

农林牧渔

投资建议： 强于大市（维持）
 上次建议： 强于大市

12月猪企销售均价下滑 行业亏损产能去化持续

➤ 生猪出栏量持续增长，销售均价小幅下滑。

23年12月15家上市猪企合计出栏生猪1488.73万头，环比增加13.37%，同比增加19.86%。从2023年全年出栏量上来看，15家上市猪企合计出栏生猪14704.33万头，同比增长20.30%。从出栏均价来看，12月除*ST正邦和东瑞股份外，大部分上市猪企商品猪销售均价继续小幅下降，处于13-14元/公斤水平。

➤ 养殖成本有所回落，上市企业多数持续亏损。

23Q3以来玉米价格持续下降带动饲料成本降低，上市猪企养殖成本除傲农生物外均持续下降，其中*ST正邦养殖成本下降最大。23Q3除牧原股份扭亏为盈达到81元/头外，其他主要上市猪企仍然处于亏损状态，傲农生物、*ST正邦、天邦股份头均亏损处于前列，分别达到-599元/头、-444元/头、-336元/头。

➤ 如何看待当下生猪市场价格走势？

23Q4养殖利润持续亏损，冬季北方猪病反复，南方腌腊旺季不旺，母猪淘汰量环比继续增加，当前标肥价差持续收窄，或反映需求减弱。从新生仔猪数量看，2023年7-11月份全国新生仔猪量同比增长1.3%，预示2024年5月之前生猪供应宽松，叠加冻品库存较同期高位，24H1猪价承压，产能去化有望加速。

➤ 投资建议：产能去化逻辑有望加强，把握左侧布局机会

猪价旺季反弹有限，低猪价预计持续至24年上半年，深亏损+疫情+现金流紧张，产能去化的逻辑加强，目前行业资金压力已有显现，上市公司头均市值处于相对低位。当前进入养殖股产能去化阶段，把握板块左侧布局时机。推荐新五丰、天康生物、牧原股份、温氏股份；建议关注巨星农牧、华统股份。

风险提示：非洲猪瘟大范围扩散，生猪价格长期处于低位，饲料原材料大幅涨价，玉米价格波动风险。

相对大盘走势



作者

分析师：陈安宇
 执业证书编号：S0590523080004
 邮箱：chenay@glsc.com.cn

联系人：涂雅晴
 邮箱：tuyq@glsc.com.cn

相关报告

1、《农林牧渔：宠物主粮市场逐步实现国产替代》2024.01.14
 2、《农林牧渔：养殖周期静待反转，转基因推动市场扩容》2023.12.30

正文目录

1. 如何看待 12 月上市猪企销售数据?	3
1.1 12 月生猪出栏继续增长, 23 年规划基本完成.....	3
1.2 12 月销售均价继续下滑, 企业多数持续亏损	3
2. 如何看待生猪市场价格后续走势?	5
2.1 肥标价差持续收窄, 需求或超市场预期减弱.....	5
2.2 仔猪&猪价或持续亏损, 能繁存栏去化加速.....	6
3. 投资建议: 产能去化逻辑有望加强, 把握左侧布局机会	8
4. 风险提示	8

图表目录

图表 1: 主要上市猪企 23 年 12 月销量 (万头)	3
图表 2: 主要上市猪企 23 年销量及出栏目标 (万头)	3
图表 3: 主要上市猪企 23 年 12 月销售收入 (亿元)	4
图表 4: 主要上市猪企 23 年销售收入 (亿元)	4
图表 5: 历史出栏体重情况 (公斤/头)	4
图表 6: 主要上市猪企成本情况 (元/公斤)	5
图表 7: 主要上市猪企头均盈利情况 (元/头)	5
图表 8: 全国生猪出栏均价 (元/公斤)	5
图表 9: 肥标价差: 175kg 与标猪价差 (元/斤)	5
图表 10: 自繁自养生猪养殖利润 (元/头)	6
图表 11: 外购育肥生猪养殖利润 (元/头)	6
图表 12: 涌益样本屠企生猪日度屠宰量	6
图表 13: 涌益样本屠宰企业冻品库容率	6
图表 14: 仔猪和二元后备母猪价格 (元/头)	7
图表 15: 农业部能繁母猪存栏 (万头)	7
图表 16: 涌益样本淘汰母猪宰杀量 (头)	7

