

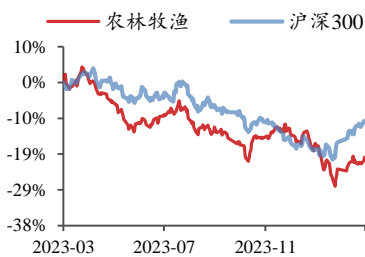
农林牧渔

2024年03月12日

投资评级：看好（维持）

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《猪价上涨或缺乏持续性，重视猪鸡低位布局机会—行业周报》-2024.3.10

《能繁正常保有量下调或打击养殖信心，3月能繁去化有望加速—行业周报》-2024.3.3

《生猪去化未变白鸡景气抬升，猪鸡低位布局正当时—行业周报》-2024.2.25

标肥价差走扩或缺乏持续性，猪价下行及标肥价差收窄或自3月下旬开启

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

王高展（联系人）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790123060055

● **行业：标肥价差走扩或缺乏持续性，猪价及标肥价差下行或自3月下旬开启**
2月猪价环比上行，年前降重超卖致年后大猪供给偏紧、标肥价差走扩。据涌益咨询，2024年2月全国生猪销售均价14.41元/公斤，同比-2.83%，环比+0.98%。春节前1月末至2月初，受寒潮降温、春节备货及养殖户回笼资金影响，生猪量价齐升降重超卖。春节后先经历一轮病猪集中出栏猪价下行，元宵节后（2月末）开学复工南方大猪供给偏紧、适重猪源偏少驱动标肥价差抬升，猪场压栏惜售情绪转浓，出栏缩量均重抬升。

存栏结构及压栏情绪驱动标肥价差走扩或缺乏持续性，猪价下行及标肥价差收窄或自3月下旬开启。本轮标肥价差走扩主要系存栏结构及压栏情绪驱动，展望后市，**(1) 供给端：**2月规模场出栏完成率86%，市场不缺猪而是短期适重猪供给偏紧，3月规模场计划出栏较2月实际增30.19%，伴随猪场压栏增重推进，3月猪肉供给增量后移或对后市猪价形成压制。**(2) 需求端：**截至2024年3月7日，毛白价差收窄至4.21元/公斤（周环比-0.27元/公斤，同比-0.03元/公斤），冻品库容率达18.1%，3月以来正式步入需求淡季且冻品库容率处相对高位，下游需求疲弱承接有限，需求端难以支撑猪价上涨。**(3) 二次育肥：**以观望为主，对猪价托底但当前并非最佳入局时点，二育当前进场对应5月左右出栏，届时或面临南方雨季非瘟高发异常出栏猪价下行压力。**回顾往年元宵节后猪价上行规律，**本轮猪价上行与2023年较类似，预计持续1个月左右出栏结构及区域性矛盾得到缓解，鉴于2024年春节晚于2023年，本轮猪价下行及标肥价差收窄或自3月下旬开启。

● **企业：2月上市猪企生猪出栏量同比分化，出栏均重环比变动不一**

截至2024年3月12日，主要11家生猪养殖上市企业均已发布2月生猪销售数据。生猪养殖上市企业2月合计出栏生猪1618.17万头，同比+3.26%。牧原股份、温氏股份、新希望、*ST正邦、天邦食品、大北农、中粮家佳康、傲农生物、天康生物、唐人神、金新农2月出栏量分别为1054.00、192.21、130.88、22.08、40.12、32.67、20.40、75.24、15.60、27.20、7.77万头，分别同比+19.2%、-0.7%、-24.5%、-67.2%、-0.4%、-33.4%、-56.3%、+50.1%、-21.6%、-4.8%、-43.9%。**出栏均重方面，**3家企业公布出栏均重，温氏股份、*ST正邦、大北农2月商品猪出栏均重分别为121.5/130.6/113.4公斤/头，分别环比变动+4.6/-2.1/+0公斤/头。**销售均价方面，**牧原股份、温氏股份、新希望、*ST正邦、天邦食品、大北农、中粮家佳康、天康生物2月商品猪销售均价分别为13.84/14.29/13.86/13.26/14.53/13.94/14.46/13.27元/公斤，分别环比变动+3.1%/+4.3%/+6.1%/+4.5%/+7.5%/+3.9%/+4%/+0.6%。

