



加速去化兑现，能繁母猪出现周期内最大跌幅

投资要点

- 加速去化兑现，能繁母猪出现周期内最大跌幅。**据国家统计局统计，2024年1月末全国能繁母猪存栏量4067万头，减少75万头，环比-1.82%，同比减少6.9%。能繁去化显著加速，此前2023年全年能繁母猪去化248万头，当前生猪产能降至正常保有量4100万以下。随着能繁母猪数量的回调，新生仔猪数量也相应有所减少。据农业农村部监测，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。
- 屠宰量仍处高位，连续14个月同比增长。**据农业农村部统计，2024年1月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量3725万头，环比减少253万头，减少6.4%，结束连续4个月的环比增长；同比增加828万头，增长28.6%，连续14个月同比增长。2月23日宰后均重91.24kg，较上周下降0.5%。
- 猪肉价格同环比均下跌。**生猪养殖行业的经营情况方面，11家上市猪企1月生猪合计出栏659.84万头，环比减少13.39%。据11家上市猪企1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持平。据国家五部委联合公布，2024年1月生猪价格环比下降0.4%，同比下降13.1%。
- 玉米豆粕价格延续下跌趋势，饲料成本下降。**2023年中国玉米总产量28884万吨，比上年增加1164万吨，增幅4.2%，创历史新高。农户售粮进入传统高峰期，市场供应充足。中国大豆总产量2084万吨，比上年增加56万吨，增2.8%。国际方面，巴西部分地区遭遇干旱天气，大豆种植进度略慢，阿根廷土壤墒情充足，大豆播种顺利，南半球预计丰产，全球大豆供给仍保持宽松预期。截至2月29日，国内玉米现货价为2358元/吨，国内豆粕现货价为3296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%。”一月能繁母猪存栏4067万，减少75万头，环比-1.82%，同比减少6.9%，能繁去化显著加速，此前2023年全年能繁母猪去化248万头，当前生猪产能降至正常保有量以下。一月份的集中去化表明行业现金流紧张带来的被动去化开始兑现。当前冻品库存仍处高位，预计后续淡季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。**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)	15,675.60
流通市值(亿元)	15,636.02
行业市盈率TTM	46.3
沪深300市盈率TTM	11.5

相关研究

- 养殖业月度简报：生猪出栏保持增长，基础产能合理调减 (2024-01-31)
- 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)
- 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)
- 养殖业月度简报：猪价创新低，产能去化逻辑加强 (2023-11-30)

目 录

1 生猪养殖行业概况：加速去化兑现，能繁母猪出现周期内最大跌幅.....	1
2 生产情况：猪肉价格同环比均下跌.....	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：加速去化兑现，能繁母猪出现周期内最大跌幅.....	4
5 风险提示.....	5

图 目 录

图 1: 2022-2024 年 2 月猪价变动情况 (元/公斤)	1
图 2: 2022-2024 年 2 月生猪养殖盈利情况 (元/头)	1
图 3: 2020-2024 年 1 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)	3
图 7: 2023 年-2024 年 2 月豆粕现货价变化情况 (元/吨)	4
图 8: 2023 年-2024 年 2 月玉米现货价变化情况 (元/吨)	4

表 目 录

表 1: 2024 年 1 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：加速去化兑现，能繁母猪出现周期内最大跌幅

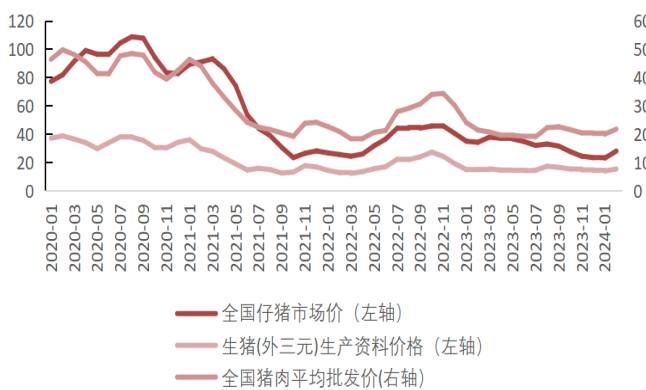
养殖利润变动情况：据全国生猪市场，截止 2024 年 2 月 23 日，猪粮比价为 5.97，自繁自养模式的生猪利润为 -190.16 元/头，较上月同期变化 84.52 元/头；专业育肥（外购仔猪）模式的生猪利润为 7.88 元/头，较上月同期变化 212.69 元/头。

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，2024 年 1 月末全国能繁母猪存栏量 4067 万头，减少 75 万头，环比 -1.82%，同比减少 6.9%。能繁去化显著加速，此前 2023 年全年能繁母猪去化 248 万头，当前生猪产能降至正常保有量 4100 万以下。随着能繁母猪数量的回调，新生仔猪数量也相应有所减少。据农业农村部监测，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。

屠宰量及宰后均重变动情况：据农业农村部统计，2024 年 1 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 3725 万头，环比减少 253 万头，减少 6.4%，结束连续 4 个月的环比增长；同比增加 828 万头，增长 28.6%，连续 14 个月同比增长。2 月 23 日宰后均重 91.24kg，较上周下降 0.5%。

