

2024年1月30日

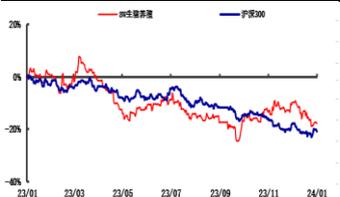
投资要点：

- **我国是全球最大的生猪及猪肉产出国。**根据美国农业部2024年1月份《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，报告预测2023年全球生猪产量12.79亿头，其中我国生猪产量7.05亿头，占比55.1%；2023年全球猪肉产量11522万吨，其中我国猪肉产量5690万吨，占比49.4%。我国生猪产量和猪肉产量均位居全球第一，欧盟、美国产量分别位居全球第二和第三。
- **我国是全球最大的猪肉消费国。**猪肉是我国居民的第一大肉类消费品。根据国家统计局的数据，2022年我国人均猪肉消费量为26.9千克，占人均肉类消费量的比例约为77.9%；其中城镇居民与农村居民人均猪肉消费量分别为26千克和28.1千克，分别占其人均肉类消费量的74%和83.4%。我国猪肉消费量位居全球第一。根据美国农业部2024年1月份《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，报告预测2023年全球猪肉国内消费总量约为11448.5万吨，其中中国猪肉国内消费量5873.3万吨，占比51.3%。全球猪肉消费量总体上靠进口提供的比例较低，我国进口比例更低。
- **我国生猪养殖行业规模化和集中度还有较大提升空间。**我国生猪养殖散养户数量占比大。近几年散养户大量退出。在政策和市场的共同作用下，我国生猪养殖规模化程度不断上升。2022年，我国生猪养殖规模化率由2019年的46.9%提升至65.1%。我国生猪养殖行业集中度低，格局相对分散。以生猪出栏量作为衡量行业集中度的标准，2023年我国生猪出栏量CR5为18.1%。与美国等成熟市场相比，我国生猪养殖规模化程度和市场集中度未来都还有较大提升空间。
- **给予行业“超配”评级。**我国是全球最大的生猪及猪肉产需国，从中长期来看，我国生猪养殖行业规模化和集中度还有较大的提升空间。从短期来看，根据2023年能繁母猪存栏量趋势进行推算，预计2024年生猪供给将缓慢回落，我国生猪价格有望逐步回升；预计2024年全球大豆及玉米供给整体偏松，我国生猪养殖成本或将持续回落，生猪养殖盈利有望逐步回升。从估值上来看，目前SW生猪养殖板块整体估值处于历史相对较低的位置，建议关注板块低位布局机会，关注具有成本优势、现金流储备较为丰富的生猪养殖龙头牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）等。
- **风险提示：**非洲猪瘟等疫病大规模爆发，消费需求不及预期养殖成本上升等。

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

分析师：黄冬祎
SAC 执业证书编号：
S0340523020001
电话：0769-22119410
邮箱：
huangdongyi@dgzq.com.cn

生猪养殖（申万）指数走势



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

相关报告

目 录

1. 我国是全球猪肉最大的产需国	4
2.1 我国是全球最大的生猪及猪肉产出国	4
2.2 我国是全球最大的猪肉消费国	5
2. 行业规模化和集中度还有较大提升空间	7
2.1 我国生猪养殖规模化程度还有提升空间	7
2.2 我国生猪养殖集中度还有较大提升空间	9
3. 母猪产能持续去化 行业有望迎来周期回升	10
3.1 能繁母猪产能持续去化	10
3.2 生猪供给有望逐步回落	10
3.3 生猪价格有望回升	11
3.4 生猪养殖成本有望持续回落	11
3.5 生猪养殖盈利有望回升	14
3.6 生猪养殖板块 2023 年盈利承压较大	14
4. 投资建议	15
5. 风险提示	16

插图目录

图 1: 2019-2023 年全球生猪产量占比 (%)	4
图 2: 2019-2023 年全球猪肉产量占比 (%)	4
图 3: 2019-2023 年全球猪肉出口 (千吨)	4
图 4: 2019-2023 年全球猪肉出口量占比 (%)	4
图 5: 2022 年我国部分省份生猪出栏量 (万头)	5
图 6: 2022 年我国部分省份生猪出栏量占比 (%)	5
图 7: 我国居民人均猪肉消费量 (千克)	5
图 8: 我国居民人均肉类消费结构 (%)	5
图 9: 2019-2023 年全球猪肉国内消费量 (千吨)	6
图 10: 2019-2023 年全球猪肉国内消费量占比 (%)	6
图 11: 2019-2023 年全球猪肉进口量 (千吨)	6
图 12: 2019-2023 年全球猪肉进口量占比 (%)	6
图 13: 我国生猪养殖年出栏户数占比 (%)	7
图 14: 我国生猪养殖企业生猪出栏量占比 (%)	9
图 15: 我国能繁母猪存栏量环比增减 (%)	10
图 16: 我国能繁母猪存栏量 (万头)	10
图 17: 我国生猪出栏量累计值 (万头)	10
图 18: 我国生猪存栏量与出栏量累计同比增速 (%)	10
图 19: 全国外三元生猪价格 (元/公斤)	11
图 20: 我国猪肉平均批发价 (元/公斤)	11
图 21: 我国玉米现货价 (元/吨)	11
图 22: 我国豆粕现货价 (元/吨)	11
图 23: 我国自繁自养生猪养殖利润 (元/头)	14
图 24: 我国外购仔猪养殖利润 (元/头)	14

图 25: SW 生猪养殖营收及其同比增速 (亿元, %)	14
图 26: SW 生猪养殖归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	14

表格目录

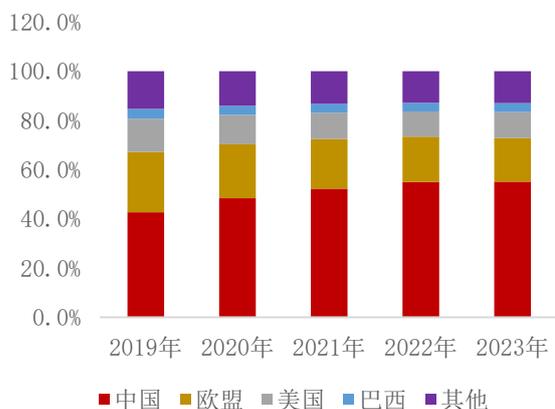
表 1: 近几年我国出台的涉及生猪养殖规模化的部分政策	8
表 2: 美国农业部 2024 年 1 月全球玉米供需平衡表 (百万吨)	12
表 3: 2024 年 1 月中国玉米供需平衡表	12
表 4: 美国农业部 2024 年 1 月全球大豆供需平衡表 (百万吨)	13
表 5: 2024 年 1 月中国大豆供需平衡表	13
表 6: 生猪养殖龙头 2023 年生猪养殖累计收入及其同比增速 (亿元, %)	15
表 7: 重点公司盈利预测及投资评级 (2024/1/26)	15