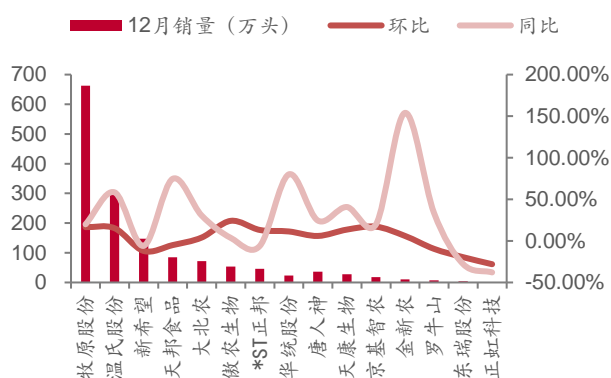
1. 如何看待 12 月上市猪企销售数据？

1.1 12 月生猪出栏继续增长，23 年规划基本完成

从出栏数据来看，23 年 12 月 15 家上市猪企合计出栏生猪 1488.73 万头，环比增加 13.37%，同比增加 19.86%。其中傲农生物、京基智农和牧原股份环比增速靠前，分别为 24.12%、17.13%、16.55%；与 22 年 12 月相比，大部分企业继续保持较高增速生猪出栏，主要系今年春节时间较晚，腌腊、备货高峰较去年后移，上市公司前期储备的产能逐渐释放，其中金新农、华统股份和天邦食品同比增速超过 70%，分别为 153.96%、80.04%、74.64%；另外，仅有正虹科技、东瑞股份、*ST 正邦和新希望出栏量同比下降，分别下降 37.90%、27.82%、6.06%、5.95%。在出栏结构方面，12 月*ST 正邦、天邦食品、金新农和京基智农仔猪销售比例较高，分别达到 61.93%、23.23%、21.65%、12.20%。

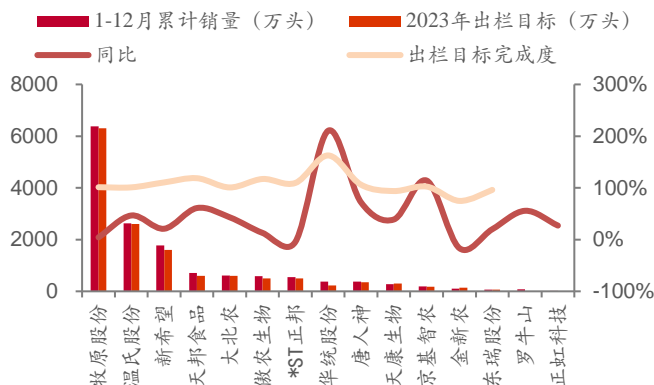
23 年 15 家上市猪企年度出栏生猪 14704.33 万头，同比增长 20.30%。除金新农和*ST 正邦出栏量同比小幅减少外（分别下降 16.67%和 4.35%），主要猪企 2023 年出栏量同比均保持增长，其中华统股份、京基智农和唐人神增速超过 70%，分别为 210.54%、114.16%、72.05%。根据上市猪企披露的 2023 年出栏规划，除天康生物、金新农和东瑞股份外，其余主要猪企均已完成预定出栏目标，其中华统股份超额完成预定目标 162.67%。大部分上市猪企均已完成既定目标。