● **风险提示：**猪价异常波动、疫病不确定性、上市公司养殖成本下降不及预期。

目 录

1、 行业：标肥价差走扩缺乏持续性，猪价及标肥价差下行或自3月下旬开启	3
2、 2月上市猪企生猪出栏量同比分化，出栏均重均环比分化	5
3、 风险提示	10

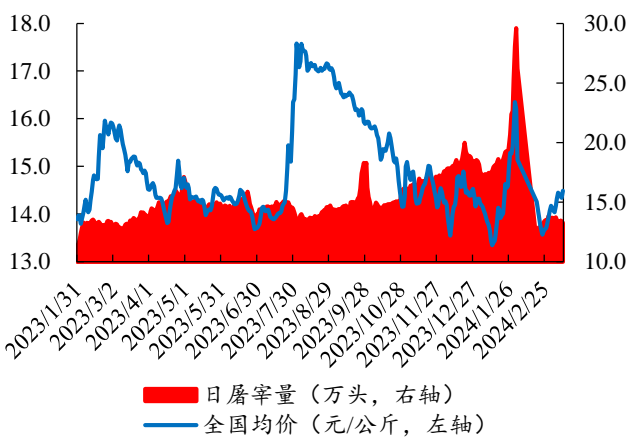
图表目录

图 1： 2月初降重超卖致2月末大猪供给偏紧	3
图 2： 2024年2月全国生猪销售均价14.41元/公斤	3
图 3： 涌益样本150kg以上大猪当前出栏占比偏低	3
图 4： 标肥价差走扩驱动猪场压栏增重（公斤/头）	3
图 5： 存栏结构及压栏情绪驱动标肥价差走扩，或缺乏持续性	4
图 6： 3月规模场计划出栏较2月实际增30.19%	4
图 7： 2月规模场出栏完成率86%，市场生猪总量不缺	4
图 8： 终端需求回落，毛白价差收窄至4.21元/公斤	4
图 9： 当前冻品库容率仍处相对高位	4
图 10： 元宵节后猪价趋势上行，空间有限（元/公斤）	5
图 11： 元宵节后生猪屠宰缩量（万头）	5
图 12： 2024年2月主要10家生猪养殖企业合计出栏生猪1618万头，同比+3%	5
图 13： 2024年2月主要10家生猪养殖企业出栏量分化	6
图 14： 2月各猪企出栏均重环比分化（公斤/头）	6
图 15： 2024年2月8家上市猪企销售均价环比上升（元/kg）	6
图 16： 牧原股份2月销售生猪1054万头，同比+19%	7
图 17： 牧原股份2月收入166亿元，均价13.84元/公斤	7
图 18： 温氏股份2月销售生猪192.2万头，同比-0.7%	7
图 19： 温氏股份2月收入33.38亿元，均价14.29元/公斤	7
图 20： *ST正邦2月销售生猪22.08万头，同比-67.2%	7
图 21： *ST正邦2月收入1.94亿元，均价13.3元/公斤	7
图 22： 新希望2月出栏生猪130.88万头，同比-24.5%	8
图 23： 新希望2月收入18.36亿元，均价13.86元/公斤	8
图 24： 天邦食品2月销售生猪40.12万头，同比-0.4%	8
图 25： 天邦食品2月收入4.42亿元，均价14.53元/公斤	8
图 26： 大北农2月销售生猪32.67万头，同比-33.4%	8
图 27： 大北农2月收入4.85亿元，均价13.94元/公斤	8
图 28： 唐人神2月销售生猪27.2万头，同比-4.8%	9
图 29： 唐人神2月收入4亿元，同比-10.0%	9
图 30： 金新农2月销售生猪7.77万头，同比-44%	9
图 31： 金新农2月收入0.90亿元，均价14.08元/公斤	9
图 32： 天康生物2月销售生猪15.6万头，同比-21.6%	9
图 33： 天康生物2月收入2.4亿元，同比-24.0%	9
图 34： 傲农生物2月销售生猪75.24万头，同比-18.1%	10
图 35： 中粮家佳康2月生猪出栏量20.4万头	10

1、行业：标肥价差走扩缺乏持续性，猪价及标肥价差下行或自3月下旬开启

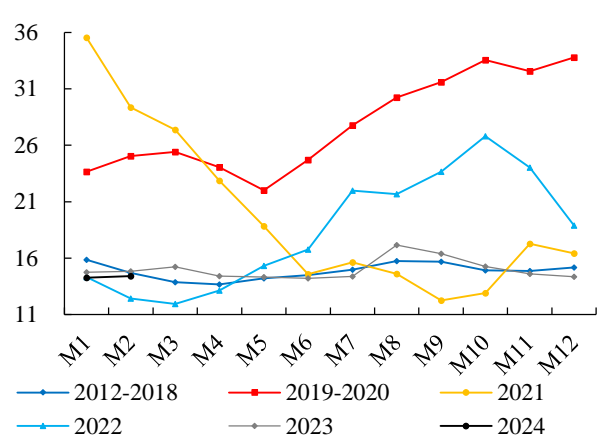
2月猪价环比上行，年前降重超卖致年后大猪供给偏紧、标肥价差走扩。据涌益咨询，2024年2月全国生猪销售均价14.41元/公斤，同比-2.83%，环比+0.98%。春节前1月末至2月初，受寒潮降温、春节备货及养殖户回笼资金影响，生猪量价齐升降重超卖。春节后先经历一轮病猪集中出栏猪价下行，元宵节后（2月末）开学复工南方大猪供给偏紧、适重猪源偏少驱动标肥价差走扩，猪场压栏惜售情绪转浓，出栏缩量均重抬升。

图1：2月初降重超卖致2月末大猪供给偏紧



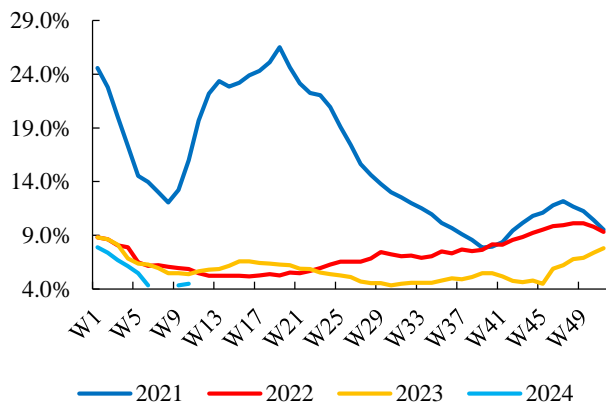
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图2：2024年2月全国生猪销售均价14.41元/公斤



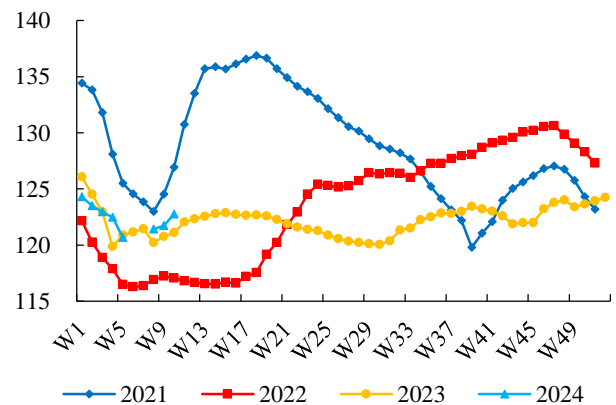
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：涌益样本150kg以上大猪当前出栏占比偏低



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图4：标肥价差走扩驱动猪场压栏增重（公斤/头）



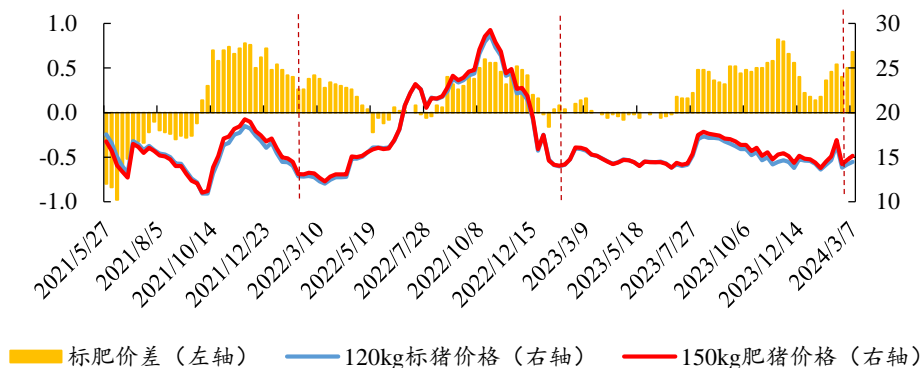
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

存栏结构及压栏情绪驱动标肥价差走扩缺乏持续性，猪价下行及标肥价差收窄或自3月下旬开启。本轮标肥价差走扩主要系存栏结构及压栏情绪驱动，展望后市，

(1) 供给端：2月规模场出栏完成率86%，市场不缺猪而是短期适重猪供给偏紧，3月规模场计划出栏较2月实际增30.19%，伴随猪场压栏增重推进，3月猪肉供给增量后移或对后市猪价形成压制。**(2) 需求端：**截至2024年3月7日，毛白价差收窄至4.21元/公斤（周环比-0.27元/公斤，同比-0.03元/公斤），冻品库容率达18.1%，3月以来正式步入需求淡季且冻品库容率处相对高位，下游需求疲弱承接有限，需求

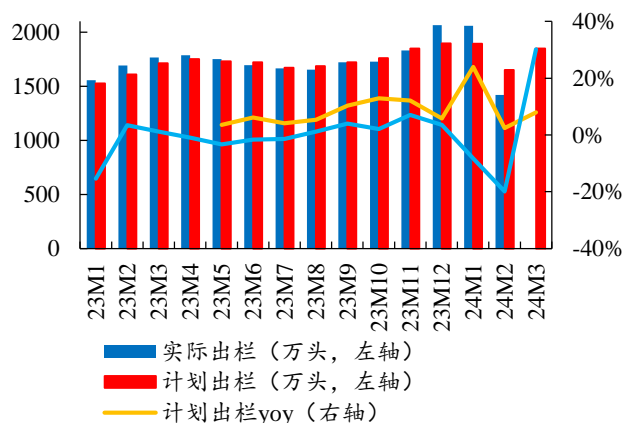
端难以支撑猪价上涨。**(3) 二次育肥**：以观望为主，对猪价托底但当前并非最佳入场时点，二育当前进场对应5月左右出栏，届时或面临南方雨季非瘟高发异常出栏及猪价下行压力。**回顾往年元宵节后猪价上行规律**，本轮猪价上行与2023年较类似，预计持续1个月左右缓解出栏结构及区域性矛盾，鉴于2024年春节晚于2023年，本轮猪价下行及标肥价差收窄或自3月下旬开启。

图5：存栏结构及压栏情绪驱动标肥价差走扩，或缺乏持续性



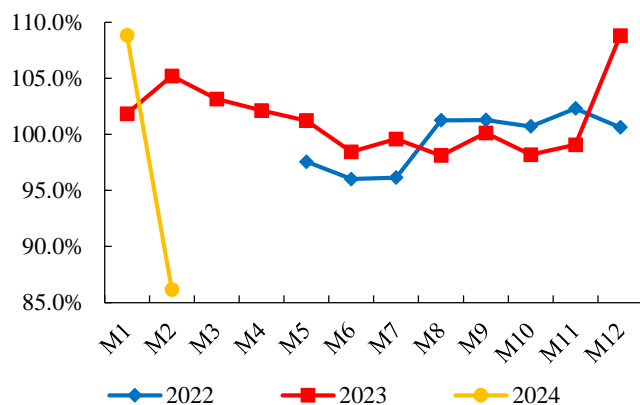
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所；注：图中竖线为各年正月初十时点

图6：3月规模场计划出栏较2月实际增30.19%



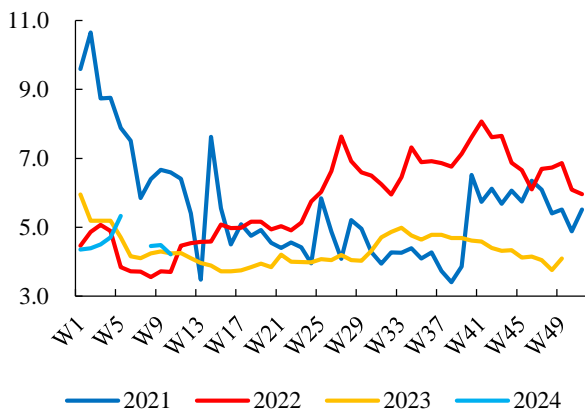
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图7：2月规模场出栏完成率86%，市场生猪总量不缺



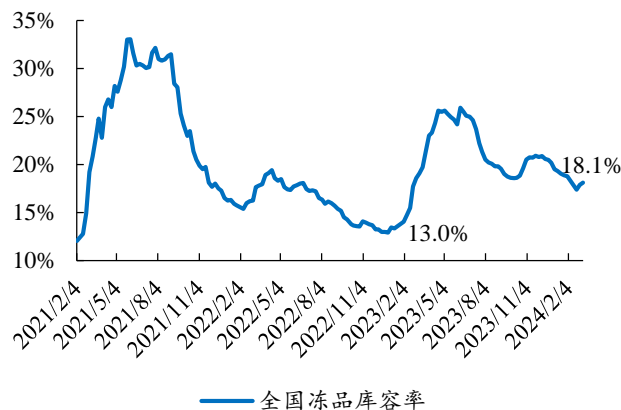
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图8：终端需求回落，毛白价差收窄至4.21元/公斤



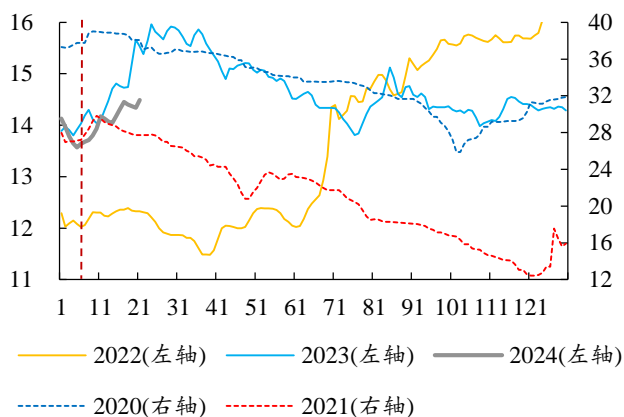
数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图9：当前冻品库容率仍处相对高位



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

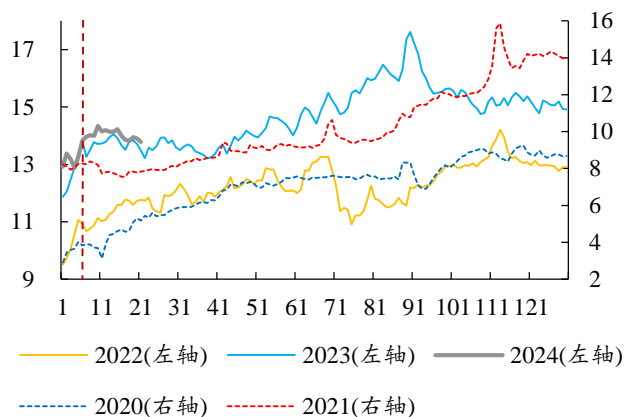
图10: 元宵节后猪价趋势上行, 空间有限 (元/公斤)



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

注: 各年起始点为正月初十, 竖线为正月十五

图11: 元宵节后生猪屠宰缩量 (万头)

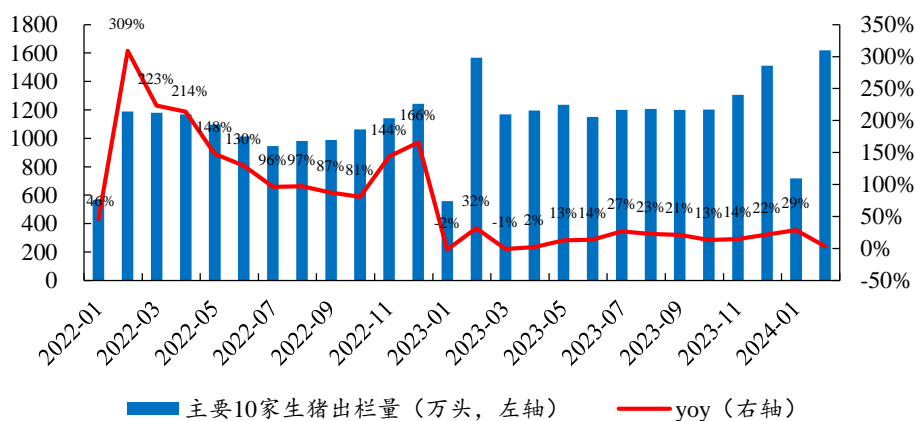


数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

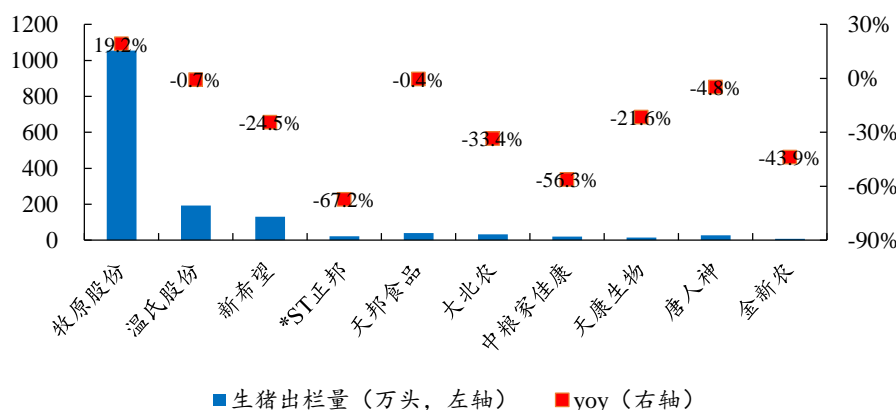
2、2月上市猪企生猪出栏量同比分化, 出栏均重均环比分化

截至2024年3月12日, 主要11家生猪养殖上市企业均已发布2月生猪销售数据。生猪养殖上市企业2月合计出栏生猪1618.17万头, 同比+3.26%。牧原股份、温氏股份、新希望、*ST正邦、天邦食品、大北农、中粮家佳康、傲农生物、天康生物、唐人神、金新农2月出栏量分别为1054.00、192.21、130.88、22.08、40.12、32.67、20.40、75.24、15.60、27.20、7.77万头, 分别同比+19.2%、-0.7%、-24.5%、-67.2%、-0.4%、-33.4%、-56.3%、+50.1%、-21.6%、-4.8%、-43.9%。

图12: 2024年2月主要10家生猪养殖企业合计出栏生猪1618万头, 同比+3%

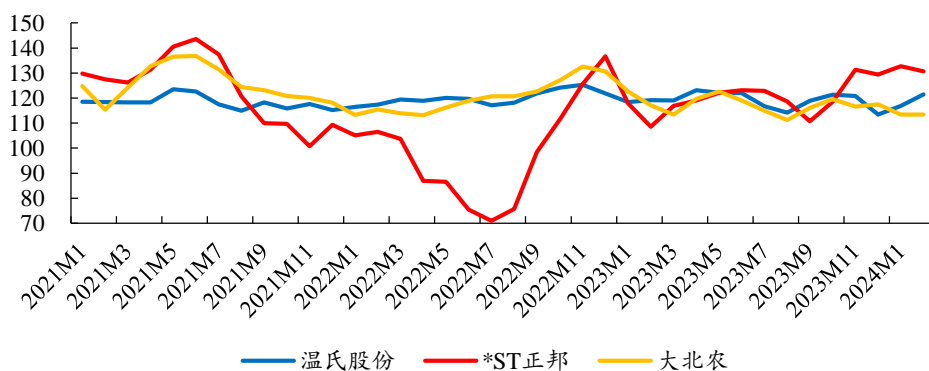


数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图13：2024年2月主要10家生猪养殖企业出栏量分化


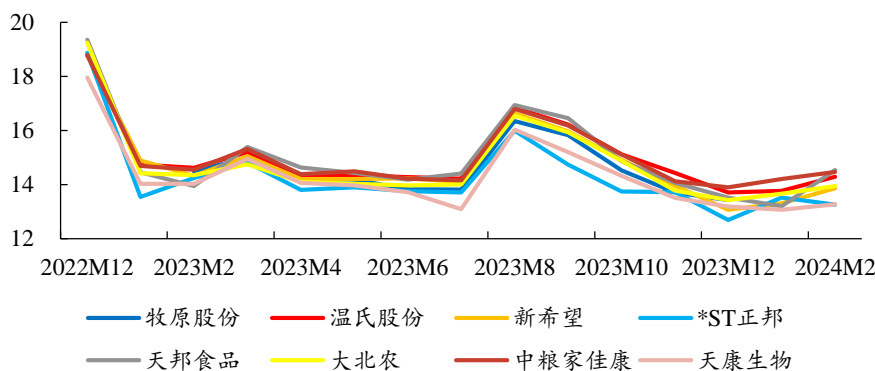
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

出栏均重方面，3家企业公布出栏均重，温氏股份、*ST正邦、大北农2月商品猪出栏均重分别为121.5/130.6/113.4公斤/头，分别环比变动+4.6/-2.1/+0.0公斤/头。

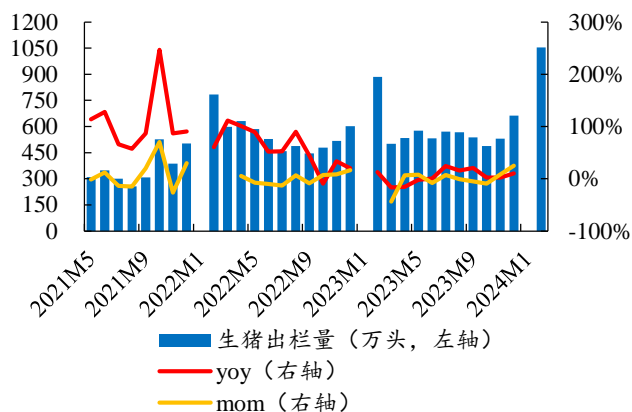
图14：2月各猪企出栏均重环比分化（公斤/头）


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

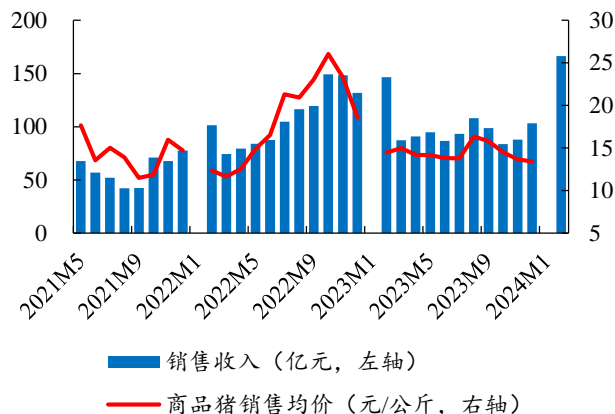
销售均价方面，主要8家上市猪企销售均价环比上升，牧原股份、温氏股份、新希望、*ST正邦、天邦食品、大北农、中粮家佳康、天康生物2月商品猪销售均价分别为13.84/14.29/13.86/13.26/14.53/13.94/14.46/13.27元/公斤，分别环比变动+3.1%/+4.3%/+6.1%/+4.5%/+7.5%/+3.9%/+4%/+0.6%。

图15：2024年2月8家上市猪企销售均价环比上升（元/kg）


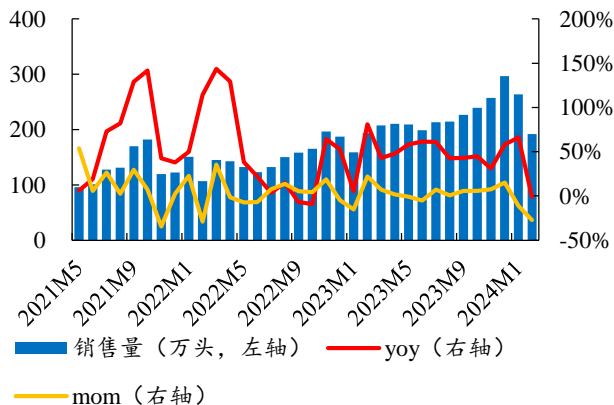
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图16: 牧原股份2月销售生猪1054万头, 同比+19%


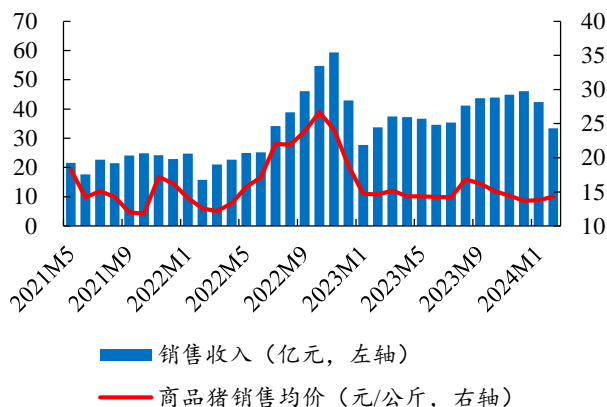
数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

图17: 牧原股份2月收入166亿元, 均价13.84元/公斤


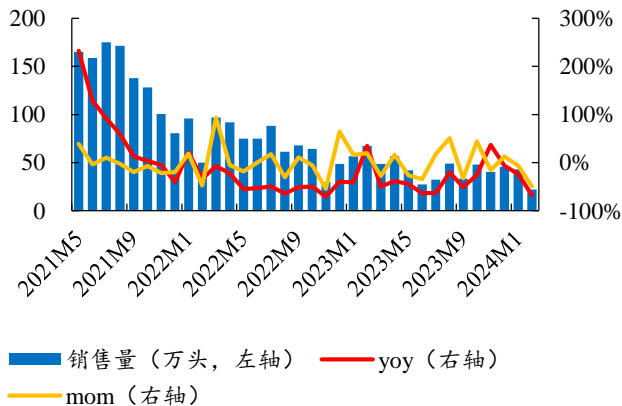
数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

图18: 温氏股份2月销售生猪192.2万头, 同比-0.7%


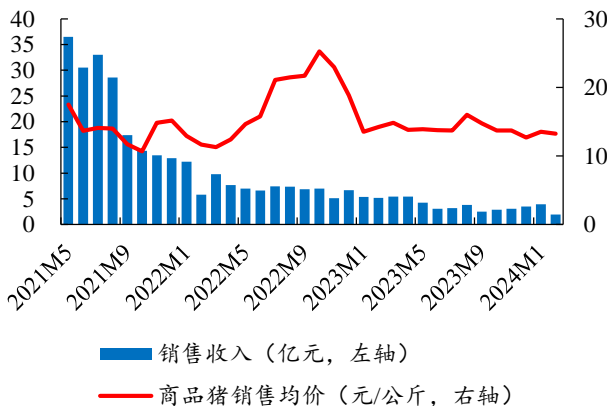
数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

图19: 温氏股份2月收入33.38亿元, 均价14.29元/公斤


数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

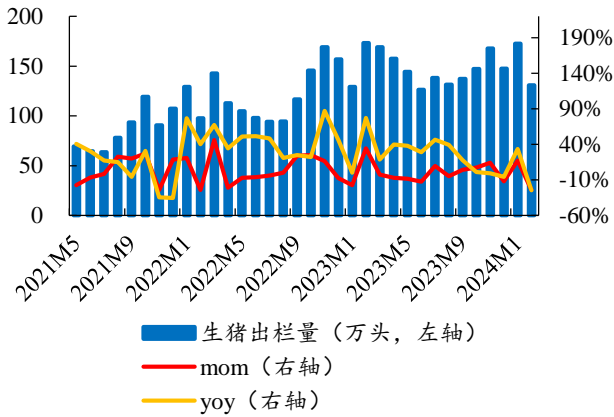
图20: *ST正邦2月销售生猪22.08万头, 同比-67.2%


数据来源: *ST正邦公告、开源证券研究所

图21: *ST正邦2月收入1.94亿元, 均价13.3元/公斤


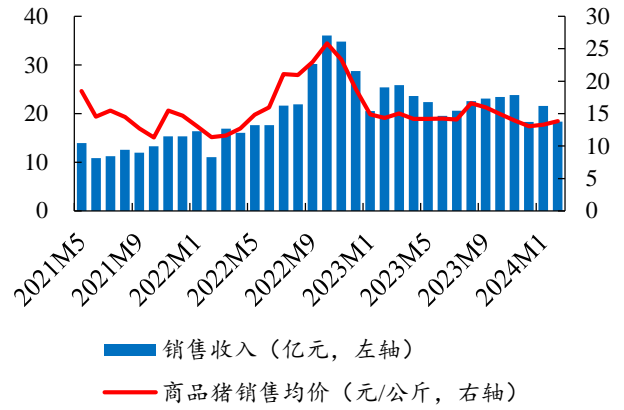
数据来源: *ST正邦公告、开源证券研究所

图22: 新希望2月出栏生猪130.88万头, 同比-24.5%



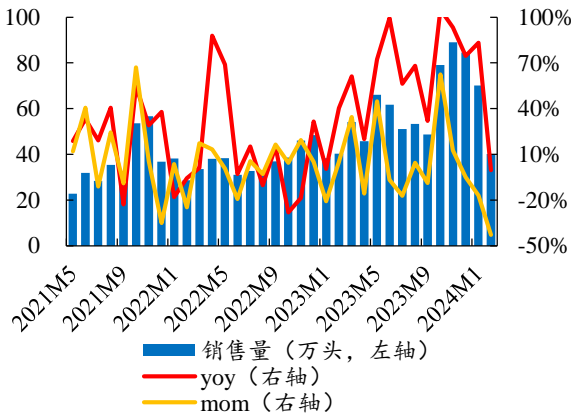
数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

图23: 新希望2月收入18.36亿元, 均价13.86元/公斤



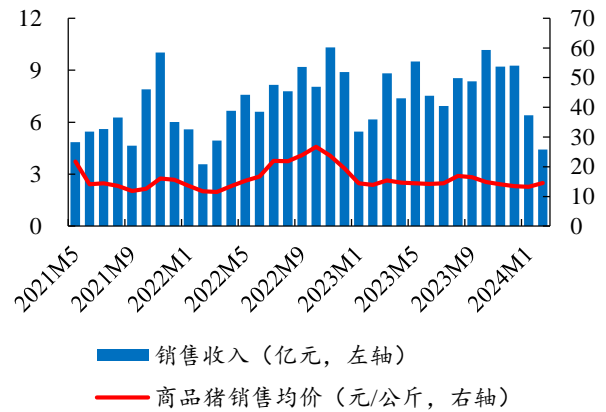
数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

图24: 天邦食品2月销售生猪40.12万头, 同比-0.4%



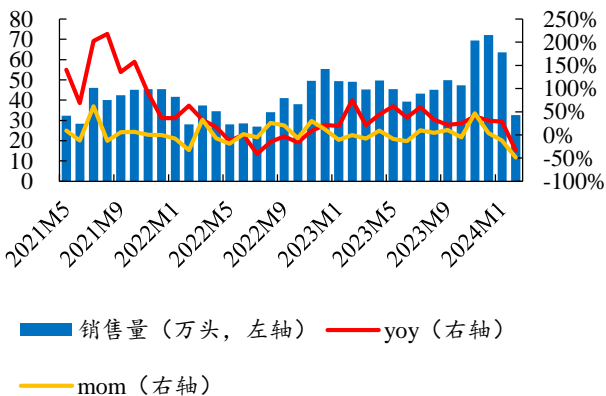
数据来源: 天邦食品公告、开源证券研究所

图25: 天邦食品2月收入4.42亿元, 均价14.53元/公斤



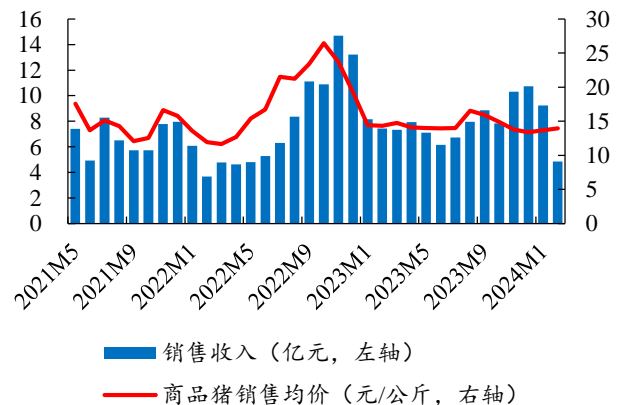
数据来源: 天邦食品公告、开源证券研究所

图26: 大北农2月销售生猪32.67万头, 同比-33.4%



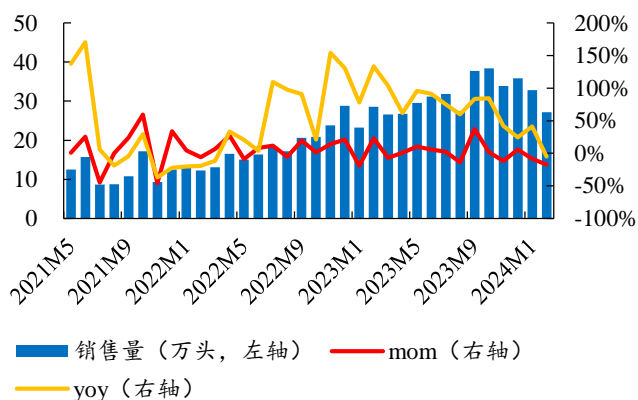
数据来源: 大北农公告、开源证券研究所

图27: 大北农2月收入4.85亿元, 均价13.94元/公斤



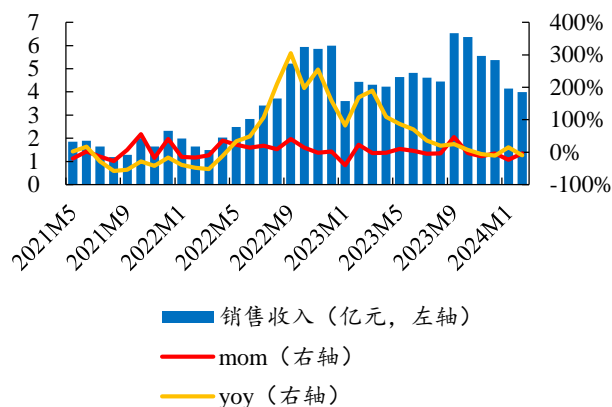
数据来源: 大北农公告、开源证券研究所

图28: 唐人神 2月销售生猪 27.2 万头, 同比-4.8%



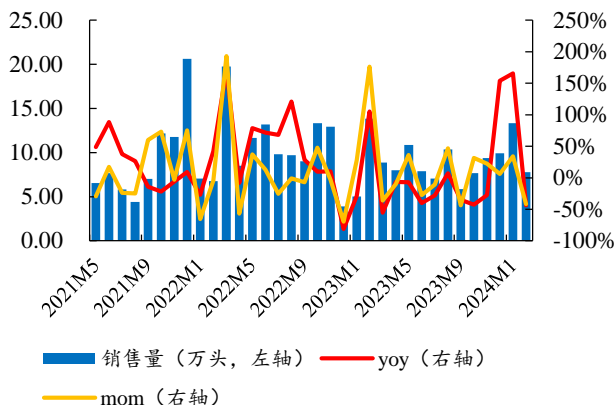
数据来源: 唐人神公告、开源证券研究所

图29: 唐人神 2月收入 4 亿元, 同比-10.0%



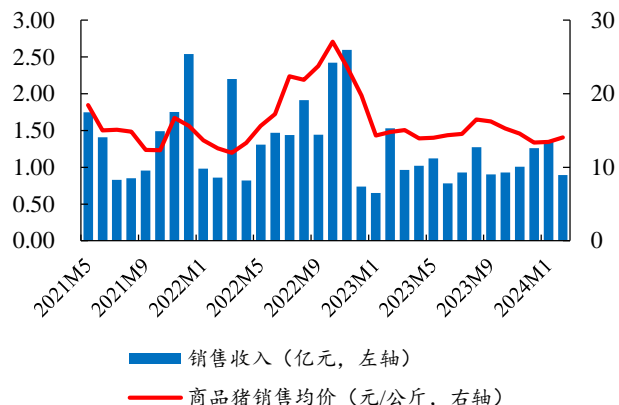
数据来源: 唐人神公告、开源证券研究所

图30: 金新农 2月销售生猪 7.77 万头, 同比-44%



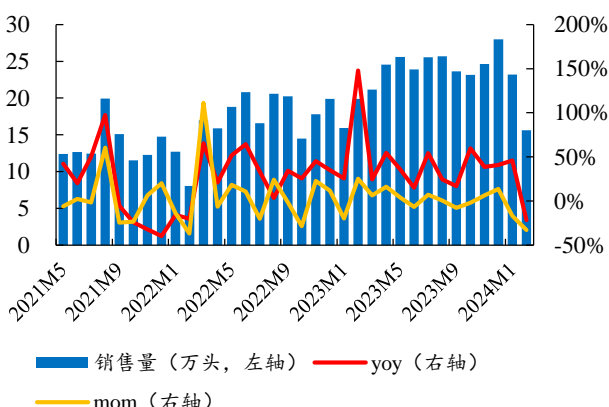
数据来源: 金新农公告、开源证券研究所

图31: 金新农 2月收入 0.90 亿元, 均价 14.08 元/公斤



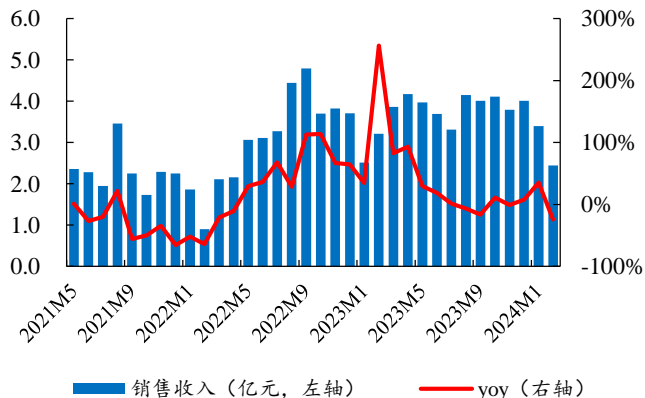
数据来源: 金新农公告、开源证券研究所

图32: 天康生物 2月销售生猪 15.6 万头, 同比-21.6%

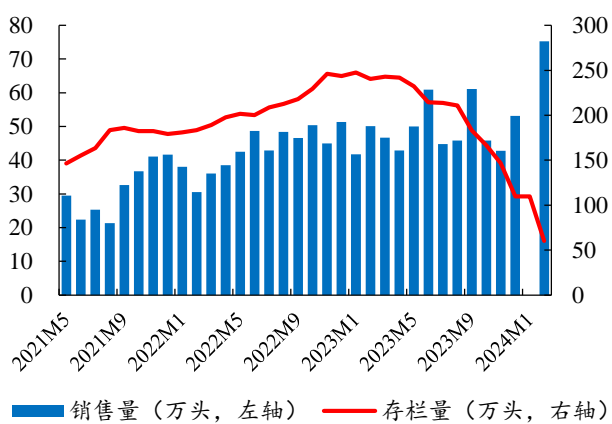


数据来源: 天康生物公告、开源证券研究所

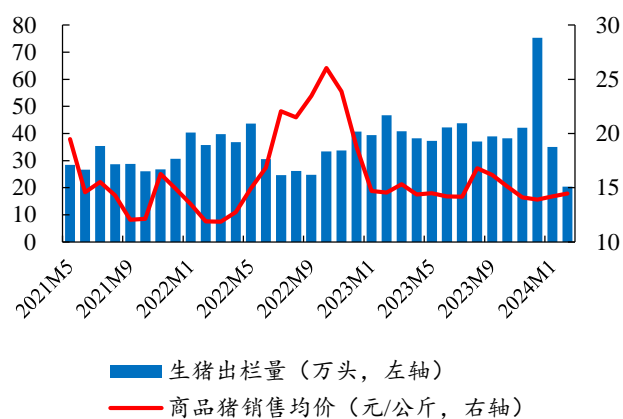
图33: 天康生物 2月收入 2.4 亿元, 同比-24.0%



数据来源: 天康生物公告、开源证券研究所

图34：傲农生物 2 月销售生猪 75.24 万头，同比-18.1%


数据来源：傲农生物公告、开源证券研究所

图35：中粮家佳康 2 月生猪出栏量 20.4 万头


数据来源：中粮家佳康公告、开源证券研究所

3、风险提示

猪价异常波动、疫病不确定性、上市公司养殖成本下降不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn