

农林牧渔周专题

投资建议：强于大市（维持）

上次建议：强于大市

1月猪企收入出栏双增 能繁存栏去化加速

➤ 1月上市猪企收入同比增长，供需双增猪价仍旧低迷

2024年1月，13家上市猪企合计出栏生猪736.90万头，环比-4.60%，同比+42.29%。生猪出栏均重下降至123.31公斤/头，环比-0.39%，同比-0.04%出栏均重微弱下滑。销售收入合计100.64亿元，环比-5.51%，同比+24.80%。10家上市猪企1月销售均价同比均下降，大部分仍旧维持在13~14元/公斤，出栏均价持续低迷。

➤ 仔猪价格高位回落，产能去化逻辑持续

2024年1月，全国能繁母猪存栏量4067万头，环比-1.81%，同比-6.87%，连续7个月同比减少。外购育肥生猪养殖利润提升至46.25元/头。15kg仔猪市场销售均价回落至554元/头。1月仔猪价格大幅反弹，部分规模厂和北方散户看好2024年下半年行情，随着仔猪价格2月高位见顶，二育补栏情绪见歇，部分高价仔猪有价无市，实际成交价格下调，仔猪价格月底高位回落，预计短期仔猪价格仍有一定下调空间。

➤ 投资建议：产能去化逻辑有望加强，把握左侧布局机会

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。生猪养殖行业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，上市公司头均市值处于相对低位。当前处于养殖股产能去化阶段，把握板块左侧布局时机。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，推荐牧原股份、温氏股份、新五丰、天康生物。

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：陈梦瑶

执业证书编号：S0590521040005

邮箱：cmy@glsc.com.cn

联系人：涂雅晴

邮箱：tuyq@glsc.com.cn

相关报告

1、《农林牧渔：如何看待生猪南北价差收窄？》2024.02.22

2、《农林牧渔：推动生物育种扩面提速，优化生猪产能调控机制》2024.02.05

正文目录

1. 1月上市猪企收入同比增长，供需双增猪价仍旧低迷.....	3
1.1 1月生猪出栏同比增长，销售均重微幅下滑.....	3
1.2 1月销售收入同比提升，节前需求达到高位.....	4
2. 仔猪价格高位回落，产能去化逻辑持续.....	5
2.1 后备母猪价格低位横盘，产能去化继续加速.....	5
2.2 1月仔猪价格上涨，24H2市场猪价预期向上.....	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：上市猪企 1 月销量（万头）.....	3
图表 2：上市猪企 1 月仔猪销量（万头）.....	3
图表 3：行业 1 月商品猪销售均重（公斤/头）.....	4
图表 4：温氏股份商品猪销售均重（公斤/头）.....	4
图表 5：大北农商品猪销售均重（公斤/头）.....	4
图表 6：*ST 正邦商品猪销售均重（公斤/头）.....	4
图表 7：上市猪企 1 月销售收入（亿元）.....	5
图表 8：上市猪企 1 月商品猪销售均价（元/公斤）.....	5
图表 9：1 月日度屠宰量持续走高，猪价低位震荡.....	5
图表 10：1 月全国商品猪出栏 284.31 万头，环比+5.47%.....	5
图表 11：1 月母猪价格维持 1538 元.....	6
图表 12：1 月能繁母猪存栏量 4067 万头.....	6
图表 13：15kg 仔猪价格回落至 554 元/头.....	7
图表 14：自繁自养养殖利润-116.04 元/头.....	7
图表 15：外购育肥养殖利润提升至 46.25 元/头.....	7