图表1：主要上市猪企 23 年 12 月销量（万头）



资料来源：ifind，国联证券研究所

图表2：主要上市猪企 23 年销量及出栏目标（万头）



资料来源：ifind，国联证券研究所

1.2 12 月销售均价继续下滑，企业多数持续亏损

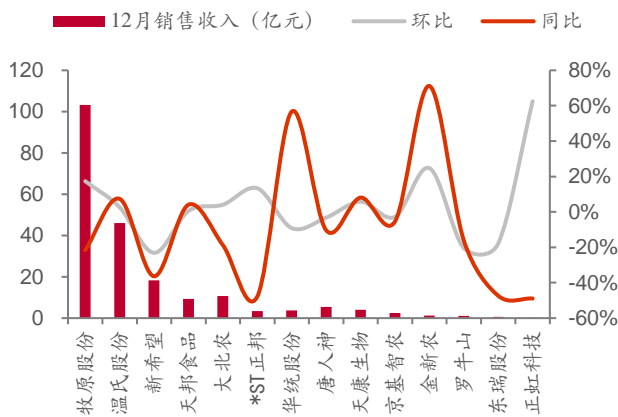
销售收入同比大幅下滑，行业资金压力趋紧。12 月主要上市猪企销售收入合计 209.7 亿元，其中牧原股份、温氏股份和新希望销售收入占 80%，分别达到 103.19、46.07、18.3 亿元。环比增速方面，正虹科技、金新农和牧原股份较 11 月销售收入提升明显，分别达到 62.50%、24.75%、17.38%。与 2022 年相比，12 月大部分企业

销售收入出现下滑，正虹科技、东瑞股份和*ST正邦下滑将近50%，分别达到48.91%、47.47%、47.83%。其中金新农销售收入保持同环比71.13%、24.75%的逆市高速增长。

销售均价小幅下降，行业出栏体重相对高位。从出栏均价来看，12月除*ST正邦和东瑞股份商品猪销售均价分别为12.69元/公斤和16.18元/公斤外，大部分上市猪企商品猪销售均价处于13-14元/公斤，环比均继续小幅下降，同比下降幅度均在20%-30%左右。截至2024年1月18日，生猪出栏体重122.96公斤，处于历史同期中等偏高水平。

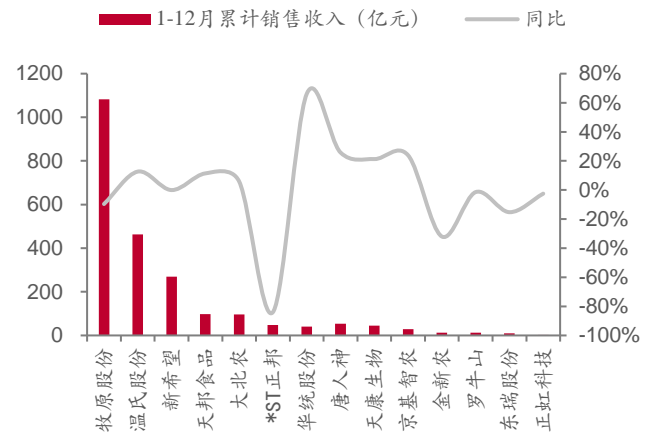
养殖成本有所回落，上市企业多数持续亏损。23Q3上市猪企养殖成本除傲农生物外均持续下降。23Q3以来，玉米价格持续下降带动饲料成本降低，其中*ST正邦养殖成本下降最大。23Q3除牧原股份扭亏为盈达到81元/头外，其他主要上市猪企仍然处于亏损状态，傲农生物、*ST正邦、天邦股份头均亏损处于前列，分别达到-599元/头、-444元/头、-336元/头。与2022年相比，上市猪企目前大多数仍处于深度亏损。

