



生猪出栏保持增长，基础产能合理调减

投资要点

- **2023年是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2024年1月19日，猪粮比价为5.6，自繁自养模式的生猪利润为-274.68元/头，较上月同期变68.31元/头；专业育肥(外购仔猪)模式的生猪利润为-204.81元/头，较上月同期变化-35.12元/头。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)，从养殖收益看，全年生猪养殖头均亏损76元，这也是自2014年以来，首个算总账全年亏损的年份。
- **生猪出栏保持增长，基础产能合理调减。**统计局数据显示，2023年全年猪牛羊禽肉产量9641万吨，比上年增长4.5%；其中，猪肉产量5794万吨，增长4.6%；牛肉产量753万吨，增长4.8%；羊肉产量531万吨，增长1.3%；禽肉产量2563万吨，增长4.9%。牛奶产量4197万吨，增长6.7%；禽蛋产量3563万吨，增长3.1%。全年生猪出栏72662万头，增长3.8%；年末生猪存栏43422万头，下降4.1%。农业部数据显示，2023年12月份规模猪场的中大猪存栏同比增长3.7%，这些猪将在未来1—2个月出栏，预示着生猪市场供应仍较为宽松，春节后生猪养殖很可能延续亏损。据国家统计局统计，2023年12月末全国能繁母猪存栏量4142万头，比2022年12月末的阶段性高点减少约250万头。
- **量增价减，上市猪企2023年出栏量同环比高增。**生猪养殖行业的经营情况方面，13家上市猪企12月生猪合计出栏1478.09万头，环比上涨13.62%。上市猪企12月出栏量同环比均保持增长，但猪价低迷拖累收入增速，12月上市猪企生猪月度销量是2023年最多的，集团企业2023年总体出栏量呈现增长趋势。12月往往为全年出栏高峰，叠加23年生猪产能充足，导致12月出栏量同比、环比均实现高增长。据13家上市猪企12月销售数据，商品猪销售均价大概13.4元/公斤，各企业销售均价环比下跌约4.6%。
- **玉米豆粕价格加速下跌，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1月22日，国内玉米现货价为2381元/吨，国内豆粕现货价为3510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。**从2023年以来能繁母猪的产能调减来看，从2022年底到2023年12月份累计去化大概是250万头，累计降幅5.7%。1月20-21号扬翔股份总部举行的会议上农业农村部生猪产业监测预警首席专家王祖力指出“按历史规律，2023年产能调减5.6%，则代表猪价或将上涨50%。”从中大猪存栏来看，12月规模场中大猪存栏同比增加3.7%；对应2024年1季度生猪供给仍同比增加，生猪供给相对充足。预计后续特别是年后猪价会进一步下跌跌破现金成本，有利于产能的持续去化及下半年的上行周期到来。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)	12,131.10
流通市值(亿元)	12,105.64
行业市盈率TTM	46.3
沪深300市盈率TTM	10.8

相关研究

1. 养殖业月度简报：去化显著加速，能繁母猪出现年内最大跌幅 (2023-12-29)
2. 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)
3. 养殖业月度简报：猪价创新低，产能去化逻辑加强 (2023-11-30)
4. 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)

目 录

1 生猪养殖行业概况：生猪出栏保持增长，基础产能合理调减.....	1
2 生产情况：量增价减，上市猪企 2023 年出栏量同环比高增.....	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.....	5
5 风险提示.....	5

图 目 录

图 1: 2022-2024 年 1 月猪价变动情况 (元/公斤)	1
图 2: 2022-2024 年 1 月生猪养殖盈利情况 (元/头)	1
图 3: 2020-2023 年 12 月能繁母猪存栏及同比变化	2
图 4: 2018-2023 生猪出栏情况 (万头)	2
图 5: 2021-2023 年 12 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)	4
图 7: 2023 年 1-12 月豆粕现货价变化情况 (元/吨)	4
图 8: 2023 年 1-12 月玉米现货价变化情况 (元/吨)	4

表 目 录

表 1: 2023 年 12 月上市公司销售情况	2
表 2: 2023 年 1-12 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：生猪出栏保持增长，基础产能合理调减

养殖利润变动情况：据全国生猪市场，截止 2024 年 1 月 19 日，猪粮比价为 5.6，自繁自养模式的生猪利润为-274.68 元/头，较上月同期变 68.31 元/头；专业育肥（外购仔猪）模式的生猪利润为-204.81 元/头，较上月同期变化-35.12 元/头。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），从养殖收益看，全年生猪养殖头均亏损 76 元，这也是自 2014 年以来，首个算总账全年亏损的年份。

生猪存栏情况：统计局数据显示，2023 年全年猪牛羊禽肉产量 9641 万吨，比上年增长 4.5%；其中，猪肉产量 5794 万吨，增长 4.6%；牛肉产量 753 万吨，增长 4.8%；羊肉产量 531 万吨，增长 1.3%；禽肉产量 2563 万吨，增长 4.9%。牛奶产量 4197 万吨，增长 6.7%；禽蛋产量 3563 万吨，增长 3.1%。全年生猪出栏 72662 万头，增长 3.8%；年末生猪存栏 43422 万头，下降 4.1%。农业部数据显示，2023 年 12 月份规模猪场的中大猪存栏同比增长 3.7%，这些猪将在未来 1—2 个月出栏，预示着生猪市场供应仍较为宽松，春节后生猪养殖很可能延续亏损。

产能情况：据国家统计局统计，2023 年 12 月末全国能繁母猪存栏量 4142 万头，比 2022 年 12 月末的阶段性高点减少约 250 万头。随着能繁母猪数量的回调，新生仔猪数量也相应有所减少。据我部监测，从去年 10 月份开始，全国新生仔猪数量已经同比下降，这也预示着产能调减取得一定效果。随着生猪产能逐渐回调到合理水平，二季度生猪市场形势有望好于去年同期。

屠宰量及宰后均重变动情况：据农业农村部统计，2023 年 12 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 3978 万头，环比增长 21.3%，同比增长 28.7%。1 月 19 日宰后均重 90.76kg，较上周下降 0.25%。

图 1：2022-2024 年 1 月猪价变动情况（元/公斤）



数据来源：ifind，西南证券整理

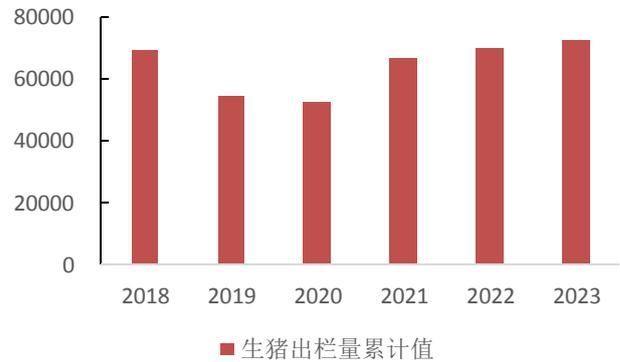
图 2：2022-2024 年 1 月生猪养殖盈利情况（元/头）



数据来源：ifind，西南证券整理

图 3：2020-2023 年 12 月能繁母猪存栏及同比变化


数据来源：ifind，西南证券整理

图 4：2018-2023 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 2023 年出栏量同环比高增

生猪养殖行业的经营情况方面，13 家上市猪企 12 月生猪合计出栏 1478.09 万头，环比上涨 13.62%。上市猪企 12 月出栏量同环比均保持增长，但猪价低迷拖累收入增速，12 月上市猪企生猪月度销量是 2023 年最多的，集团企业 2023 年总体出栏量呈现增长趋势。12 月往往为全年出栏高峰，叠加 23 年生猪产能充足，导致 12 月出栏量同比、环比均实现高增长。

2023 年，牧原、温氏、新希望三家企业的生猪销售量达到了 1.08 亿头，占据我国全年总出栏量的七分之一，这显示了行业集中度的进一步提升，大企业的销量变动对市场的影响力逐渐增强。最后，整个养猪行业持续亏损的状态已有一段时间，这导致许多中小企业被迫退出市场。

据 13 家上市猪企 12 月销售数据，商品猪销售均价大概 13.4 元/公斤，各企业销售均价环比下跌约 4.6%。

表 1：2023 年 12 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 12 月	牧原	663.1	103.2	13.42
2023 年 12 月	新希望	147.36	18.3	13.06
2023 年 12 月	正邦	45.75	3.5	12.69
2023 年 12 月	温氏	296.67	46.1	13.7
2023 年 12 月	大北农	72.15	10.7	13.42
2023 年 12 月	天邦	84.49	9.3	13.51
2023 年 12 月	天康	27.98	4.0	13.19
2023 年 12 月	傲农	53.16		
2023 年 12 月	金新农	9.93	1.3	13.38
2023 年 12 月	唐人神	35.89	5.4	
2023 年 12 月	正虹	0.77	0.1	

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12月	华统	23.06	2.7	13.8
2023年12月	京基智农	17.78	2.4	13.74

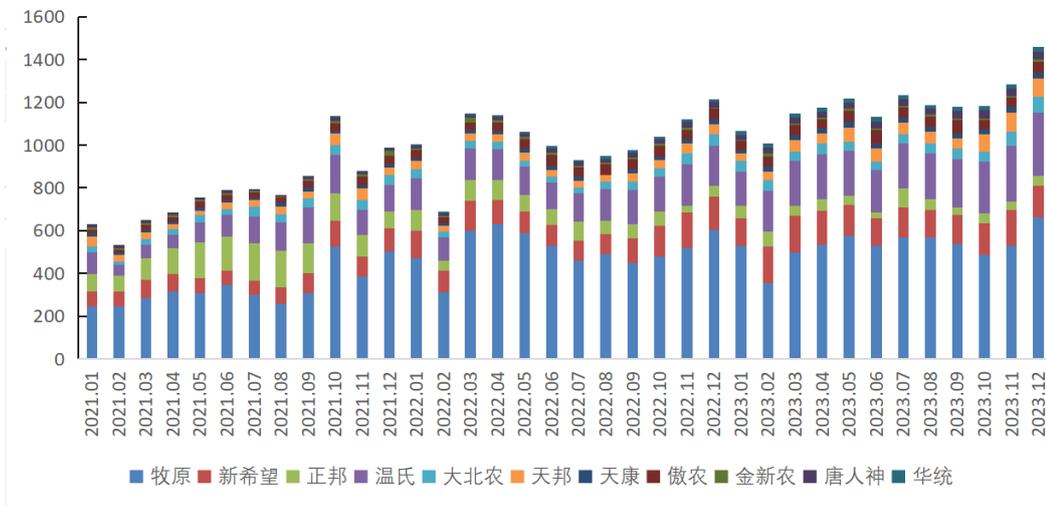
数据来源：公司公告，西南证券整理（注：空白单元格为企业未披露数据）

表 2：2023 年 1-12 月上市公司出栏目标完成情况

	2023 生猪计划出栏数(万头)	1-12 月生猪合计出栏(万头)	完成度	1-12 月合计销售收入(亿元)
牧原	6325	6381.6	100.89%	1082.2
新希望	1850	1768.25	95.58%	269.06
正邦		547.57		47.68
温氏	2600	2626.22	101.01%	462.58
大北农	550	604.88	109.98%	96.55
天邦	650	711.99	109.54%	97.36
天康	290	281.58	97.10%	44.78
傲农	550	585.9	106.53%	
金新农	130	104.68	80.52%	12.405
唐人神	350	371.26	106.07%	58.9764
华统	250	230.33	92.13%	38.79

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 12 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

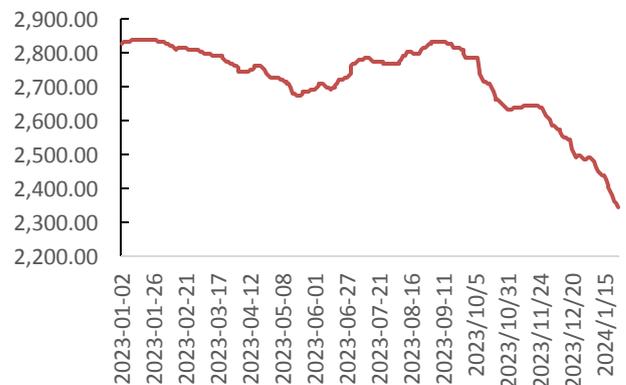
农业农村部市场与信息化司 1 月 8 日发布 12 月中国农产品供需形势分析。截至 1 月 22 日，国内玉米现货价为 2381 元/吨，国内豆粕现货价为 3510 元/吨。

玉米：本月对 2023/24 年度中国玉米供需形势预测与上月保持一致。11 月下旬玉米上市量明显增加，价格有所下行。今年玉米增产较多，售粮进度预期较常年偏慢，近期进口明显增加，而下游消费需求增量有限，价格缺乏上涨动力。气象部门预计今年冬季，东北大部地区可能出现阶段性强降温、强降雪天气，或影响后期玉米购销，建议农户把握好售粮时机。

大豆：本月估计，2022/23 年度国内大豆压榨量 9593 万吨，较上月下调 92 万吨，主要因豆粕消费需求不及预期。2023/24 年度，国产大豆增产，黑龙江多地大豆种植户已收到生产者补贴，部分农户持豆惜售，东北产区多轮降雪阻碍大豆流通，市场需求保持稳定。国际市场方面，受厄尔尼诺事件影响，巴西北旱南涝，大豆产量可能低于此前预期，阿根廷大豆产区墒情好于常年，天气条件对作物整体有利，预计大豆产量将显著回升。总体看全球大豆供给仍较宽松。

图 7：2023 年 1-12 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 1-12 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，1月20-21号扬翔股份总部举行的会议上农业农村部生猪产业监测预警首席专家王祖力指出，从2023年以来能繁母猪的产能调减来看，从2022年底到2023年12月份累计去化大概是250万头，累计降幅5.7%。从历史来看，非瘟疫情爆发期间，产能调减30%，价格上涨300%，而在2006年蓝耳病疫情发生期间，产能调减20%，价格上涨200%，这是产能调整的幅度和价格的上涨幅度的对应关系。“按历史规律，2023年产能调减5.6%，则代表猪价或将上涨50%。”

从中大猪存栏来看，12月规模场中大猪存栏同比增加3.7%；对应2024年1季度生猪供给仍同比增加，生猪供给相对充足。2023年全年肉类产量增长4.5%，整体供过于求，结合当前调研得到的冻库库存情况，肉类产量相当部分目前存在库内而没有被终端消耗掉。肉多的情况很明显，预计后续特别是年后猪价会进一步下跌跌破现金成本，有利于产能的持续去化及下半年的上行周期到来。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	35.83	买入	2.43	0.76	3.9	14.74	47.14	9.19
300498.SZ	温氏股份	18.75	买入	0.8	-0.29	1.82	23.44	/	10.30
300761.SZ	立华股份	18.84	买入	1.08	0.4	1.72	17.44	47.10	10.95
603477.SH	巨星农牧	31.96	买入	0.31	-0.46	2.01	103.10	/	15.90
002840.SZ	华统股份	17.3	买入	0.19	-0.08	1.53	91.05	/	11.31

数据来源：wind，西南证券（注：以人民币为单位，截止2024年1月25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。

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
上海	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
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@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
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	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
	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