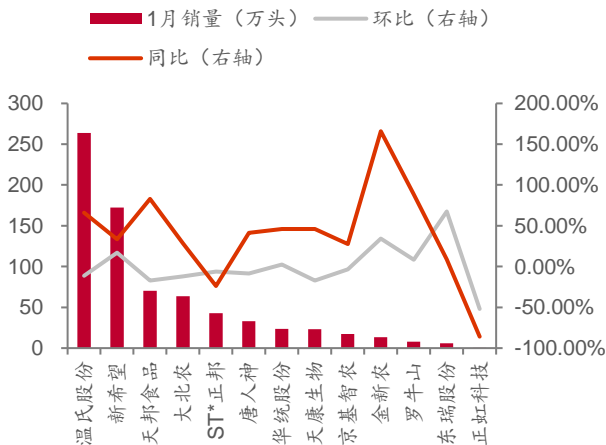
1. 1月上市猪企收入同比增长，供需双增猪价仍旧低迷

1.1 1月生猪出栏同比增长，销售均重微幅下滑

生猪出栏同比增长。2024年1月，13家上市猪企合计出栏生猪736.90万头，环比-4.60%，同比+42.29%。其中，金新农（13.32万头）、罗牛山（7.77万头）和天邦食品（70.15万头）同比增速靠前，分别达到165.87%/88.55%/83.11%，主要系公司调整压缩疫病风险较高区域的布局，商品猪出栏增加；正虹科技（0.37万头）和*ST正邦（42.98万头）分别同比减少85.88%/23.93%，主要系公司调整生产经营计划，生猪出栏量减少所致。除了东瑞股份（+67.54%）、金新农（34.14%）、新希望（+17.05%）、罗牛山（+8.28%）和华统股份（+2.30%）5家上市猪企继续保持出栏量环比提升之外，其余上市猪企1月生猪出栏量环比下降，主要系大部分上市猪企在2023年12月释放产能完成2023年出栏规划，叠加冬至备货高峰结束后，春节前猪价旺季不旺，市场需求较低，1月出栏量逐步减少。在出栏结构方面，*ST正邦（24.13万头）、金新农（5.59万头）和天邦食品（23.62万头）仔猪销售比例较高，分别达到56.14%/41.97%/33.67%。6家上市猪企仔猪销量同环比涨跌互现，金新农、唐人神和天邦食品分别环比增长160.00%/68.29%/20.37%，京基智农、华统股份和*ST正邦分别同比减少69.26%/34.92%/24.59%，其中华统股份结束自2023年4季度以来仔猪的零销量。

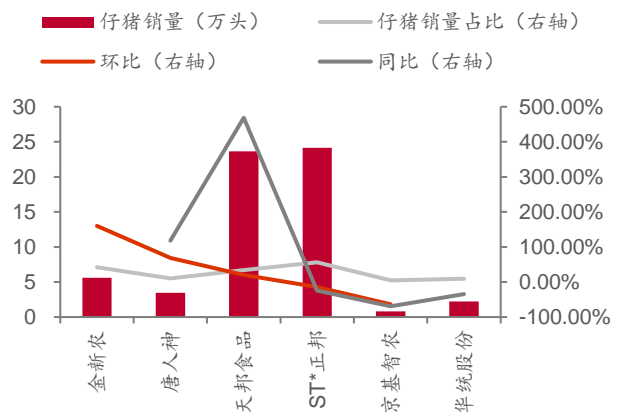
销售均重微幅下滑。根据涌益咨询数据，2024年1月生猪出栏均重下降至123.31公斤/头，环比-0.39%，同比-0.04%，肥猪需求不旺导致养殖户压栏行为较少，出栏均重微弱下滑。上市猪企销售均重变动不一，温氏股份1月商品猪销售均重116.92公斤/头，环比+3.15%，同比-1.25%；大北农1月商品猪销售均重113.41公斤/头，环比-3.43%，同比-7.47%，降重明显；*ST正邦1月商品猪销售均重132.70公斤/头，环比+2.53%，同比+12.51%。