图表3：主要上市猪企23年12月销售收入（亿元）



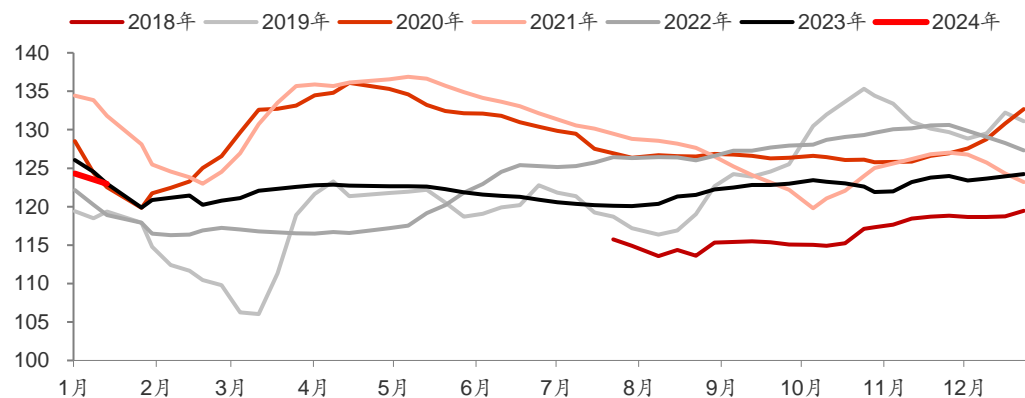
资料来源：ifind，国联证券研究所

图表4：主要上市猪企23年销售收入（亿元）



资料来源：ifind，国联证券研究所

图表5：历史出栏体重情况（公斤/头）



资料来源：涌益咨询，国联证券研究所

图表6: 主要上市猪企成本情况(元/公斤)

公司	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
牧原股份	15.7	15.5	15.5	14.8	14.5
温氏股份	17.0	16.9	17.5	17.0	16.2
新希望	19.9	18.9	18.5	17.7	17.5
*ST正邦	28.0	23.8	20.5	20.0	19.0
天邦股份	18.4	21.7	18.9	19.0	18.5
傲农生物	19.5	19.0	22	20.0	21.0
华统股份	19.0	18.5	17.9	17.8	17.2
唐人神	18.2	18.4	18.5	17.9	17.7
天康生物	17.3	17.0	17.6	17.6	17.3
京基智农	18.6	18.1	18.9	18.1	17.4
东瑞股份		18.0	22	18.5	18.0
金新农		18.4	18.5	18.3	17.5

资料来源: ifind, 国联证券研究所

图表7: 主要上市猪企头均盈利情况(元/头)

公司	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
牧原股份	709	804	-91	-93	81
温氏股份	676	764	-314	-328	-55
新希望	360	552	-420	-411	-231
*ST正邦	-1543	-36	-684	-741	-444
天邦股份	352	216	-497	-560	-336
傲农生物	160	540	-865	-716	-599
华统股份	382	521	-298	-285	-56
唐人神	452	480	-489	-476	-353
天康生物		780	-337	-442	-240
东瑞股份		660	-720	-272	-264
京基智农	486	631	-476	-443	-112
金新农		788	-433	-504	-231

资料来源: ifind, 国联证券研究所

2. 如何看待生猪市场价格后续走势?

2.1 肥标价差持续收窄, 需求或超市场预期减弱

养殖利润持续亏损, 猪价维持低位震荡。自12月以来, 受传统腌腊消费影响, 叠加冬季猪病影响和雨雪天气影响生猪调运, 猪价在14元/公斤左右小幅震荡, 并在冬至前后达到14.67元/公斤的高峰, 冬至过后生猪价格持续走低, 生猪养殖利润亏损持续增大, 截至1月18日, 全国生猪出栏均价跌至13.69元/公斤, 月环比-6.68%, 同比-7.25%。自繁自养生猪养殖利润头均亏损182.60元, 外购育肥生猪养殖利润头均亏损272.97元。

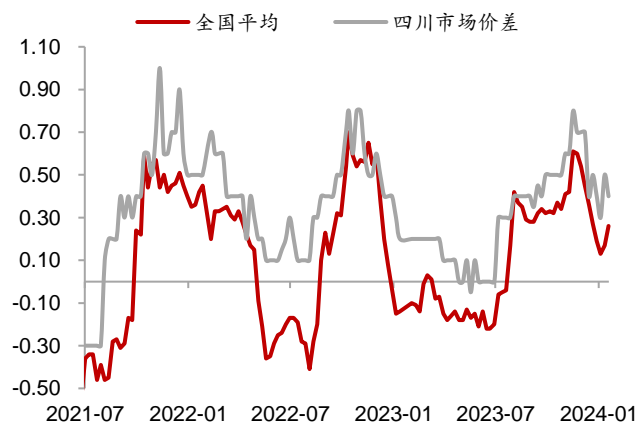
标肥价差持续收窄, 腌腊灌肠行为需求降低。传统消费习惯南方腌腊、灌肠消费更青睐使用肥猪, 因此年底腌腊、灌肠旺季肥猪价格往往高于标猪, 表现为标肥价差扩大。而自2023年12月以来, 全国与四川平均标肥价差持续收窄, 或与目前国内老龄化程度增加导致腌腊需求降低有关, 由于年轻人消费习惯的改变, 腌腊制品需求不如从前, 腌腊、灌肠消费行为也逐渐从家庭行为转变为工厂行为, 导致短期消费不及预期。根据涌益咨询数据, 截至2024年1月18日, 全国和四川平均175公斤与标猪价差小幅回落至0.26和0.40元/斤。

图表8: 全国生猪出栏均价(元/公斤)



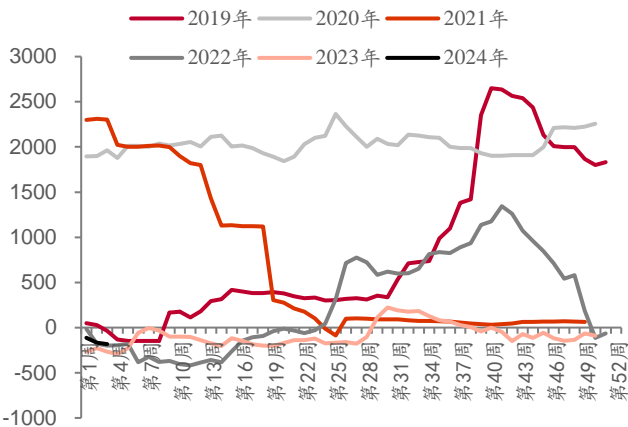
资料来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

图表9: 肥标价差:175kg与标猪价差(元/斤)



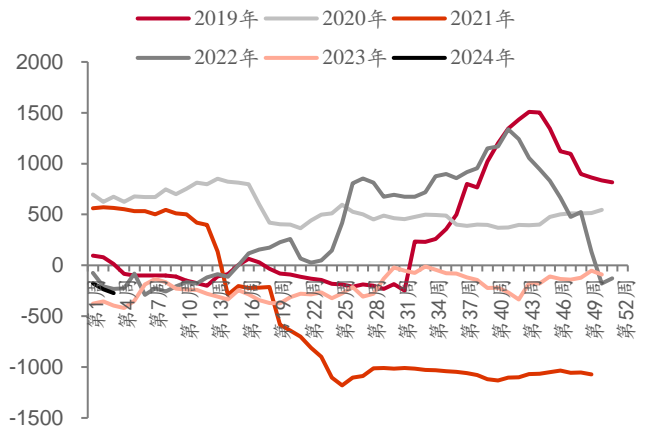
资料来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

图表10: 自繁自养生猪养殖利润 (元/头)



资料来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

图表11: 外购育肥生猪养殖利润 (元/头)