1. 我国是全球猪肉最大的产需国

2.1 我国是全球最大的生猪及猪肉产出国

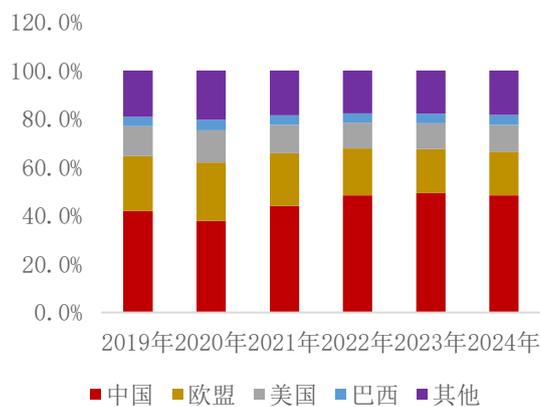
我国生猪和猪肉产量位居全球第一。根据美国农业部 2024 年 1 月份《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，报告预测 2023 年全球生猪产量达到 12.79 亿头，其中我国、欧盟和美国生猪产量分别达到 7.05 亿头、2.28 亿头和 1.35 亿头，占全球生猪总产量的比重分别为 55.1%、17.8%和 10.6%；报告预测 2023 年全球猪肉产量达到 11522 万吨，其中我国、欧盟和美国猪肉产量分别达到 5690 万吨、2085 万吨和 1239 万吨，占全球猪肉总产量的比重分别为 49.4%、18.1%和 10.8%。我国生猪产量和猪肉产量均位居全球第一，欧盟、美国产量分别位居全球第二和第三。

图 1：2019-2023 年全球生猪产量占比 (%)



数据来源：美国农业部，wind，东莞证券研究所

图 2：2019-2023 年全球猪肉产量占比 (%)

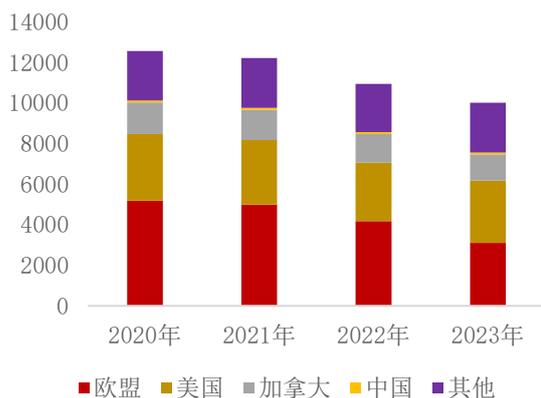


数据来源：美国农业部，wind，东莞证券研究所

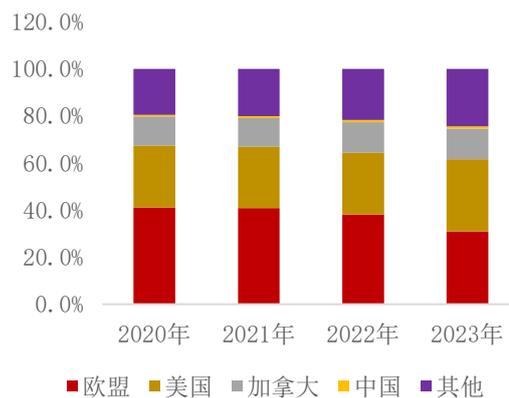
从全球猪肉出口情况来看，欧美出口占比超过 70%，我国出口量较少。根据美国农业部 2024 年 1 月份《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，报告预测 2023 年全球猪肉出口量约为 1000.7 万吨。其中欧盟、美国、加拿大是主要的猪肉出口国家或地区，预计 2023 年出口量分别为 310 万吨、307 万吨和 130 万吨，占全球猪肉出口量的比例分别约为 31%、30.7%和 13%。我国猪肉出口较少，预计 2023 年出口 9.2 万吨，仅占全球猪肉出口量的 1.1%。

图 3：2019-2023 年全球猪肉出口 (千吨)

图 4：2019-2023 年全球猪肉出口量占比 (%)



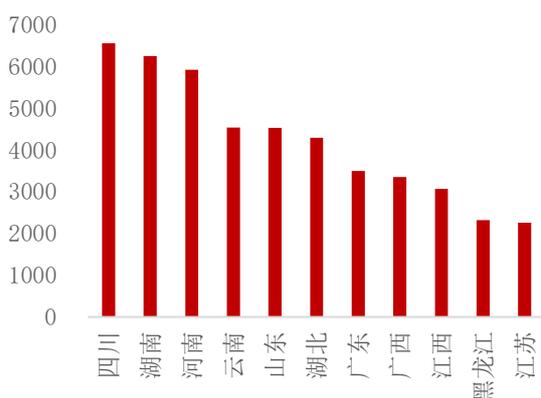
数据来源：美国农业部，wind，东莞证券研究所



数据来源：美国农业部，wind，东莞证券研究所

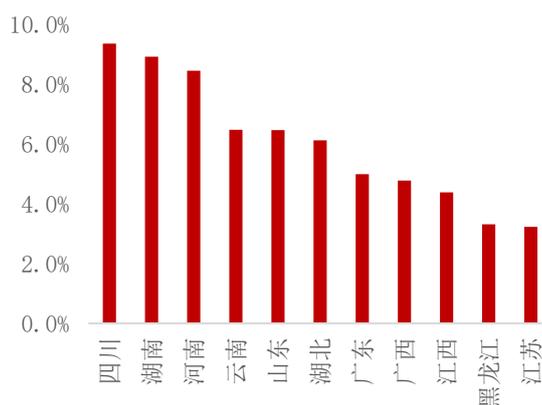
我国各省生猪出栏情况：前五大省份占比达 40%。从我国各省市生猪的出栏情况来看，四川、湖南、河南、云南、山东是前五大生猪出栏省份，2022 年生猪出栏量分别达到 6548 万头、6248 万头、5919 万头、4532 万头和 4528 万头，分别占全国生猪总出栏量的比例为 9.4%、8.9%、8.5%、6.5%和 6.5%；前五大省份生猪合计出栏 27776 万头，占全国生猪总出栏量的 40%。