图表1：上市猪企1月销量（万头）



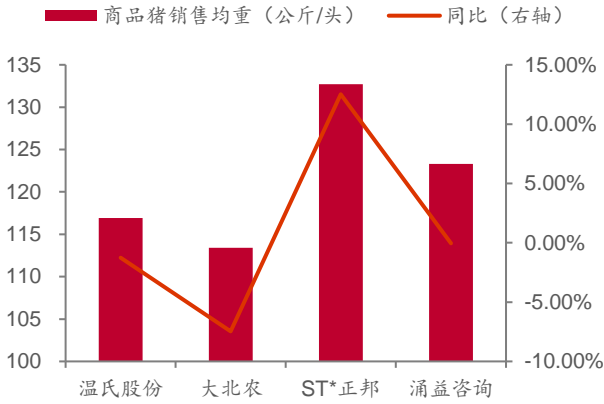
资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表2：上市猪企1月仔猪销量（万头）



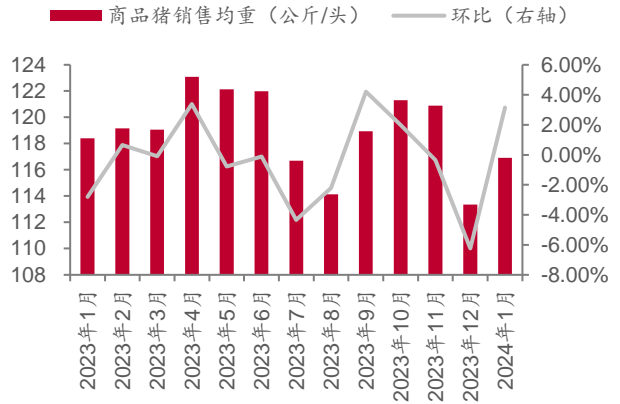
资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表3：行业1月商品猪销售均重（公斤/头）



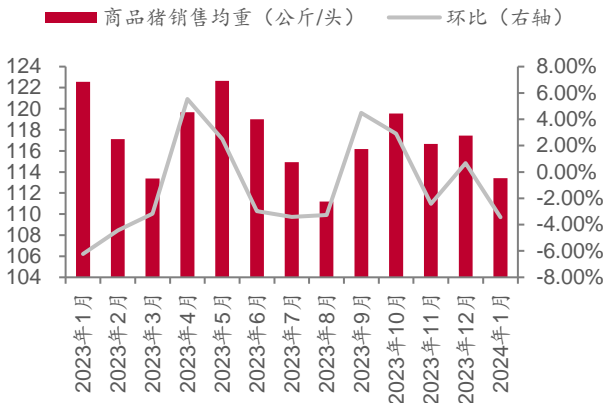
资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表4：温氏股份商品猪销售均重（公斤/头）



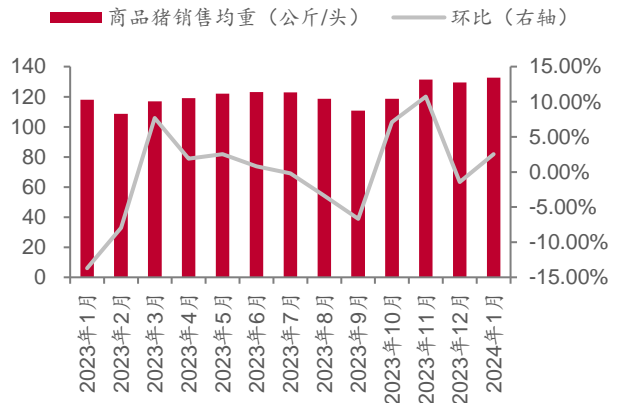
资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表5：大北农商品猪销售均重（公斤/头）