资料来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

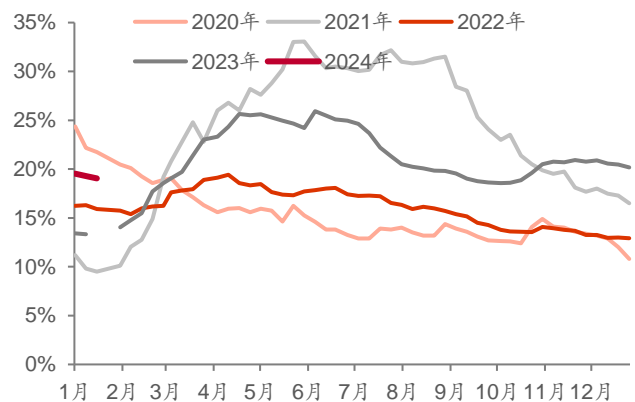
屠宰量震荡下降, 冻品库存较同期高位。自2023年12月以来, 屠宰量震荡提升, 随着冬至气温下降, 腌腊、灌肠等消费行为需求增大, 屠宰量在冬至前后达到高峰近20000头/天, 节后需求放缓, 屠宰量和冻品库存持续走低, 截至2024年1月18日, 样本屠企屠宰量较高点下滑8.08%, 冻品库存率下滑至19.05%, 较去年同期增加5pct, 冻品相对维持高位, 供应压力偏大。

图表12: 涌益样本屠企生猪日度屠宰量



资料来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

图表13: 涌益样本屠宰企业冻品库存率



资料来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

2.2 仔猪&猪价或持续亏损, 能繁存栏去化加速

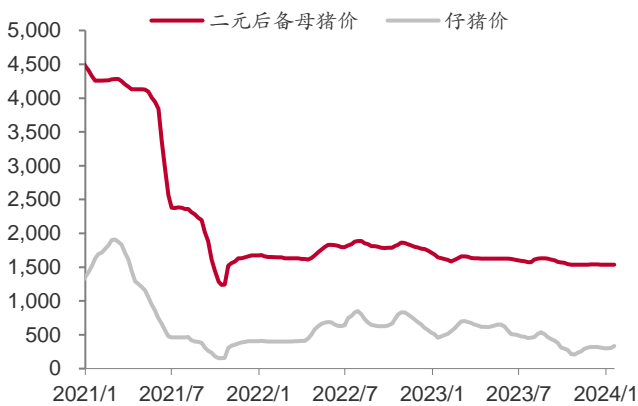
仔猪价格持续下滑, 母猪价格低位徘徊。12月份15公斤仔猪价格持续下滑。12月以来猪价旺季不旺, 养殖户补栏积极性降低, 仔猪价格持续下降, 据涌益咨询数据, 截至2024年1月18日15公斤仔猪价格332元/头。养殖端继续亏损, 12月份50公斤二元后备母猪价格维持低位。

23Q4 淘汰母猪屠宰量提升, 母猪产能去化加速。23Q4 养殖利润持续亏损, 加上冬季北方猪病反复, 南方腌腊旺季不旺, 母猪淘汰量环比继续增加, 据涌益咨询监测,

四季度五省淘汰母猪屠宰厂宰杀量环比增长 17.16%。据农业农村部数据，截至 11 月末全国能繁母猪存栏量 4158 万头，环比下降 1.2%，较上月降幅扩大。

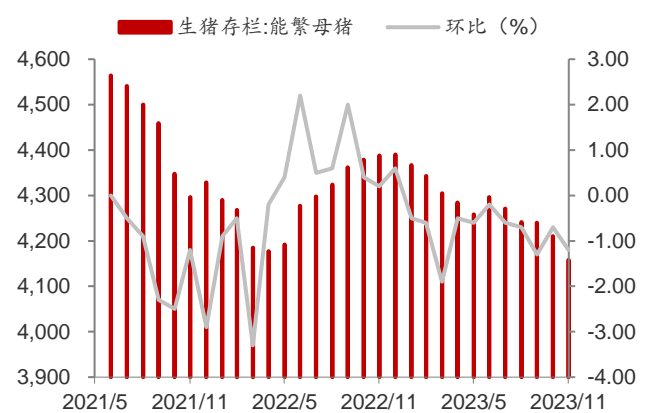
上半年猪价供应压力持续，去化周期有望持续至 24H1。2023 年 11 月份全国规模猪场的中大猪存栏量环比增长 3.0%、同比增长 4.4%，后市生猪和猪肉供应将继续增加，近期猪价仍在低位震荡，缺乏大幅上涨的基础。从新生仔猪数量看，2023 年 7-11 月份全国新生仔猪量同比增长 1.3%，这些仔猪将在 6 个月后陆续出栏，7-11 月份顺延 6 个月，预示着 2024 年 5 月之前供应宽松，猪价预计持续亏损，产能去化有望持续。

图表14：仔猪和二元后备母猪价格（元/头）



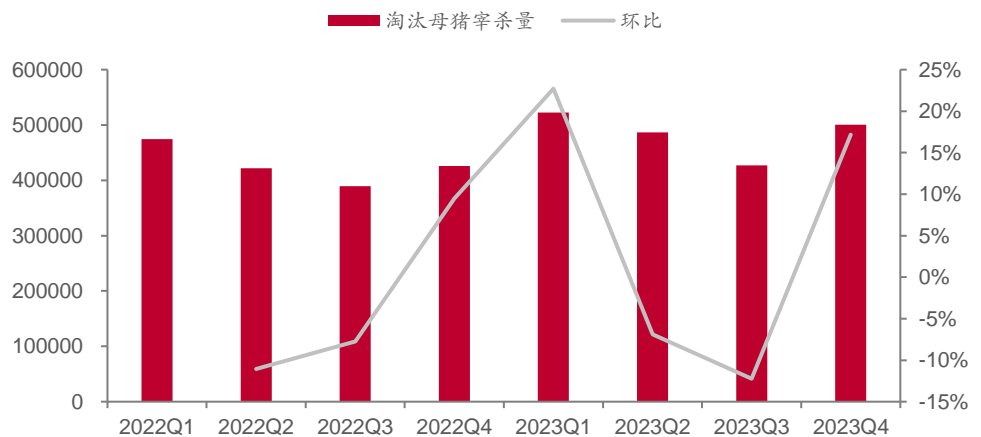
资料来源：涌益咨询，国联证券研究所

图表15：农业部能繁母猪存栏（万头）



资料来源：ifind，国联证券研究所

图表16：涌益样本淘汰母猪宰杀量（头）



资料来源：涌益咨询，国联证券研究所

3. 投资建议:产能去化逻辑有望加强,把握左侧布局机会

23H1 仔猪阶段盈利去化偏缓慢,集团产能相对稳定。23H2 仔猪快速下跌至今,23Q3 上市企业资产负债率新高,经营压力明显。猪价旺季反弹有限,低猪价预计持续至 24 年上半年,深亏损+疫情+现金流紧张,产能去化的逻辑加强,当前进入养殖股产能去化阶段,也是养殖板块投资的黄金阶段,建议把握板块左侧布局时机。生猪养殖行业近三年产业亏损时间远高于利润周期,猪价大幅波动下行业资金压力已有显现。

结合公司出栏量弹性和生猪养殖成本看未来公司的成长性,以及考虑到现金流安全两点,推荐整合优质种猪资产,出栏能力或显著提升的【新五丰】;推荐现金储备充足,全产业链布局的【天康生物】;推荐养殖成本优异,下游屠宰端拓展增收净利的【牧原股份】;肉猪与黄鸡双龙头,成本稳步下降的【温氏股份】;建议关注种源优势显著,生产管理效率突出的【巨星农牧】;建议关注浙江屠宰龙头,出栏增速前列的【华统股份】。

4. 风险提示

(1) 非洲猪瘟大范围扩散:若非洲猪瘟发生大范围扩散,有可能影响生猪养殖公司部分养殖场从而导致出栏量减少。

(2) 生猪价格长期处于低位:如生猪价格长期低于生猪养殖公司成本,可造成公司现金流紧张。

(3) 饲料原材料大幅涨价:饲料成本占饲料公司营业成本比重较高,饲料原材料小麦、玉米、豆粕价格如短期内快速上涨,可导致公司运营成本承压。

(4) 玉米价格波动风险:种子价格和需求量跟玉米价格的波动相关,在玉米价格上行期,种子涨价容易、需求旺盛;在玉米价格下行期,种子涨价难、需求低迷。由此会带来种子景气区间缩短。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上	

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼
无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