图 5：2022 年我国部分省份生猪出栏量（万头）



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

图 6：2022 年我国部分省份生猪出栏量占比（%）



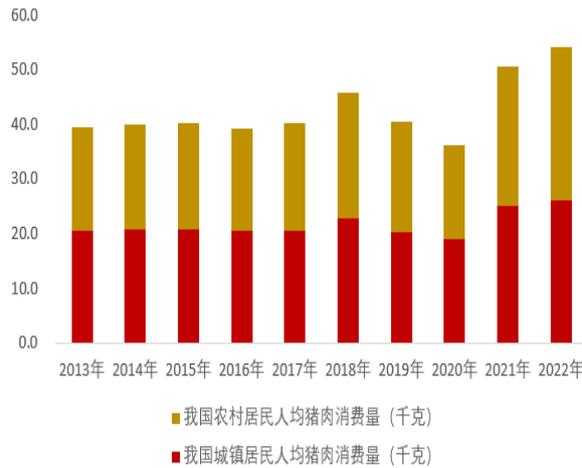
数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

2.2 我国是全球最大的猪肉消费国

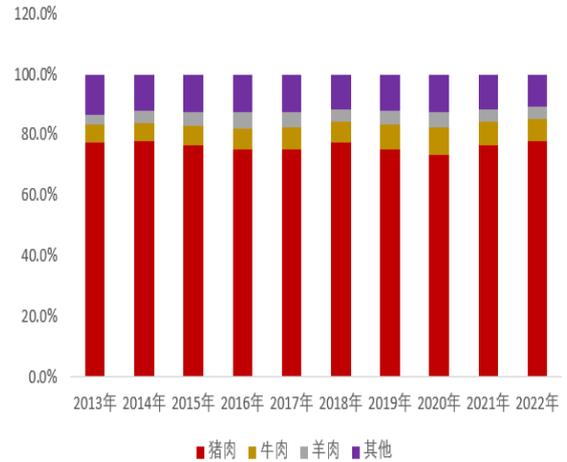
猪肉是我国居民的第一大肉类消费品。根据国家统计局的数据，2022 年，我国人均肉类消费量为 34.6 千克，其中城镇居民与农村居民人均肉类消费量分别为 35.17 千克和 33.72 千克。猪肉是我国居民的第一大肉类消费品，2022 年我国人均猪肉消费量为 26.9 千克，占人均肉类消费量的比例约为 77.9%；其中城镇居民与农村居民人均猪肉消费量分别为 26 千克和 28.1 千克，分别占其人均肉类消费量的 74%和 83.4%。

图 7：我国居民人均猪肉消费量（千克）

图 8：我国居民人均肉类消费结构（%）



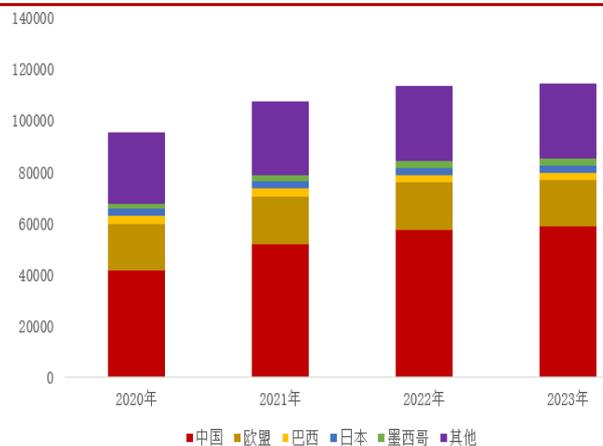
数据来源：国家统计局，同花顺 iFinD，东莞证券研究所



数据来源：国家统计局，同花顺 iFinD，东莞证券研究所

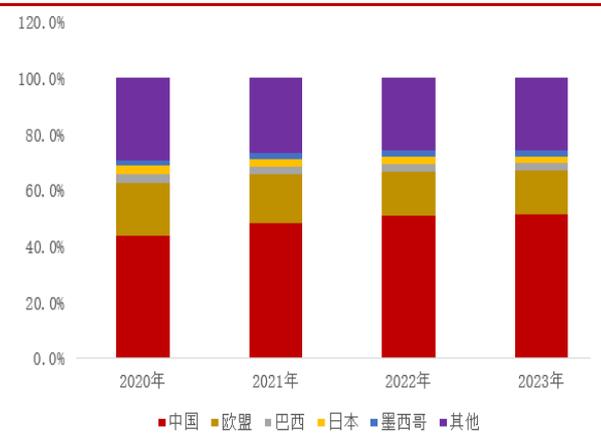
我国猪肉消费量位居全球第一。根据美国农业部 2024 年 1 月份《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，报告预测 2023 年全球猪肉国内消费总量约为 11448.5 万吨，其中中国、欧盟、巴西是全球前三大猪肉消费国家或地区，猪肉国内消费量分别为 5873.3 万吨、1785.5 万吨、306.3 万吨，占全球猪肉国内消费总量的比例分别为 51.3%、15.6%、2.7%。

图 9：2019-2023 年全球猪肉国内消费量（千吨）



数据来源：美国农业部，同花顺 iFinD，东莞证券研究所

图 10：2019-2023 年全球猪肉国内消费量占比 (%)

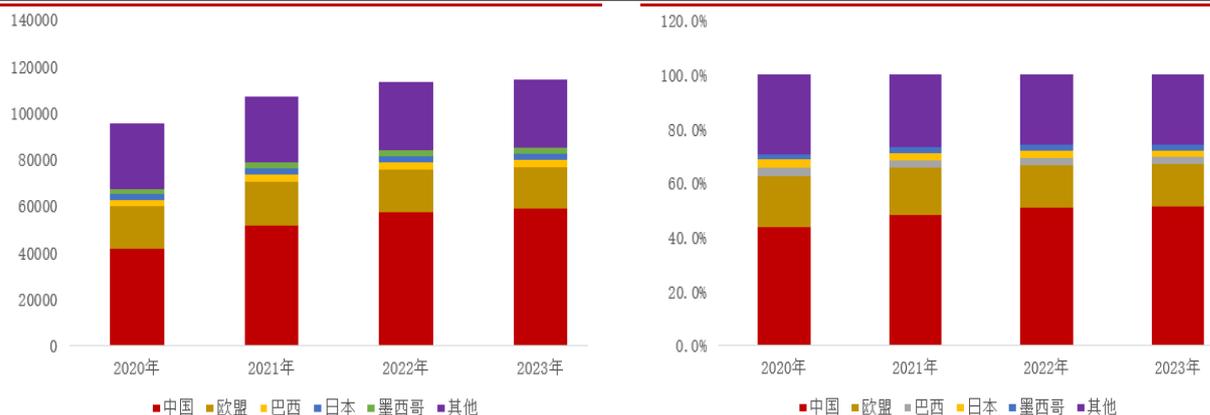


数据来源：美国农业部，同花顺 iFinD，东莞证券研究所

全球猪肉消费量总体上靠进口提供的比例较低，我国进口比例更低。根据美国农业部 2024 年 1 月份《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，报告预测 2023 年全球猪肉进口量约为 919.6 万吨。其中中国、日本、墨西哥猪肉进口量较其他国家和地区大，预计 2023 年进口量分别为 192.5 万吨、144 万吨和 134 万吨，占全球猪肉进口量的比例分别约为 20.9%、15.7% 和 14.6%。全球猪肉消费量总体上靠进口提供的比例较低。根据美国农业部的数据进行计算，预计 2023 年全球猪肉进口量占全球国内消费量的比例约为 8%，预计我国猪肉进口量占我国猪肉消费量的比例约为 3.3%。

图 11：2019-2023 年全球猪肉进口量（千吨）

图 12：2019-2023 年全球猪肉进口量占比 (%)



数据来源：美国农业部，同花顺iFinD，东莞证券研究所

数据来源：美国农业部，同花顺iFinD，东莞证券研究所

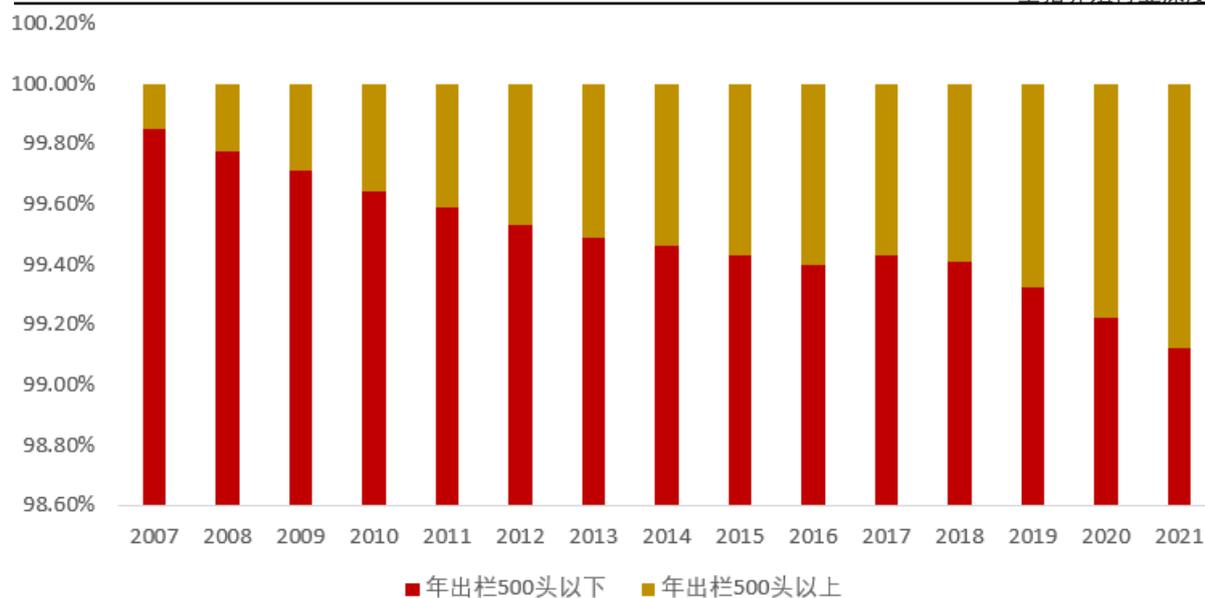
2.行业规模化和集中度还有较大提升空间

2.1 我国生猪养殖规模化程度还有提升空间

我国生猪养殖散养户数量占比大。2021年，我国生猪养殖场数总计2009.99万个，其中年出栏1-49头的养殖场数达到1879.28万个，占比高达93.5%；年出栏500头以上的养殖场数约有17.69万个，占比约为0.88%。我国大型养殖场数量较少，2021年，年出栏1万头以上的养殖场数约为5703个，占比仅为0.03%；年出栏5万头以上的养殖场数仅849个，占比仅为0.004%。

散养户大量退出，规模养殖场持续增加。2007-2021年，我国生猪年出栏500头以下的养殖场数量由8222.4万个减少至1992.3万个，减少了6230万个，减少幅度达到约76%，占比由99.85%下降至99.12%；年出栏500头以上的养殖场数量由12.46万个增长至17.69万个，增加了5.22万个，增长幅度达到41.9%，占比由0.15%提升至0.88%，其中年出栏5万头以上的超大型养殖场数量由50个增长至849个，增长幅度高达1598%。未来在国家政策的推动下，我国规模养殖场的数量还将进一步上升。

图 13：我国生猪养殖年出栏户数占比（%）



数据来源：中国畜牧业年鉴，同花顺 iFinD，东莞证券研究所

国家政策推动生猪养殖规模化上升，未来还有提升空间。2019年以来，农业农村部等有关部门出台了基建、财政、用地、环保、交通、金融等6类19项扶持政策，不断加大对生猪规模养殖的支持力度；尤其是用地、环保、金融等方面的新政策，有效缓解了困扰养猪业特别是制约规模养殖发展的用地难、粪污处理难、贷款难等“三难”问题。多项政策明确提出在未来几年里要提高生猪养殖规模化程度。2019年9月，国务院办公厅出台《关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》，提出持续增强猪肉供应保障能力，自给率保持在95%左右；到2022年，养殖规模化率达到58%左右；到2025年养殖规模化率达到65%以上。2020年9月，国家出台的《关于促进畜牧业高质量发展的意见》提出，到2025年畜禽养殖规模化率达到70%以上，到2030年畜禽养殖规模化率达到75%以上。在政策和市场的共同作用下，我国生猪养殖规模化程度不断上升。2022年，我国生猪养殖规模化率由2019年的46.9%提升至65.1%。而美国在2010年年出栏量500头以上的养殖场出栏量占比就超过了95%，超大型养殖场（年出栏≥50000头）出栏量占比超过了10%。我国生猪养殖规模化程度未来还有较大提升空间。

