

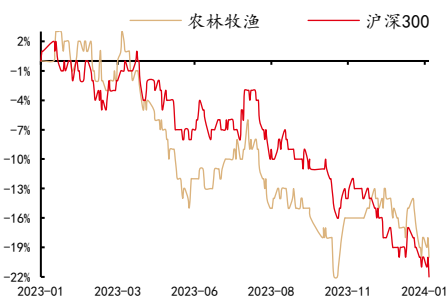
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2680.59
52周最高	3473.98
52周最低	2605.67

行业相对指数表现(相对值)



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：王琦  
SAC 登记编号：S1340522100001  
Email: wangqi2022@cnpsec.com

近期研究报告

《生猪持续旺季亏损，产能去化速度依然较快》 - 2024.01.07

上市猪企销售月报总结

旺季亏损加剧，产能去化加速

● 12月猪企出栏：量增价跌，亏损加剧

12月上市猪企虽然收入有所增加，主因加速出栏带动，而价格和出栏体重均下降较多。猪价旺季不旺，12月亏损加剧，产能去化加速：

量：加速出栏，23年行业集中度进一步提升。17家上市公司12月合计出栏生猪1586万头，较11月环比多增15.1%，同比增多21.8%。出栏量增加主因猪价低迷，同时北方疫情对规模场的影响开始体现，企业加速出栏。从全年出栏量来看，17家上市公司合计出栏量1.53亿头，占全国的21.1%，较22年提升2.4个百分点。

价：弱势下跌，旺季亏损。14家猪企12月商品猪均价为13.64元/公斤，较11月环比下跌4.45%，同比下降29.51%。已大幅低于16元/公斤左右的行业平均成本。行业旺季亏损，核心原因在于供给过剩，而需求持续疲弱，一方面腌腊对消费的拉动并不明显，另一方面行业养殖效率快速提升，生猪出栏量大幅增加。另外，进入秋冬季节以来，北方非瘟疫情持续发酵，集中出栏拖累猪价。

体重：下降明显。10家上市公司生猪出栏均重为113.11公斤/只，环比11月下降5.57%。国内猪价持续处于低位，同时部分地区被动抛售，导致年底并无明显增重。

● 12月产能进一步去化

12月能繁母猪存栏情况陆续披露，钢联农产品、涌益咨询、卓创咨询统计的12月能繁母猪存栏的环比分别为-2.09%（前值-1.92%）、-0.84%（前值-1.57%）、-1.93%（前值-1.48%）。非瘟疫情、预期悲观及现金流紧张等多因素影响下，行业产能去化加速。

● 投资建议：行业周期向好预期加强

产能去化加速，24年猪价环比改善。一方面猪价旺季不旺、非瘟疫情等多重因素影响下，11月以来行业产能去化明显加快。根据农业农村部数据，1至11月能繁母猪存栏累计下降5.3%，11月能繁存栏已低于22年4月的上轮周期低点；另一方面，短期内行业产能仍将持续去化。持续亏损下，高负债企业现金流断裂的风险日益增加，且业内普遍预期谨慎，部分公司已下调24年出栏目标。故而我们预计24年行业供需格局或相对改善，尤其是24年下半年生猪价格将相对较好。

产能去化逻辑持续，当前是左侧布局板块的较好时点。我们建议，当前阶段需首选成本优势突出的标的，再兼顾成长性。1)龙头企业成本优势相对明显，且出栏确定性更强。建议关注：牧原股份、温氏股份。2)中小企业出栏增速更快，且成本下降空间更大。建议关注：巨星农牧、华统股份、天康生物和唐人神。

● 风险提示：发生动物疫病风险、原材料价格波动风险。

## 目录

1 出栏：环比增加.....	4
2 价格：旺季下跌.....	6
3 体重：下降较多.....	7
4 投资建议.....	8
5 风险提示.....	8

## 图表目录

图表 1: 主要上市公司出栏量.....	4
图表 2: 主要上市公司出栏完成率.....	5
图表 3: 15 家猪企 12 月生猪销售收入及环比情况.....	6
图表 4: 12 月商品猪出栏均价 (单位: 元/kg) .....	7
图表 5: 14 家猪企出栏均价 .....	7
图表 6: 生猪均价 (截至 24 年 1 月 16 日) .....	7
图表 7: 当月生猪出栏均重 (单位: KG/头) .....	8