图 1：2022-2024 年 2 月猪价变动情况（元/公斤）

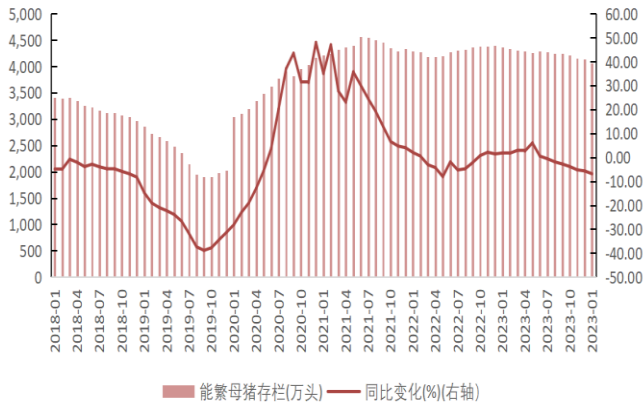


数据来源：ifind，西南证券整理

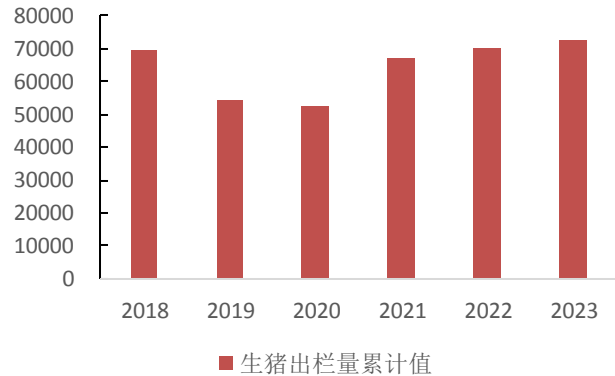
图 2：2022-2024 年 2 月生猪养殖盈利情况（元/头）



数据来源：ifind，西南证券整理

图 3：2020-2024 年 1 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：猪肉价格同环比均下跌

生猪养殖行业的经营情况方面，11 家上市猪企 1 月生猪合计出栏 659.84 万头，环比减少 13.39%。据 11 家上市猪企 1 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持平。据国家五部委联合公布，2024 年 1 月生猪价格环比下降 0.4%，同比下降 13.1%。

表 1：2024 年 1 月上市公司销售情况

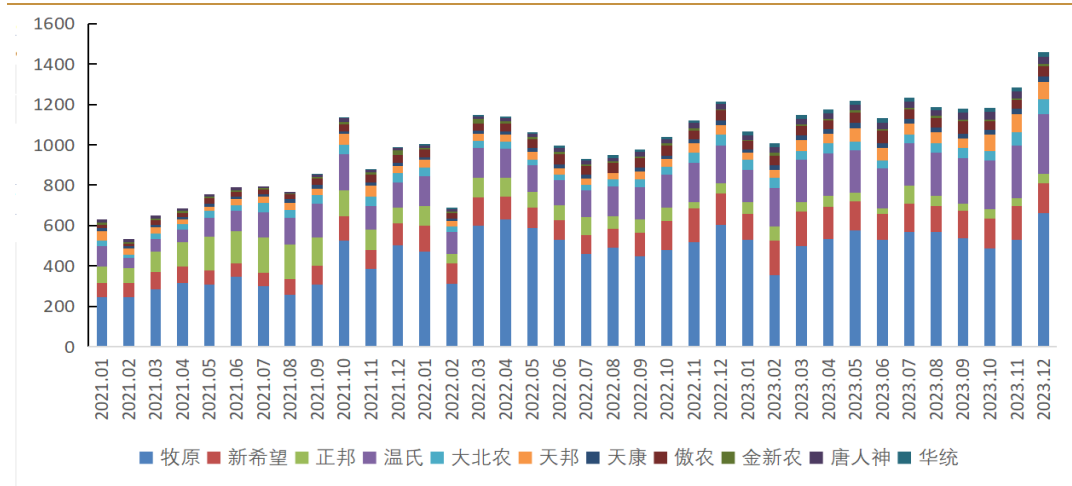
时间	上市公司	生猪销量(万头)	销售收入(亿元)	销售均价(元/公斤)
2024 年 1 月	牧原			
2024 年 1 月	新希望	172.48	21.59	13.3
2024 年 1 月	正邦	42.98	3.94	
2024 年 1 月	温氏	263.74	42.43	13.76
2024 年 1 月	大北农	63.5	9.24	13.66
2024 年 1 月	天邦	70.15	6	12.92
2024 年 1 月	天康	23.21	3.4	13.07
2024 年 1 月	傲农			
2024 年 1 月	金新农	13.32	1.36	13.46
2024 年 1 月	唐人神	32.82	4.14	
2024 年 1 月	正虹	0.37	0.067	
2024 年 1 月	华统	23.58	3.57	13.81
2024 年 1 月	京基智农	17.19	2.48	13.5

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）

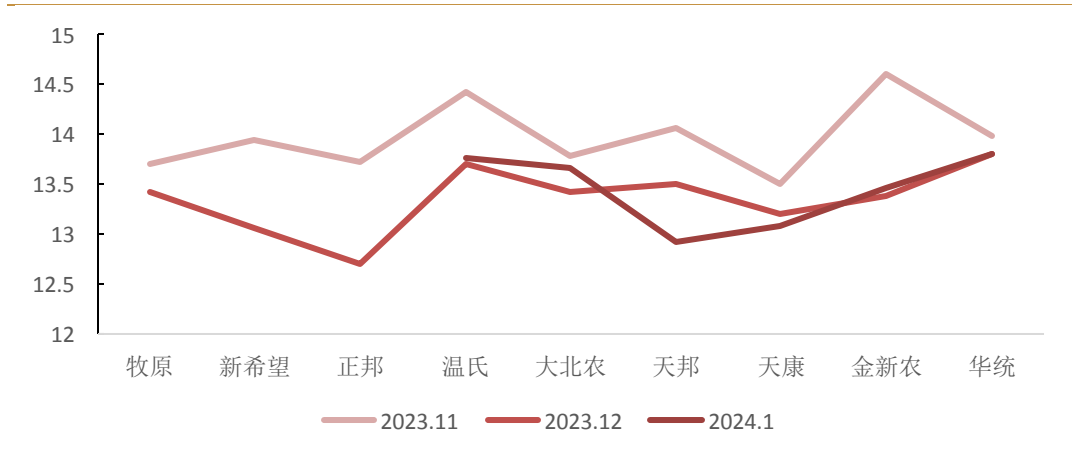
表 2：2023 年 1-12 月上市公司出栏目标完成情况

	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发布 2024 年 1 月中国农产品供需形势分析。截至 2 月 29 日，国内玉米现货价为 2358 元/吨，国内豆粕现货价为 3296 元/吨。

玉米：根据国家统计局公告，2023 年，中国玉米播种面积 44219 千公顷，比上年增加 1149 千公顷，增长 2.7%；单位面积产量每公顷 6532 公斤，比上年增加 96 公斤，增幅 1.5%；总产量 28884 万吨，比上年增加 1164 万吨，增幅 4.2%，创历史新高。2023/24 年度玉米生产预测数据据此调整。目前，农户售粮进入传统高峰期，市场供应充足。消费方面，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，春节前存在补库需求，预计后期售粮进度有所加快。

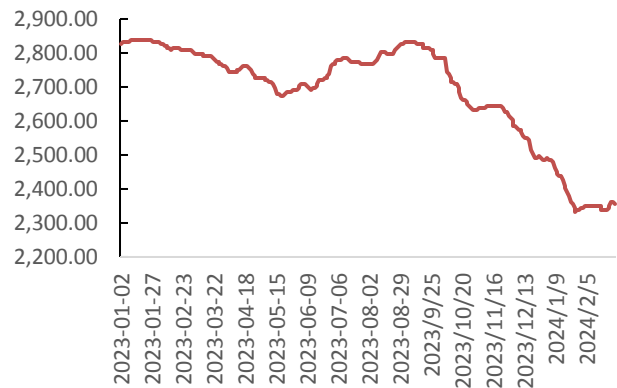
大豆：根据国家统计局公告，2023 年，中国大豆播种面积 10470 千公顷，比上年增加 227 千公顷，增 2.2%；全国平均单产每公顷 1991 公斤，比上年增加 11 公斤，增 0.5%；大豆总产量 2084 万吨，比上年增加 56 万吨，增 2.8%。2023/24 年度大豆生产预测数据据此调整。目前，国内生猪存栏处于相对高位支撑大豆饲用需求，春节临近，居民消费有所回暖，贸易商存在补库需求。国际方面，巴西部分地区遭遇干旱天气，大豆种植进度略慢，阿根廷土壤墒情充足，大豆播种顺利，南半球预计丰产，全球大豆供给仍保持宽松预期。

图 7：2023 年-2024 年 2 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-2024 年 2 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：加速去化兑现，能繁母猪出现周期内最大跌幅

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%。”

一月能繁母猪存栏 4067 万，减少 75 万头，环比-1.82%减少 6.9%。能繁去化显著加速，此前 2023 年全年能繁母猪去化 248 万头，当前生猪产能降至正常保有量以下。一

月份的集中去化表明行业现金流紧张带来的被动去化开始兑现。当前冻品库存仍处高位，预计后续淡季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	38.86	买入	2.43	0.76	3.9	15.99	51.13	9.96
300498.SZ	温氏股份	19.76	买入	0.8	-0.29	1.82	24.70	/	10.86
300761.SZ	立华股份	19.07	买入	1.08	0.4	1.72	17.66	47.68	11.09
603477.SH	巨星农牧	35.04	买入	0.31	-0.46	2.01	113.03	/	17.43
002840.SZ	华统股份	18.88	买入	0.19	-0.08	1.53	99.37	/	12.34

数据来源：wind，西南证券（注：以人民币为单位，截止 2024 年 2 月 29 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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“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	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@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	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn	

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@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	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@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