表 1：近几年我国出台的涉及生猪养殖规模化的部分政策

时间	部门	政策文件或会议名称	主要内容
2019年9月	农业农村部	《关于做好稳定生猪生产中央预算内投资安排工作的通知》	中央预算内投资对2020年底前新建、改扩建种猪场、规模猪场（户），禁养区内规模养猪场（户）异地重建等给予一次性补助，主要支持生猪规模化养殖场和种猪场建设动物防疫等基础设施建设。
2019年9月	国务院	《关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》	到2022年，产业转型升级取得重要进展，养殖规模化率达到58%左右；到2025年，产业素质明显提升，养殖规模化率达到65%以上。
2020年9月	国务院	《关于促进畜牧业高质量发展的意见》	到2025年畜禽养殖规模化率达到70%以上，到2030年畜禽养殖规模化率达到75%以上。
2021年1月	国务院	《关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》	深入推进农业供给侧结构性改革，加快构建现代养殖体系，保护生猪基础产能，健全生猪产业平稳有序发展长效机制。

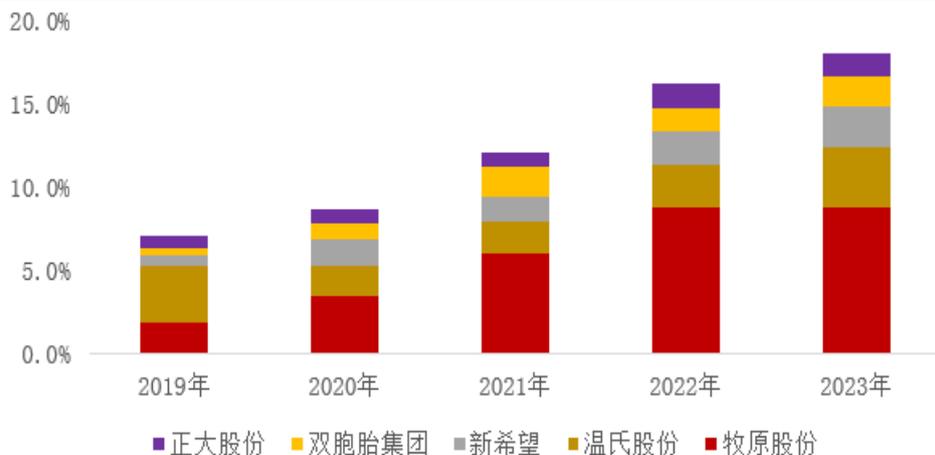
2021年8月	农业农村部、国家发改委、财政部等	《关于促进生猪产业持续健康发展的意见》	稳定规模猪场存量。将年出栏500头以上的规模养殖场（户）纳入全国生猪养殖场系统备案，动态监测其生产经营情况。不得违法拆除规模养殖场（户）。对年出栏1万头以上的规模养殖场，挂牌建立国家级生猪产能调控基地。
2021年9月	农业农村部	《生猪产能调控实施方案（暂行）》	调控生猪规模养殖产能。（一）确定规模猪场（户）保有量。农业农村部对全国现有年出栏500头以上的规模猪场（户）进行全数备案，各地要保持规模猪场（户）数量总体稳定，不得违法拆除，确需拆除的，要安排养殖用地支持其异地重建，并给予合理经济补偿。规模猪场（户）自愿退出的，各地要根据减少的能繁母猪产能情况，新建或改扩建相应产能的规模猪场，确保生猪产能总体稳定。（二）分级建立产能调控基地。依托全国生猪规模养殖场监测系统，对各地规模猪场（户）数量进行动态监测，重点监测其生产经营变化情况。
2021年12月	国务院	《中共中央 国务院关于做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见》	落实生猪稳产保供省负总责和“菜篮子”市长负责制，确保猪肉自给率保持在95%左右，猪肉产能稳定在5500万吨左右，生猪养殖业产值达到1.5万亿元以上，着力提升发展质量，加强产能调控，缓解“猪周期”波动，增强稳产保供能力。

资料来源：农业农村部官网，东莞证券研究所

2.2 我国生猪养殖集中度还有较大提升空间

我国生猪养殖行业集中度低，格局相对分散。我国生猪养殖行业具有典型的“小企业，大市场”的特点。虽然目前行业的市场规模超过万亿，但行业集中度较低。以生猪出栏量作为衡量行业集中度的标准，2023年我国生猪出栏量72662万头，前五大猪企牧原股份、温氏股份、新希望、双胞胎集团、正大股份生猪出栏量分别为6382万头、2626万头、1768万头、1352万头和1000万头（来自新猪派调研），占全国生猪出栏量的比例分别为8.8%、3.6%、2.4%、1.9%和1.4%，占比合计为18.1%；CR5较2019年提升了10.6个百分点。

图 14：我国生猪养殖企业生猪出栏量占比（%）



数据来源：同花顺 iFinD, wind, 新猪派, 猪场动力网, 东莞证券研究所

我国生猪养殖行业的集中度还有较大提升空间。与美国相比，我国生猪养殖行业的集中度还较低。美国生猪养殖行业2019年CR5已达到32.6%，远高于我国2023年CR5的集中度水平。美国最大的生猪养殖企业史密斯菲尔德2019年的市场份额为14.66%，约是牧原股份2023年国内市场份额的1.7倍。未来随着我国生猪养

殖规模化程度持续提高，我国生猪养殖龙头的集中度有望不断上升。

3. 母猪产能持续去化 行业有望迎来周期回升

3.1 能繁母猪产能持续去化

2023 年能繁母猪存栏持续回落，后续仍有去化空间。2023 年 1 月开始，我国能繁母猪存栏量逐步回落。截至 2023 年 12 月末，我国能繁母猪存栏量达到 4142 万头，较 2022 年末减少了 248 万头，下降了 5.6%；较《生猪产能调控实施方案（暂行）》中提出的正常保有量 4100 万头依然高出 1%。

图 15：我国能繁母猪存栏量环比增减（%）

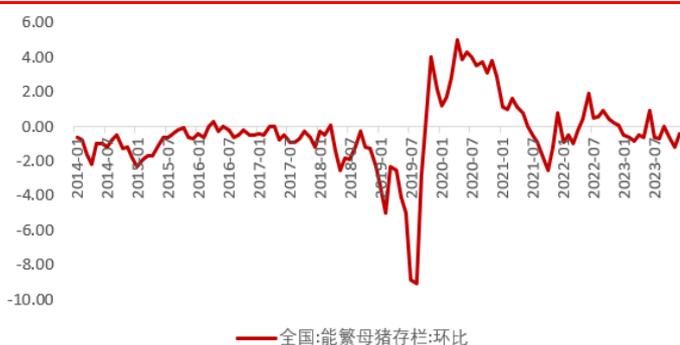


图 16：我国能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

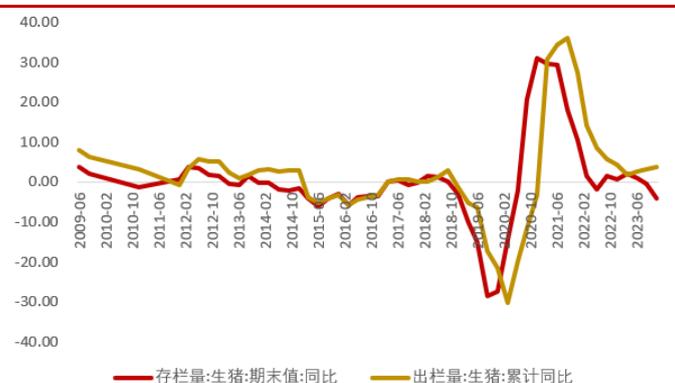
3.2 生猪供给有望逐步回落

我国 2023 年生猪出栏量同比有所提升，预计 2024 年生猪供给有望逐步回落。2023 年，我国生猪累计出栏 72662 万头，同比增长 3.8%；其中 Q1、Q2、Q3 和 Q4 分别出栏 19899 万头、17649 万头、16175 万头和 18939 万头，分别同比增长 1.7%、3.7%、4.7%和 5.4%。截至 2023 年 12 月末，我国生猪存栏量达到 43422 万头，同比下降 4.1%。展望 2024 年，根据生猪养殖周期，生猪供给约滞后能繁母猪供给约 10 个月左右的时间，我们根据 2023 年能繁母猪存栏量趋势进行推算，预计 2024 年生猪供给有望逐步回落。

图 17：我国生猪出栏量累计值（万头）



图 18：我国生猪存栏量与出栏量累计同比增速（%）



数据来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

数据来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

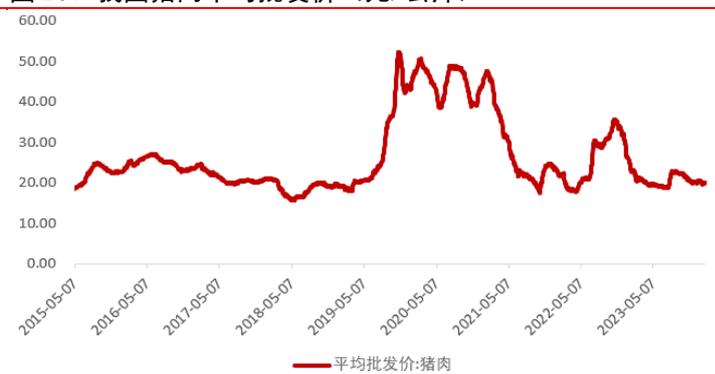
3.3 生猪价格有望回升

2023 年生猪价格整体表现较弱，预计 2024 年有望逐步回升。2023 年 1-6 月份，全国外三元生猪均价由年初的 16-17 元/公斤，逐步回落至 13-14 元/公斤；7-8 月迅速回升至 17-18 元/公斤；9 月份逐步回落。截至 2023 年 12 月 31 日，全国外三元生猪平均价格 14.26 元/公斤，较 2023 年 8 月初高点回落了 19%。2023 年生猪价格整体表现较弱主要原因在于生猪供给较为充裕。进入 2024 年 1 月以来，我国外三元生猪价格由低点 13.43 元/公斤逐步回升。截至 1 月 29 日，全国外三元生猪平均价 15.4 元/公斤。未来随着能繁母猪存栏量下降传导至生猪供给，预计 2024 年我国生猪价格有望逐步回升。

图 19：全国外三元生猪价格（元/公斤）



图 20：我国猪肉平均批发价（元/公斤）



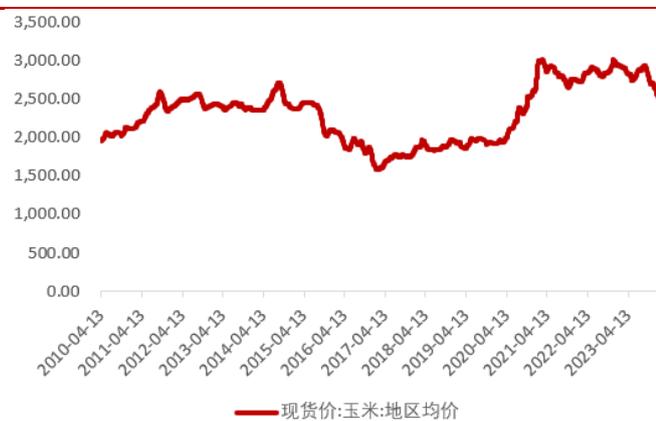
资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

3.4 生猪养殖成本有望持续回落

我国玉米、豆粕现货价格持续回落，目前仍处于近几年相对高位水平。2023 年，我国玉米、豆粕现货价由年初的高位有所回落。截至 2023 年 12 月 29 日，玉米现货价 2566.86 元/吨，较年初下跌 12.6%；豆粕现货价 3962 元/吨，较年初下跌 15.4%。进入 2024 年 1 月份以来，我国玉米、豆粕现货价持续回落。截至 1 月 26 日，玉米现货价 2403.73 元/吨，较年初回落 6.4%；豆粕现货价 3520 元/吨，较年初回落 11.2%，目前玉米、豆粕价格仍处于近几年相对高位水平。