## 1 出栏：环比增加

出栏量增加。12月，17家上市公司合计出栏生猪1586万头，较11月环比多增15.1%，同比增多21.8%。从12月各公司表现来看，其中牧原股份、立华股份和中粮家佳康增长明显，环比增速分别为：25.2%、24.2%和22.2%；而神农集团、东瑞股份等出栏量环比下降较多。年末上市公司出栏量环比增加，主因猪价低迷以及北方疫情对规模场的影响开始体现，企业加速出栏。

图表1：主要上市公司出栏量

代码	上市公司	出栏量（万头）			12月增速		
		11月	12月	1-12月	环比	当月同比	累计同比
002714.SZ	牧原股份	529.5	663.1	6,381.6	25.2%	10.0%	4.3%
300498.SZ	温氏股份	257.4	296.7	2,626.2	15.3%	58.4%	46.6%
000876.SZ	新希望	167.6	147.4	1,768.3	-12.1%	-6.0%	21.0%
603363.SH	傲农生物	42.8	53.2	585.9	24.1%	3.6%	12.9%
002385.SZ	大北农	69.4	72.2	604.9	4.0%	30.4%	36.5%
002124.SZ	天邦食品	89.0	84.5	712.0	-5.1%	74.6%	61.0%
002567.SZ	唐人神	33.9	35.9	371.3	6.0%	24.4%	72.0%
002100.SZ	天康生物	24.6	28.0	281.6	13.6%	40.7%	38.9%
002548.SZ	金新农	9.4	9.9	104.7	6.0%	154.0%	-16.7%
002840.SZ	华统股份	20.7	23.1	230.3	11.3%	80.0%	91.2%
000048.SZ	京基智农	15.2	17.8	184.5	17.1%	19.8%	45.9%
001201.SZ	东瑞股份	4.3	3.5	62.5	-19.6%	-27.8%	20.1%
605296.SH	神农集团	16.2	13.0	152.0	-20.0%	13.4%	63.7%
000735.SZ	罗牛山	7.9	7.2	77.9	-9.6%	33.5%	55.7%
1610.HK	中粮家佳康	42.1	75.3	520.0	78.9%	85.0%	26.7%
002157.SZ	*ST正邦	40.4	45.8	547.9	13.2%	-6.1%	-35.1%
300761.SZ	立华股份	7.9	9.8	85.5	24.2%	7.8%	60.0%
合计		1,378.3	1,586.0	15,296.9	15.1%	21.8%	17.0%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

2023年上市公司出栏量增长明显，行业集中度提升。1-12月，17家上市公司累计出栏1.53亿头，同比增长17%。从出栏目标完成度来看，仅金新农、东瑞股份出栏量少于规划，其余公司均如期甚至超额完成。2023年行业集中度进一步提升，17家上市公司出栏量占全国的比重为21.1%，较22年提升2.4个百分点。

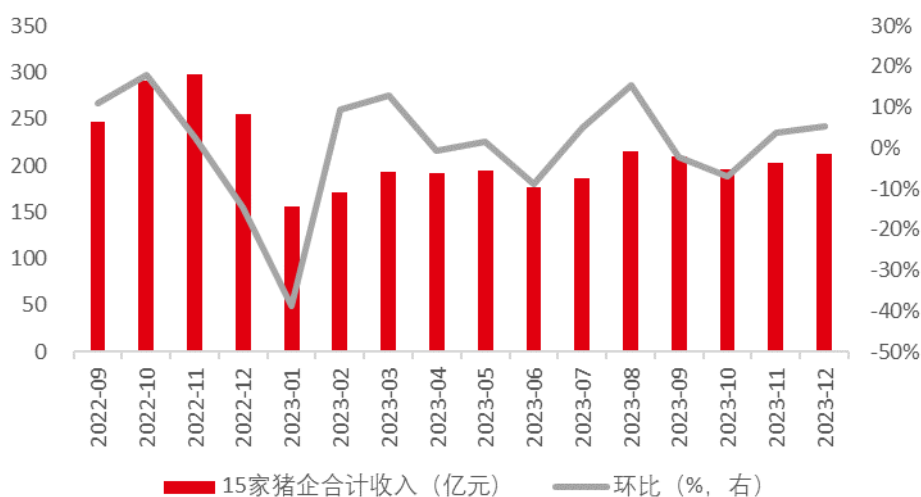
**图表2：主要上市公司出栏完成率**

代码	上市公司	年度出栏量（万头）			全年目标完成比例
		2021年	2022年	2023E	
002714.SZ	牧原股份	4,026	6,120	6,382	99.7%
300498.SZ	温氏股份	1,322	1,791	2,626	101.0%
000876.SZ	新希望	998	1,461	1,768	95.6%
603363.SH	傲农生物	325	519	586	97.7%
002385.SZ	大北农	431	443	605	110.0%
002124.SZ	天邦食品	428	442	712	109.5%
002567.SZ	唐人神	154	216	371	106.1%
002100.SZ	天康生物	160	203	282	100.6%
002548.SZ	金新农	107	126	105	77.5%
002840.SZ	华统股份	13	120	230	92.1%
000048.SZ	京基智农	13	126	185	102.5%
001201.SZ	东瑞股份	37	52	62	78.1%
605296.SH	神农集团	65	93	152	101.4%
000735.SZ	罗牛山	39	50	78	103.9%
1610.HK	中粮家佳康	344	410	520	100.0%
002157.SZ	*ST 正邦	1,493	845	548	99.6%
300761.SZ	立华股份	41	56	86	106.9%
合计		9,997	13,074	15,297	90.8%

注：2023年出栏量为中邮证券研究所根据公司的年度出栏目标预测

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

17家上市公司中，有15家披露了12月销售收入情况，合计为213.07亿，环比增5.17%，同比下降16.45%。从2023年全年累计来看，合计实现收入2304亿元，同比微增1.94%。12月主要猪企虽然收入稍有增长，但主要来自出栏量的提升，生猪价格却进一步走低，预计企业亏损进一步加剧。

**图表3：15家猪企12月生猪销售收入及环比情况**


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

注：统计企业较图表1减少傲农生物、中粮家佳康

## 2 价格:旺季下跌

旺季不旺，生猪价格跌跌不休。根据搜猪网数据，12月全国生猪均价14.40元/kg，较11月再度下跌1.91%。截止2024年1月12日，生猪价格已跌至13.38元/公斤，已较23年全年低点更低0.3元/公斤。

上市猪企商品猪售价亦下降明显，14家猪企12月商品猪均价为13.64元/公斤，较11月环比下跌4.45%，同比下降29.51%。而当前行业大部分企业完全成本在16元/公斤以上来看，预计12月行业亏损加剧。

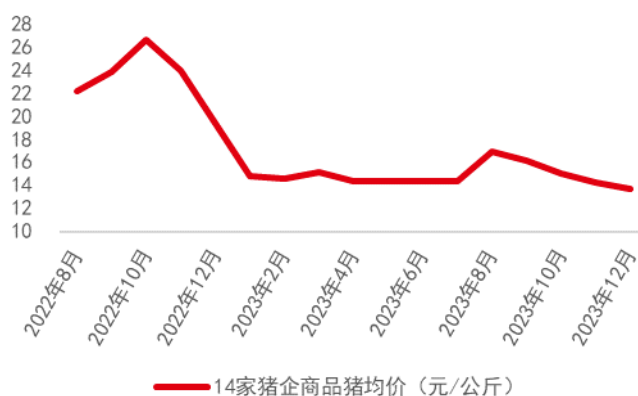
12月猪价不升反降，行业旺季亏损，核心原因在于供给过剩，而需求端持续疲弱，一方面除日常消费走弱外，腌腊对消费的拉动并不明显，另一方面行业养殖效率快速提升，生猪出栏量大幅增加。另外，进入秋冬季以来，北方非瘟疫情持续发酵，集中出栏拖累猪价。