资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表6：*ST 正邦商品猪销售均重（公斤/头）



资料来源：公司公告，国联证券研究所

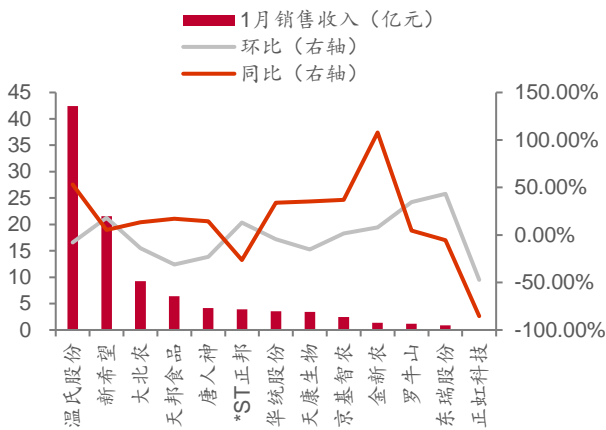
1.2 1月销售收入同比提升，节前需求达到高位

销售收入同比大幅提升，出栏均价持续低迷。2024年1月，13家上市猪企销售收入合计100.64亿元，环比-5.51%，同比+24.80%，销售收入同比大幅提升主要系龙年春节时间较晚，腌腊、备货高峰延续至1月。其中，金新农（1.36亿元，yoy +107.89%）、温氏股份（42.43亿元，yoy +53.29%）和京基智农（2.48亿元，yoy +37.02%）销售收入同比提升较大。东瑞股份（0.86亿元，+43.33%）、罗牛山（1.16亿元，+34.63%）和新希望（21.59亿元，+17.98%）依然保持较高环比增速。商品猪销售均价方面，10家上市猪企1月销售均价同比均下降，其中东瑞股份（15.36元/公斤，yoy -17.73%）、华统股份（13.81元/公斤，yoy -11.25%）和天邦食品（12.92元/公斤，yoy -10.84%）下降较大。与2023年12月相比，上市猪

企出栏均价涨跌互现，大部分仍旧维持在 13~14 元/公斤，出栏均价持续低迷。

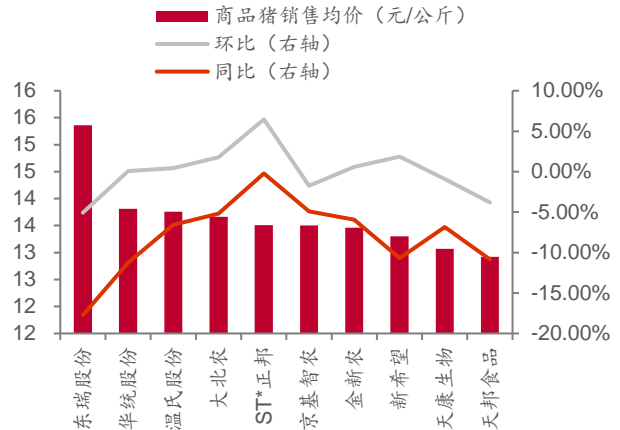
节前需求达到高位，供需双增猪价仍旧低迷。根据涌益咨询数据，2024 年 1 月，随着春节临近，腌腊、灌肠等消费行为需求增大，屠宰量持续提升，1 月屠宰量平均 18.98 万头/天，环比+3.77%，同比-5.16%，至 2 月 1 日，屠宰量见顶达到 29.6 万头。1 月全国商品猪出栏量 284.31 万头，环比+5.47%，同比+38.29%，供需双增状态下，春节前后猪价仍旧低迷，1 月全国生猪均价 14.27 元/公斤，环比-0.50%，同比-3.23%。

图表7：上市猪企 1 月销售收入（亿元）



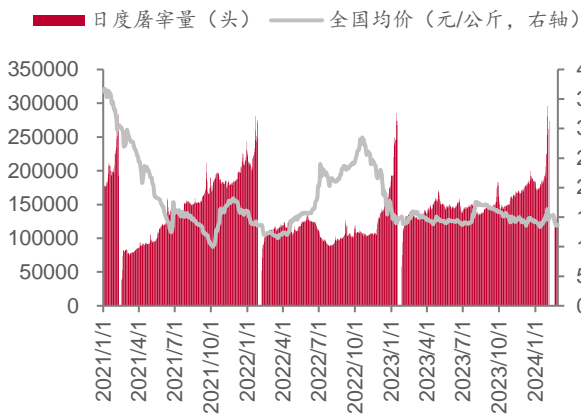
资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表8：上市猪企 1 月商品猪销售均价（元/公斤）



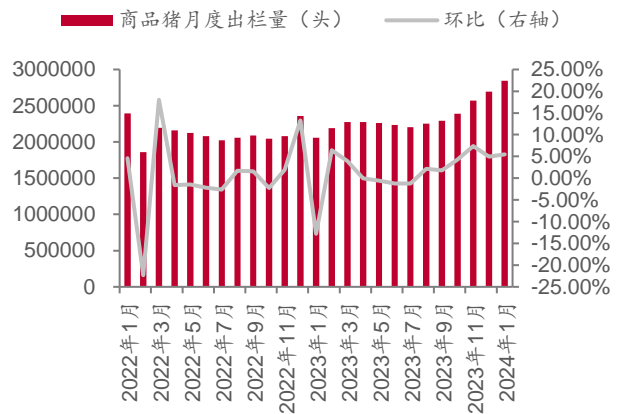
资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表9：1 月日度屠宰量持续走高，猪价低位震荡



资料来源：涌益咨询，国联证券研究所

图表10：1 月全国商品猪出栏 284.31 万头，环比 +5.47%



资料来源：涌益咨询，国联证券研究所

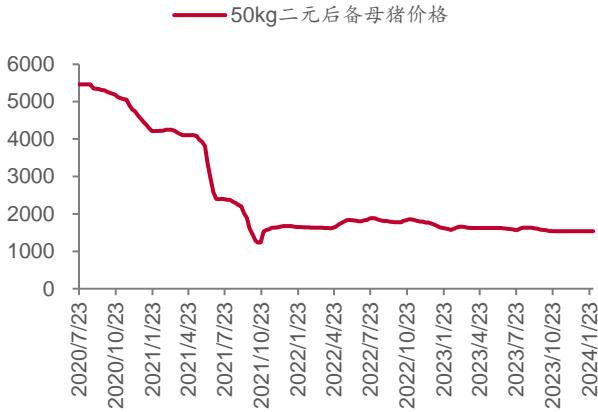
2. 仔猪价格高位回落，产能去化逻辑持续

2.1 后备母猪价格低位横盘，产能去化继续加速

生产调控和政策指引下，母猪存栏去化继续加速。2024 年 1 月 50 公斤二元母猪价格 1538 元，环比-0.10%，同比-7.66%，连续 3 个月在 1540 元附近低位横盘。3 月 1 日，农业农村部印发《生猪产能调控实施方案（2024 年修订）》，将能繁母猪正常保有量目标从 4100 万头调整为 3900 万头，将产能正常波动下限从正常保有量的 95%调

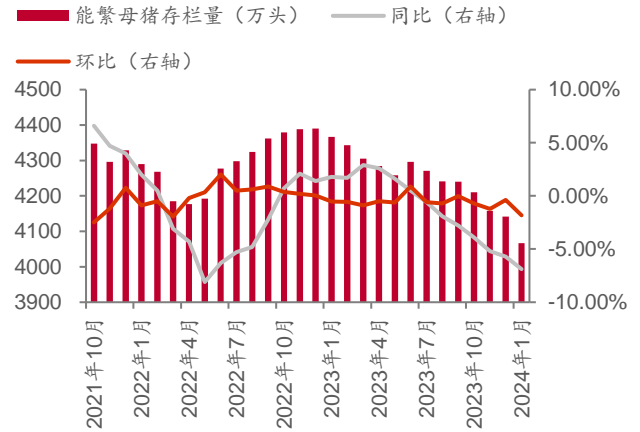
整至 92%。据农业农村部数据，截至 2024 年 1 月全国能繁母猪存栏量 4067 万头，环比-1.81%，同比-6.87%，连续 7 个月同比减少，是自 2021 年以来最少存栏量，但仍高出正常保有量 167 万头，整体去化趋势不变，未来 3 个月内有望出现产能加速去化的现象，从而催生猪周期板块性行情。

图表11：1 月母猪价格维持 1538 元



资料来源：涌益咨询，国联证券研究所

图表12：1 月能繁母猪存栏量 4067 万头

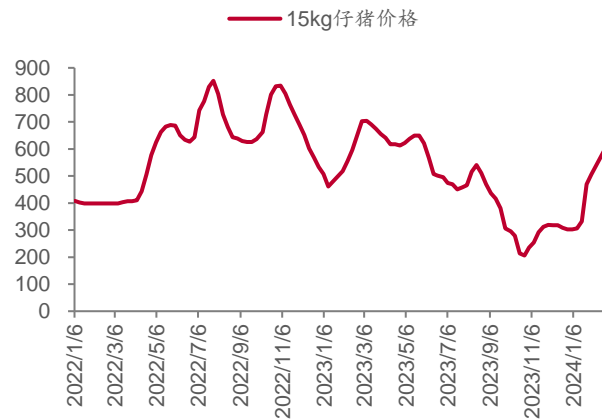


资料来源：涌益咨询，国联证券研究所

2.2 1 月仔猪价格上涨，24H2 市场猪价预期向上

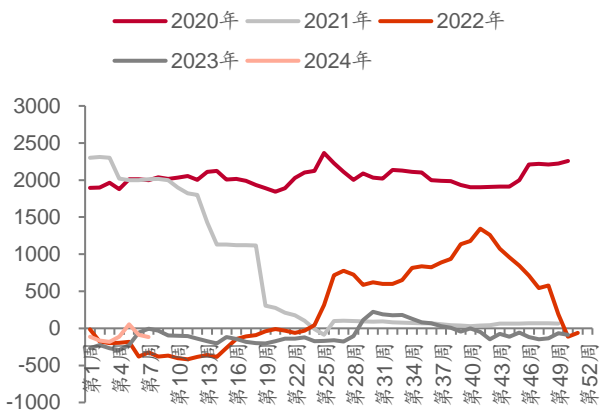
外购育肥养殖利润扭亏为盈，仔猪价格提前上涨。生猪养殖利润亏损减少，根据涌益咨询数据，截至 2024 年 2 月 29 日，外购育肥生猪养殖利润扭亏为盈提升至 46.25 元/头，自繁自养生猪养殖利润-116.04 元/头，持续亏损。15kg 仔猪市场销售均价回落至 554 元/头，周环比-8.13%，月环比+18.12%，较 10 月底仔猪低价大幅提升 168.93%。随着近期外购育肥养殖利润回升，节前猪价小幅上涨，部分规模企业减少仔猪外销，前期因猪病影响提前清场的猪场，在洗消静置结束后有补栏需求，导致 1 月仔猪价格大幅反弹。随着仔猪价格 2 月高位见顶，二育补栏情绪见歇，部分高价仔猪有价无市，实际成交价格下调，仔猪价格月底高位回落，预计短期仔猪价格仍有一定下调空间。

图表13: 15kg仔猪价格回落至554元/头



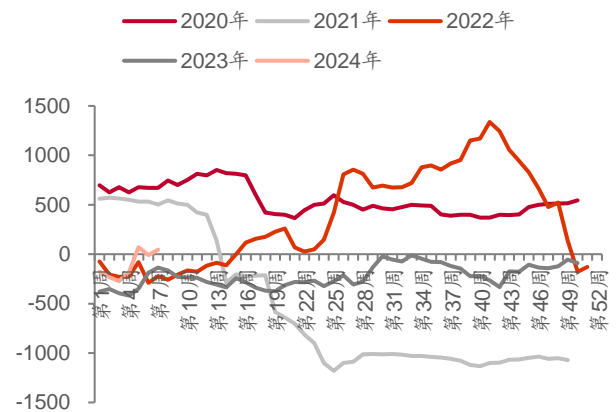
资料来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

图表14: 自繁自养养殖利润-116.04元/头



资料来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

图表15: 外购育肥养殖利润提升至46.25元/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。低猪价预计持续至明年上半年,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,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,目前生猪养殖企业头均估值处于历史低位。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】。

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。若 2023 年开始生猪行业加速去产能,会带来玉米饲用需求骤减,玉米跌价,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
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	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