图 21：我国玉米现货价（元/吨）



数据来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

图 22：我国豆粕现货价（元/吨）



数据来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

预计 2024 年生猪养殖成本或将持续回落。

(1) **全球玉米价格**。根据美国农业部 2024 年 1 月全球农产品供需报告预测，预计 2023/24 年度全球玉米产量 12.36 亿吨，比上月预测值增加 1366 万吨；总消费量 12.11 亿吨，比上月预测值增加 412 万吨；期末库存 3.25 亿吨，比上月预测值增加 1000 万吨；库存消费比 26.9%，比上月预测值高 0.8%。预计 2023/24 年度全球玉米产需差 2466 万吨，全球玉米供给整体宽松，预计国际玉米价格中枢有望持续回落。

表 2：美国农业部 2024 年 1 月全球玉米供需平衡表（百万吨）

2023/24 年度	期初库存	产量	进口量	饲用量	国内总消费	出口量	期末库存
全球	12 月	300.1	1222.07	191.53	761.3	1206.95	315.22
	1 月	300.56	1235.73	190.76	763.73	1211.07	325.22
美国	12 月	34.58	386.97	0.64	143.52	314.72	54.12
	1 月	34.55	389.69	0.64	144.15	316.63	54.91
巴西	12 月	10.27	129	1.2	63.5	77.5	7.97
	1 月	10.27	127	1.2	63.5	77.5	6.97
阿根廷	12 月	1.11	55	0.01	9.8	14.1	1.01
	1 月	1.11	55	0.02	9.8	14.1	1.03
乌克兰	12 月	2.8	30.5	0.02	4.5	5.5	6.82
	1 月	2.8	30.5	0.02	4.5	5.5	6.82
俄罗斯	12 月	0.91	17	0.05	10.5	11.6	1.06
	1 月	0.91	17	0.05	10.5	11.6	1.06
欧盟	12 月	7.23	60.1	24.5	59.3	80.2	7.43
	1 月	7.23	60.1	23.5	58.3	79.2	7.43
东南亚	12 月	3.03	30.86	18.05	40	48.3	3.03
	1 月	3.03	30.86	17.95	39.8	48.1	3.13
中国	12 月	206.04	277	23	223	304	202.02
	1 月	206.04	288.84	23	225	306	211.86

资料来源：USDA，东莞证券研究所

(2) **中国玉米价格**。根据农业农村部 2024 年 1 月中国农产品供需形势分析报告，本月预测 2023/24 年度中国玉米种植面积 44219 千公顷，较上年增加 1149 千公顷，增幅 2.7%；预计总产量 28884 万吨，较上年度增加 4.2%。需求方面，生猪存栏处于相对高位，加工企业原料成本下降，开工率有望提高，预计 2023/24 年度玉米消费量 29500 万吨，较上年度增加 1.5%。进出口方面，国内玉米产需缺口缩小，预计玉米进口量减少至 1750 万吨，较上年度下降 6.5%。预计 2023/24 年度国内玉米产区批发均价可能在 2400-2600 元/吨，价格中枢有望下移。

表 3：2024 年 1 月中国玉米供需平衡表

	2021/22	2022/23 (1 月估计)	2023/24 (12 月预测)	2023/24 (1 月预测)
产量 (万吨)	27255	27720	28823	28884
进口 (万吨)	2189	1871	1750	1750
消费 (万吨)	28770	29051	29500	29500
出口 (万吨)	0	1	1	1
结余变化 (万吨)	674	539	1072	1133

国内玉米产区批发均价（元/吨）	2641	2744	2400-2600	2400-2600
进口玉米到岸税后均价（元/吨）	2876	2682	2400-2600	2400-2600

资料来源：农业农村部《2024年1月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所
 备注：玉米市场年度为当年的10月至下年9月

(3) 全球大豆。根据美国农业部2024年1月全球农产品供需报告预测，2023/24年度全球大豆产量3.99亿吨，比上月预测值增加10万吨；总消费量3.84亿吨，比上月预测值减少30万吨；全球大豆期末库存1.15亿吨，比上月预测值增加39万吨；库存消费比29.9%，比上月预测值增加0.2%。预计2023/24年度全球大豆产需差1532万吨，全球大豆供给整体宽松，价格中枢将有望继续回落。

表4：美国农业部2024年1月全球大豆供需平衡表（百万吨）

	2023/24年度	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总用量	出口量	期末库存
全球	12月	101.92	398.88	167.65	329.5	383.96	170.29	114.21
	1月	101.87	398.98	168.35	329.4	383.66	170.94	114.6
美国	12月	7.3	112.39	0.82	62.6	66.06	47.76	6.68
	1月	7.19	113.34	0.82	62.6	65.97	47.76	7.62
阿根廷	12月	17.21	48	5.7	34.5	41.75	4.6	24.56
	1月	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96
巴西	12月	35.35	161	0.45	55.75	59.7	99.5	37.6
	1月	35.35	157	0.45	53.75	57.5	99.5	35.8
中国	12月	33.79	20.5	102	98	120.5	0.1	35.69
	1月	33.79	20.84	102	98	120.5	0.1	36.03
欧盟	12月	1.32	3.07	13.8	15	16.59	0.3	1.29
	1月	1.32	3.06	13.8	15	16.59	0.3	1.29
东南亚	12月	0.73	0.47	9.94	5.03	10.16	0.02	0.96
	1月	0.73	0.47	10.14	5.13	10.36	0.02	0.96
墨西哥	12月	0.22	0.14	6.4	6.48	6.54	0	0.22
	1月	0.22	0.14	6.4	6.48	6.54	0	0.22

资料来源：USDA，东莞证券研究所

(4) 中国大豆。根据农业农村部2024年1月中国农产品供需形势分析报告，本月预测2023/24年度中国大豆种植面积10470千公顷，较上年度增加2.2%，大豆单产达到每公顷1991公斤，较上年度增加0.5%；大豆产量达到2084万吨，较上年度增加2.8%。预计2023/24年度大豆消费量11700万吨，较上年度增加2.5%。受国产大豆增产和养殖业豆粕减量替代影响，大豆进口量下降至9725万吨，较上年度减少1.5%。预计2023/24年度中国大豆销区批发均价可能在5600-5800元/吨，进口大豆到岸税后均价在4800-5000元/吨，价格中枢有望回落。