图表4：12月商品猪出栏均价（单位：元/kg）

	2022年12月	2023年11月	2023年12月	环比	同比
牧原股份	18.61	13.70	13.42	-2.04%	-27.89%
温氏股份	18.80	14.43	13.70	-5.06%	-27.13%
新希望	18.76	13.95	13.06	-6.38%	-30.38%
大北农	19.25	13.78	13.42	-2.61%	-30.29%
天邦食品	19.35	13.93	13.43	-3.59%	-30.59%
天康生物	17.95	13.50	13.19	-2.30%	-26.52%
金新农	19.77	14.60	13.38	-8.36%	-32.32%
华统股份	18.86	13.99	13.80	-1.36%	-26.83%
京基智农	18.42	14.65	13.74	-6.21%	-25.41%
东瑞股份	24.47	16.66	16.18	-2.88%	-33.88%
神农集团	18.57	14.45	13.53	-6.37%	-27.14%
中粮家佳康	18.78	14.12	13.90	-1.56%	-25.99%
正邦科技	18.86	13.72	12.69	-7.51%	-32.71%
立华股份	20.44	14.36	13.50	-5.99%	-33.95%
均价	19.35	14.27	13.64	-4.45%	-29.51%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表5：14家猪企出栏均价



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表6：生猪均价（截至24年1月16日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

### 3 体重：下降较多

根据我们测算，12月，10家上市公司生猪出栏均重为113.11公斤/只，环比11月下降5.57%。除大北农外，其余公司出栏体重均下降，其中华统股份出栏体重下降较为明显，或因公司在11月大量出栏大猪，故而造成近期出栏体重波动较大。国内猪价持续处于低位，同时部分地区被动抛售，导致年底并无明显增重。

**图表7：当月生猪出栏均重（单位：KG/头）**

公司	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2023年12月	环比
牧原股份	116	118	121	120	-0.98%
温氏股份	119	121	121	113	-6.24%
新希望	105	107	102	95	-6.59%
大北农	112	111	108	111	2.73%
天康生物	112	124	114	109	-4.67%
华统股份	130	123	142	118	-17.26%
京基智农	101	113	115	110	-4.18%
神农集团	122	120	127	119	-6.11%
正邦科技	111	119	131	129	-1.42%
立华股份	118	124	117	107	-8.55%
平均	115	118	120	113	-5.57%

注：出栏均重为中邮证券研究所根据公司月报中的收入、出栏量、均价等数据测算

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 4 投资建议

产能去化加速，24年猪价环比改善。一方面猪价旺季不旺、非瘟疫情等多重因素影响下，11月以来行业产能去化明显加快。根据农业农村部数据，1至11月能繁母猪存栏累计下降5.3%，11月能繁存栏已低于22年4月的上轮周期低点；另一方面，短期内行业产能仍将持续去化。持续亏损下，高负债企业现金流断裂的风险日益增加，且业内普遍预期谨慎，部分公司已下调24年出栏目标。故而我们预计24年行业供需格局或相对改善，尤其是24年下半年生猪价格将相对较好。

产能去化逻辑持续，当前是左侧布局板块的较好时点。我们建议，当前阶段需首选成本优势突出的标的，再兼顾成长性。1) 龙头企业成本优势相对明显，且出栏确定性更强。建议关注：牧原股份、温氏股份。2) 中小企业出栏增速更快，且成本下降空间更大。建议关注：巨星农牧、华统股份、天康生物和唐人神。

## 5 风险提示



发生动物疫病风险：重大疫病的出现将会给畜牧养殖业带来较大的经济损失，同时也会对兽药、饲料行业造成较大的影响。若非洲猪瘟或其他重大疾病影响超预期，将给养殖行业及其上游企业的稳定经营带来不确定性。

原材料价格波动风险：如果玉米、大豆等农产品因国内外粮食播种面积减少或产地气候反常导致减产，或受国家农产品政策、市场供求状况、运输条件等多种因素的影响，市价大幅上升，将增加行业内公司生产成本的控制和管理难度，对未来经营业绩产生不利影响。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048