率提升明显等因素，目前生猪产能仍略高于合理水平。

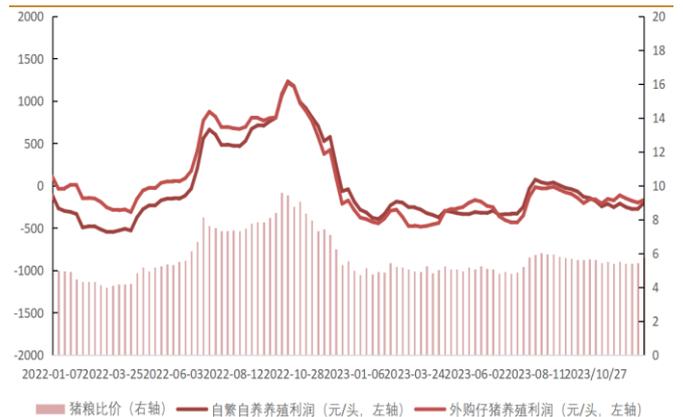
屠宰量及宰后均重变动情况：据农业农村部统计，2023 年 10 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 2867 万头，环比增长 3.3%，同比增长 36.7%。12 月 22 日宰后均重 92.13kg，较上周上涨 0%。

图 1：2022-2023 年 12 月猪价变动情况（元/公斤）



数据来源：ifind，西南证券整理

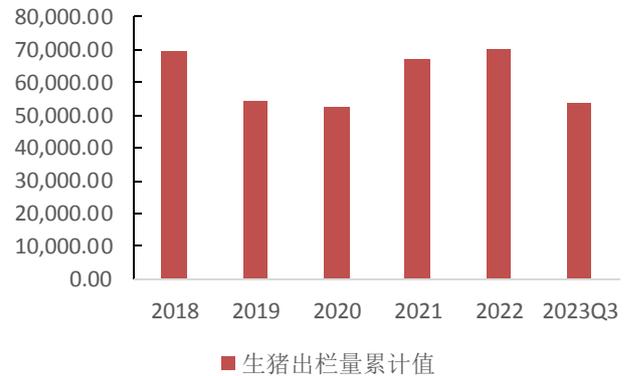
图 2：2022-2023 年 12 月生猪养殖盈利情况



数据来源：ifind，西南证券整理

**图 3：2020-2023 年 11 月能繁母猪存栏及同比变化**


数据来源：ifind，西南证券整理

**图 4：2018-2023Q3 生猪出栏情况（万头）**


数据来源：ifind，西南证券整理

## 2 生产情况：量增价减，上市猪企月度生猪销售量创新高

生猪养殖行业的经营情况方面，13 家上市猪企 11 月生猪合计出栏 1300.93 万头，环比上涨 8.36%。11 月上市猪企量增价减，北方地区由于动物疫病原因价格出现明显下跌。从 11 月各家公司的生猪销量表现来看，多数企业 11 月销量环比 10 月有明显增加，11 月上市猪企生猪月度销量是今年以来最多的，也不排除 12 月在此基础上更进一步。去年销量最多的一个月是 12 月，为 1296.69 万头，集团企业 2023 年总体出栏量呈现增长趋势。

据 13 家上市猪企 11 月销售数据，商品猪销售均价大概 14.04 元/公斤，各企业销售均价环比下跌约 5.3%。

**表 1：2023 年 11 月上市公司销售情况**

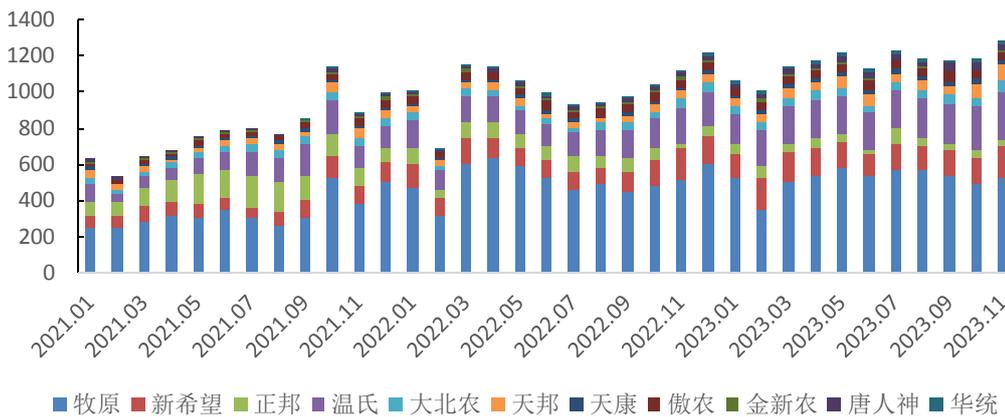
时间	上市公司	生猪销量(万头)	销售收入(亿元)	销售均价(元/公斤)
2023 年 11 月	牧原	529.5	87.91	13.7
2023 年 11 月	新希望	167.59	23.80	13.95
2023 年 11 月	正邦	40.44	3.10	13.72
2023 年 11 月	温氏	257.39	44.90	14.43
2023 年 11 月	大北农	69.36	10.32	13.78
2023 年 11 月	天邦	88.99	9.20	14.06
2023 年 11 月	天康	24.63	3.79	13.5
2023 年 11 月	傲农	42.83		
2023 年 11 月	金新农	9.37	1.01	14.6
2023 年 11 月	唐人神	33.87	5.55	
2023 年 11 月	正虹	1.07	0.10	
2023 年 11 月	华统	20.71	4.10	13.99
2023 年 11 月	京基智农	15.18	2.50	14.65

数据来源：公司公告，西南证券整理（注：空白单元格为企业未披露数据）

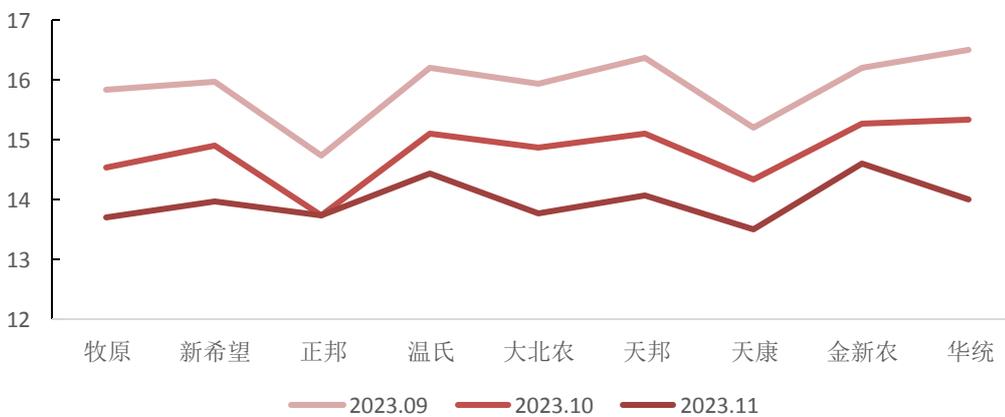
**表 2：2023 年 1-11 月上市公司出栏目标完成情况**

	2023 生猪计划出栏数 (万头)	1-11 月生猪合计出栏 (万头)	完成度	1-11 月合计销售收入 (亿元)
牧原	6500	5718.5	90.41%	979
新希望	1850	1620.89	87.62%	250.76
正邦	/	501.82	/	44.18
温氏	2600	2329.55	89.60%	416.48
大北农	550	532.73	96.86%	85.85
天邦	650	627.5	96.54%	88.06
天康	290	253.6	87.45%	40.78
傲农	550	532.74	96.86%	0
金新农	130	94.75	72.88%	11.11
唐人神	350	335.37	95.82%	53.58
华统	250	207.27	82.91%	36.09

数据来源：公司公告，西南证券整理（注：空白单元格为企业未披露数据）

**图 5：2021-2023 年 11 月各上市公司出栏情况 (万头)**


数据来源：Wind，西南证券整理

**图 6：近三个月各上市公司销售均价变动情况 (元/公斤)**


数据来源：Wind，西南证券整理

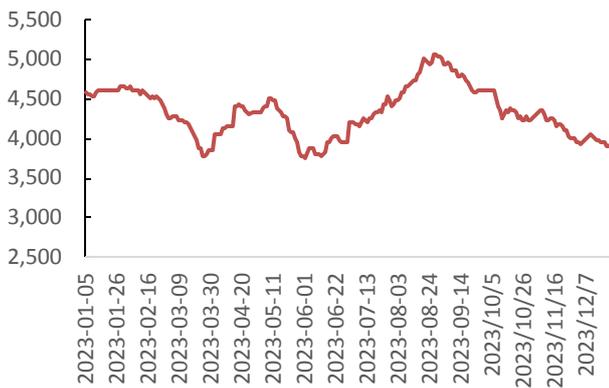
### 3 饲料：玉米豆粕价格延续下跌趋势，饲料成本下降

农业农村部市场与信息化司 12 月 20 日发布 11 月中国农产品供需形势分析。截至 12 月 22 日，国内玉米现货价为 2491 元/吨，国内豆粕现货价为 3912 元/吨。

**玉米：**国内玉米价格下行。新季玉米丰收增产，生猪养殖处于亏损状态，玉米饲用需求增量有限，深加工企业盈利情况不佳，贸易商购销谨慎，国内玉米供需关系阶段性宽松，价格下行。11 月份，产区批发月均价每斤 1.28 元，环比跌 8.6%，同比跌 8.1%。其中，东北产区 1.26 元，环比跌 8.9%，同比跌 8.5%；华北黄淮产区 1.33 元，环比跌 8.3%，同比跌 7.3%。销区批发月均价每斤 1.38 元，环比跌 6.8%，同比跌 9.2%。

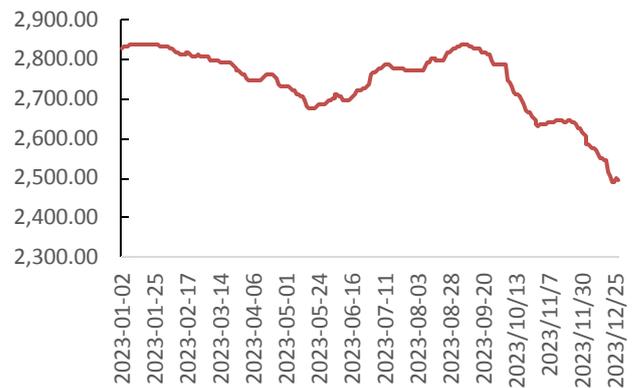
**大豆：**国内大豆价格持平略跌。国产大豆市场需求稳中偏弱，南方豆制品企业下游产品销售偏慢，国产大豆价格小幅走低。11 月份，黑龙江国产食用大豆平均收购价每斤 2.45 元，环比跌 0.6%，同比跌 15.0%；山东地区国产大豆入厂价每斤 2.85 元，环比跌 0.3%，同比跌 10.0%。

图 7：2023 年 1-11 月豆粕现货价变化情况（元/吨）



数据来源：ifind，西南证券整理

图 8：2023 年 1-11 月玉米现货价变化情况（元/吨）



数据来源：ifind，西南证券整理

### 4 投资建议：能繁进一步加速去化，养殖行业反转成确定性趋势

针对投资方面的建议，11 月末全国能繁母猪存栏量为 4158 万头，为 4100 万头正常保有量的 101.4%，已连续十一个月回调。能繁进一步加速去化，养殖行业反转成确定性趋势。动保行业过去两年利润率等多方位指标均已见底，未来随着养殖行业逐渐走出低迷，动保行业或迎来销量、利润率双向提升。目前生猪养殖板块股价仍然处在底部区间，存在较好的投资机会。

- 1) **龙头企业：**牧原股份、温氏股份等；
- 2) **成长企业：**立华股份、巨星农牧、华统股份等。

表 3：重点关注公司盈利预测与评级

股票代码	股票名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002714.SZ	牧原股份	39.46	买入	2.43	0.76	3.9	16.24	51.92	10.12
300498.SZ	温氏股份	19.11	买入	0.8	-0.29	1.82	23.89	/	10.50
300761.SZ	立华股份	20	买入	1.08	0.4	1.72	18.52	50.00	11.63
603477.SH	巨星农牧	35.53	买入	0.31	-0.46	2.01	114.61	/	17.68
002840.SZ	华统股份	19.88	买入	0.19	-0.08	1.53	104.63	/	12.99

数据来源：wind，西南证券（注：以人民币为单位，截止 2023 年 12 月 27 日收盘价）

## 5 风险提示

消费恢复不及预期；产能去化不及预期；动物疫情风险等。

## 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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

---

	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---