表5：2024年1月中国大豆供需平衡表

	2021/22	2022/23 (1月估计)	2023/24 (12月预测)	2023/24 (1月预测)
产量(万吨)	1640	2028	2089	2084
进口(万吨)	9030	9870	9725	9725
消费(万吨)	10797	11415	11692	11700
出口(万吨)	10	9	15	15
结余变化(万吨)	-137	474	107	94
国产大豆销区批发均价(元/吨)	6472	5982	5600-5800	5600-5800
进口大豆到岸税后均价(元/吨)	4940	5288	4800-5000	4800-5000

资料来源：农业农村部《2024年1月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所

备注：大豆市场年度为当年的10月至次年9月

3.5 生猪养殖盈利有望回升

2023年头均盈利持续为负，预计2024年有望缓慢回升。2023年，我国生猪养殖头均盈利整体较差，其中自繁自养生猪仅8月份实现小幅盈利，其他时间均在亏损；外购仔猪头均盈利一直为负。截至2024年1月26日，自繁自养生猪养殖利润为-205.2元/头，外购仔猪养殖利润为-100.89元/头。未来伴随能繁母猪产能去化传导至生猪产能，生猪价格有望逐步回升，养殖成本有望回落，预计2024年生猪头均盈利有望缓慢回升。

图 23：我国自繁自养生猪养殖利润（元/头）

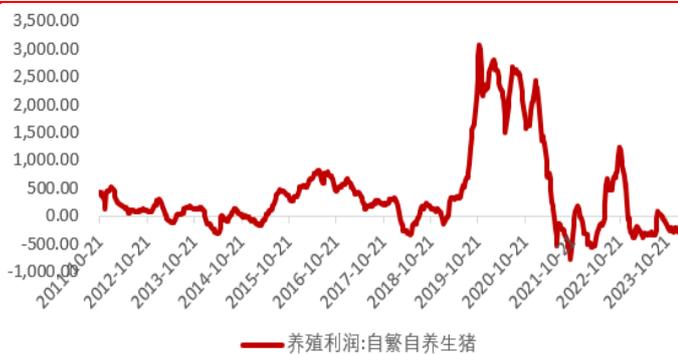
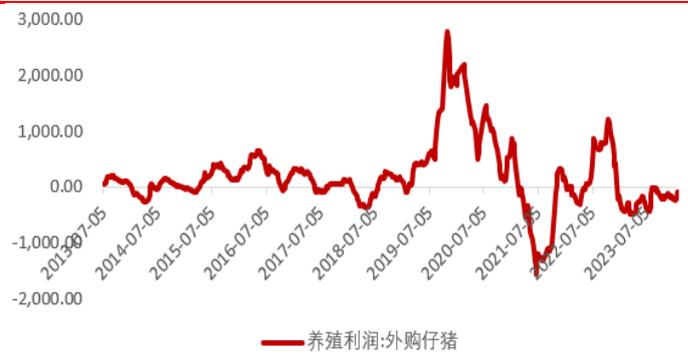


图 24：我国外购仔猪养殖利润（元/头）



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

3.6 生猪养殖板块 2023 年盈利承压较大

预计 2023 年净利润有所亏损。2023 年前三季度，SW 生猪养殖板块实现营业总收入 2808.7 亿元，同比增长 4.9%；归属于母公司股东的净利润亏损 165.1 亿元；营收实现同比增长，主要得益于销量增加；净利润亏损主要受猪价较为低迷影响。2023Q3，SW 生猪养殖板块归属于母公司股东的净利润亏损额较 Q2 有所减少，主要得益于生猪价格较 Q2 有所回升。由于生猪价格持续回落，预计 SW 生猪养殖板块 2023Q4 净利润持续亏损。

图 25：SW 生猪养殖营收及其同比增速（亿元，%）

图 26：SW 生猪养殖归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

2023 年龙头盈利承压较大。2023 年前三季度，生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份、新希望归母净利润均有所亏损，分别亏损 18.4 亿元、45.3 亿元和 38.6 亿元。2023 年 Q4 由于国内生猪价格持续回落，预计盈利持续承压。根据各公司发布的生猪销售情况简报，牧原股份、温氏股份和新希望 2023 年生猪销量分别为 6381.6 万头、2626.2 万头和 1768.2 万头，同比增速分别为 4.3%、46.6%和 21%；分别实现销售收入 1082.2 亿元、462.6 亿元和 269.1 亿元，同比增速分别为-9.6%、12.7%和-0.1%。

表 6：生猪养殖龙头 2023 年生猪养殖累计收入及其同比增速（亿元，%）

	生猪累计收入（亿元）				生猪累计收入同比（%）			
	牧原股份	温氏股份	新希望	天邦食品	牧原股份	温氏股份	新希望	天邦食品
2023 年	1082.17	462.56	269.05	97.3	-9.6%	12.7%	-0.1%	11.4%

资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

4. 投资建议

给予生猪养殖行业“超配”评级。我国是全球最大的生猪及猪肉产需国，从中长期来看，我国生猪养殖行业规模化和集中度还有较大的提升空间。从短期来看，根据 2023 年能繁母猪存栏量趋势进行推算，预计 2024 年生猪供给将缓慢回落，我国生猪价格有望逐步回升；预计 2024 年全球大豆及玉米供给整体偏松，我国生猪养殖成本或将持续回落，生猪养殖盈利有望逐步回升。从估值上来看，目前 SW 生猪养殖板块整体估值处于历史相对较低的位置，建议关注板块低位布局机会，关注具有成本优势、现金流储备较为丰富的生猪养殖龙头牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）等。

表 7：重点公司盈利预测及投资评级（2024/1/26）

股票代码	股票名称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			评级	评级变动
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
002714	牧原股份	35.70	2.43	0.58	3.89	14.69	61.64	9.17	买入	维持
300498	温氏股份	19.14	0.80	(0.25)	1.37	23.93	-75.86	13.98	买入	维持
000876	新希望	8.50	(0.32)	(0.32)	0.65	-26.56	-26.24	13.15	买入	维持

资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

5. 风险提示

- (1) 非洲猪瘟等疫病大规模爆发，引起生猪及猪肉产量下降、猪企盈利下降，甚至亏损等风险。
- (2) 猪肉终端消费需求疲弱或复苏低于预期，将对生猪及猪肉销售产生不利影响。
- (3) 生猪、猪肉等价格下行，相关公司经营业绩将受到不良影响。
- (4) 养殖成本上升，将对盈利产生不利影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn