

农林牧渔行业：情绪推升猪价上行，产能有望波动去化

——生猪养殖行业月度跟踪

行业供需表现：2月猪价环比上行，节后需求惯性回落。2月生猪价格环比上行，从月内走势来看，月初处于春节前消费高峰期，市场需求旺盛，支撑猪价走高；春节后需求季节性回落，而养殖户出栏较为积极，猪价出现明显下跌；月末元宵节之后，学校开学叠加部分二育入场，需求小幅提振下猪价小幅回升。2月仔猪价格涨幅较为明显，养殖端对今年下半年行情较为乐观，但二元母猪价格表现平淡，显示养殖户更多的是在博弈年内行情。

产能变化趋势：能繁母猪延续去化，周期拐点蓄力。农业农村部数据显示，2月全国能繁母猪存栏4042万头，环比下滑0.6%，同比下滑6.9%，在猪价小幅上行的趋势下仍维持了去化趋势。生猪产能去化幅度持续累积，24年2月能繁母猪存栏相比22年高点已去化7.93%，相比21年高点已去化11.44%。截止24年3月15日，自繁自养生猪头均亏损149元，外购仔猪小幅盈利59元/头。

后市周期预判：我们认为，本轮推动产能持续去化的动力在于现金流压力积累，目前自繁自养仍处于亏损区间，养殖主体特别是养殖成本较高的养殖群体现金流压力还在积累，产能去化趋势仍有望维持一段时间。近期养殖端对于下半年行情期待较高，二育比例抬升叠加压栏情绪推升猪价走高，供给延后释放带来猪价淡季不淡的同时，也可能影响后市旺季上涨幅度。我们认为，年内猪价低点或已出现，但后市养殖端阶段性集中出栏或带来猪价阶段性回调，并带来进一步的产能调整。近期板块关注度提升，但生猪养殖指数估值仍处于底部抬升的位置，仍有较大上涨空间，持续推荐布局生猪养殖板块。相关标的包含龙头标的牧原股份、温氏股份，二线养殖标的天康生物、唐人神、巨星农牧、华统股份等。

2月上市企业销售数据：

- **销售均价回升。**除正邦科技之外，各家生猪养殖企业2月份销售均价均实现环比上涨，其中牧原股份、温氏股份和新希望2月份实现生猪销售均价分别为13.84、14.29和13.86元/公斤，牧原股份1-2月份合并披露，温氏股份和新希望销售均价环比分别提升3.85%和4.21%。
- **出栏量出现较大降幅。**我们剔除掉1-2月份合计披露数据的牧原股份和傲农生物，剩余15家上市猪企2月合计出栏543.06万头，环比下滑31.35%，同比下滑21.65%。1-2月17家上市猪企合计出栏2463.35万头，同比增长10.17%。
- **出栏均重小幅提升。**在已公布月度出栏体重的公司中，仅有正邦科技(-1.57%)和神农集团(-1.80%)出栏均重小幅下滑，其他企业出栏均重均有增长。

风险提示：畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，疫情风险，企业成本控制不及预期等。

2024年3月25日

看好/维持

农林牧渔

行业报告

未来3-6个月行业大事：
无

资料来源：恒生聚源

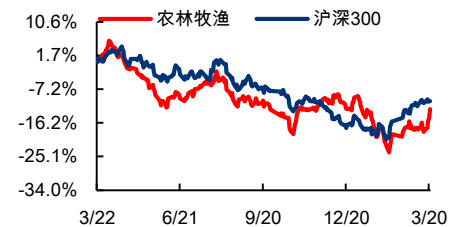
行业基本资料

占比%

股票家数	100	2.17%
行业市值(亿元)	12980.27	1.5%
流通市值(亿元)	9525.08	1.38%
行业平均市盈率	665.98	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

目 录

1. 2月猪价环比上行，节后需求惯性回落.....	3
2. 出栏量下滑明显，均重均价小幅提升.....	5
3. 风险提示.....	7
相关报告汇总.....	8

插图目录

图 1： 猪价走势（元/千克）.....	3
图 2： 生猪屠宰开工率.....	3
图 3： 毛猪与鲜品白条:全国（元/公斤）.....	3
图 4： 全国能繁母猪存栏及变化（万头 %）.....	4
图 5： 生猪养殖盈利（元/头）.....	4
图 6： 全国生猪出栏价（元/斤）.....	4
图 7： 生猪养殖指数 PB 估值.....	4
图 8： 上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）.....	5
图 9： 上市生猪养殖企业月度销量-剔除牧原、傲农（万头）.....	5
图 10： 上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）.....	6

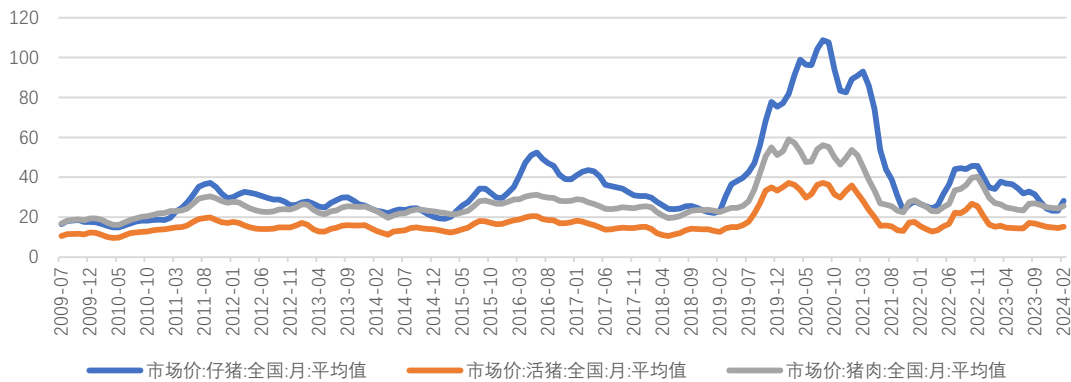
表格目录

表 1： 上市猪企出栏量数据及变化情况.....	6
--------------------------	---

1.2 月猪价环比上行，节后需求惯性回落

2月猪价环比上行，仔猪表现强势。农业农村部监测数据显示，2024年2月仔猪、活猪和猪肉均价分别为28.23元/公斤、15.24元/公斤和25.54元/公斤，同比变化分别为-17.13%、0.41%和-5.79%，环比变化分别为21.59%、4.96%和4.74%。2月生猪价格环比上行，从月内走势来看，月初处于春节前消费高峰期，市场需求旺盛，支撑猪价走高；春节后需求季节性回落，而养殖户出栏较为积极，猪价出现明显下跌；月末元宵节之后，学校开学叠加部分二育入场，需求小幅提振下猪价小幅回升。2月仔猪价格涨幅较为明显，养殖端对今年下半年行情较为乐观，但二元母猪价格表现平淡，显示养殖户更多的是在博弈年内行情。

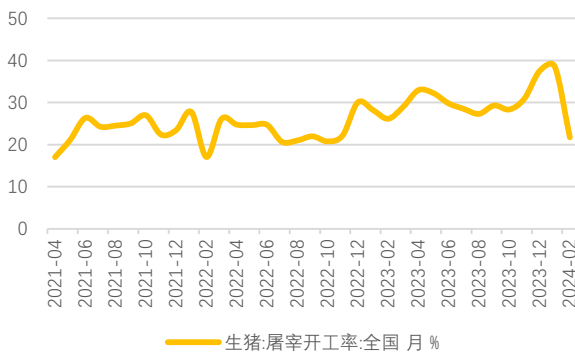
图1：猪价走势（元/千克）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

供应端春节前后养殖户出栏较为积极；消费端春节前表现较为强势，节后需求惯性回落，2月生猪屠宰开工率大幅下滑至21.72%，毛白价差大幅下滑至4.30元/公斤，显示了节后消费淡季需求低迷。

图2：生猪屠宰开工率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：毛猪与鲜品白条：全国（元/公斤）

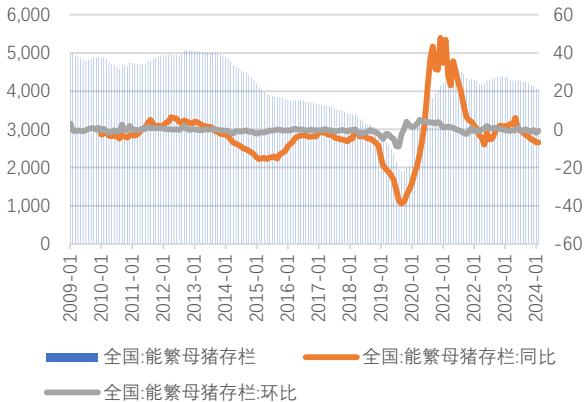


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

能繁母猪延续去化，周期拐点蓄力。农业农村部数据显示，2月全国能繁母猪存栏4042万头，环比下滑0.6%，同比下滑6.9%，在猪价小幅上行的趋势下仍维持了去化趋势。生猪产能去化幅度持续累积，24年2月能繁

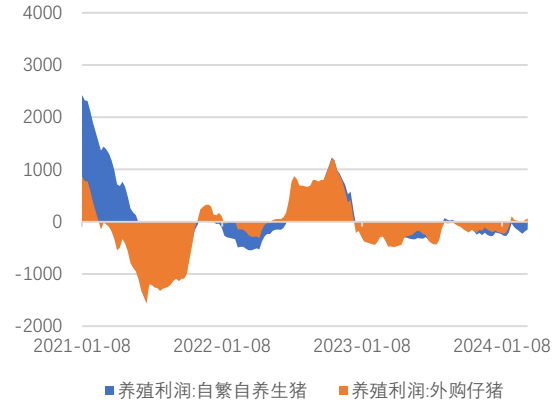
母猪存栏相比 22 年高点已去化 7.93%，相比 21 年高点已去化 11.44%。截止 24 年 3 月 15 日，自繁自养生猪头均亏损 149 元，外购仔猪小幅盈利 59 元/头。

图4：全国能繁母猪存栏及变化（万头 %）



资料来源：iFinD，农业农村部，东兴证券研究所

图5：生猪养殖盈利（元/头）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

行业持续亏损下业内企业现金流压力持续增大，近日天邦食品公告拟向法院申请重整及预重整，这是继*ST 正邦和傲农生物之后的第三家拟重整上市猪企，天邦食品 24 年 1-2 月在上市猪企中出栏量排名第四，说明最具融资优势的上市猪企已经陆续开始出现资金紧张情况，重组与整合势必会影响其现有产能生产和未来一段时间的扩张潜力，若重组不顺产能去化幅度将更大。

我们认为，本轮推动产能持续去化的动力在于现金流压力积累，目前自繁自养仍处亏损区间，养殖主体特别是养殖成本较高的养殖群体现金流压力还在积累，产能去化趋势仍有望维持一段时间。近期养殖端对于下半年行情期待较高，二育比例抬升叠加压栏情绪推升猪价走高，供给延后释放带来猪价淡季不淡的同时，也可能影响后市旺季上涨幅度。我们认为，年内猪价低点或已出现，但后市养殖端阶段性集中出栏或带来猪价阶段性回调，并带来进一步的产能调整。近期板块关注度提升，但生猪养殖指数估值仍处于底部抬升的位置，仍有较大上涨空间，持续推荐布局生猪养殖板块。相关标的包含龙头标的牧原股份、温氏股份，二线养殖标的天康生物、唐人神、巨星农牧、华统股份等。

图6：全国生猪出栏价（元/斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：生猪养殖指数 PB 估值

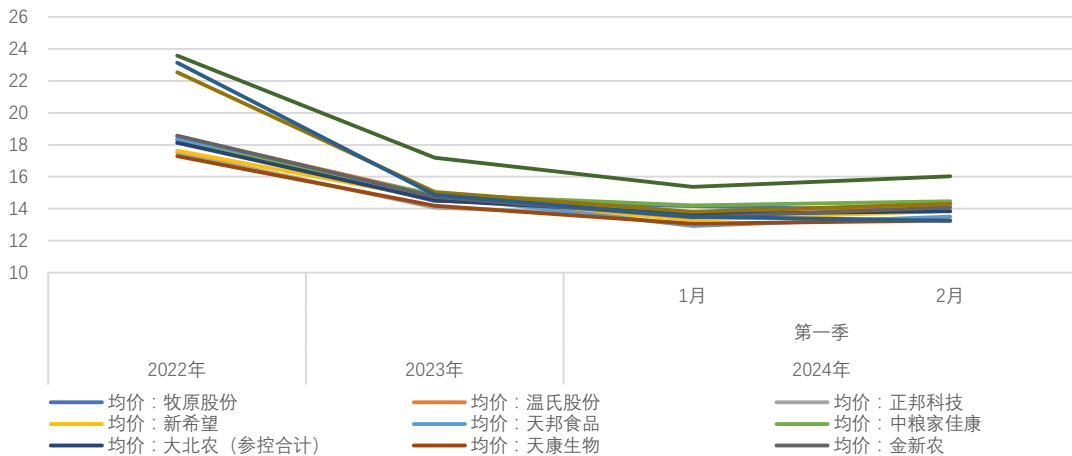


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 出栏量下滑明显，均重均价小幅提升

猪企销售均价回升。除正邦科技之外，各家生猪养殖企业 2 月份销售均价均实现环比上涨，其中牧原股份、温氏股份和新希望 2 月份实现生猪销售均价分别为 13.84、14.29 和 13.86 元/公斤，牧原股份 1-2 月份合并披露，温氏股份和新希望销售均价环比分别提升 3.85%和 4.21%。

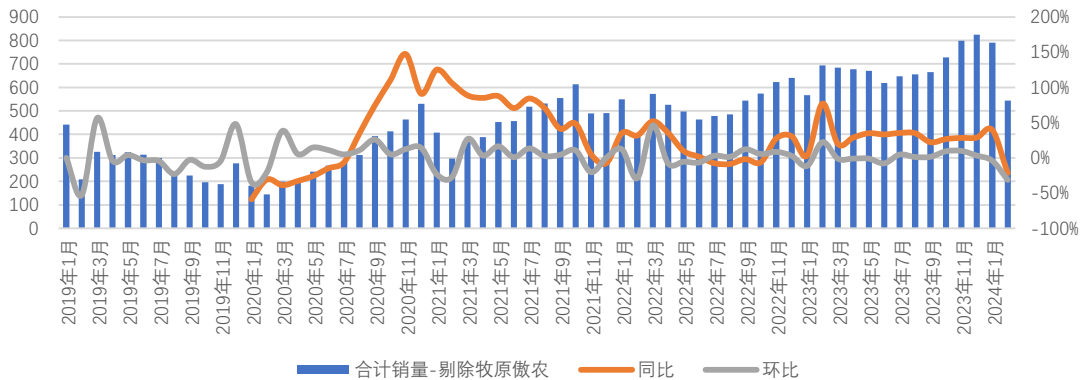
图8：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

出栏量出现较大降幅。我们剔除掉 1-2 月份合计披露数据的牧原股份和傲农生物，剩余 15 家上市猪企 2 月合计出栏 543.06 万头，环比下滑 31.35%，同比下滑 21.65%，其中罗牛山、正邦科技和大北农环比下滑幅度较大，环比分别下滑 48.65%、48.63%和 48.55%。

图9：上市生猪养殖企业月度销量-剔除牧原、傲农（万头）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

考虑到 2 月正值春节假期，实际开工时间较短影响了出栏数量，我们将 1-2 月份合并统计，以去除春节时间的干扰。1-2 月 17 家上市猪企合计出栏 2463.35 万头，同比增长 10.17%；天邦食品、神农集团和温氏股份出栏增速较高，销量同比增速分别为 40.31%、38.73%和 29.44%。

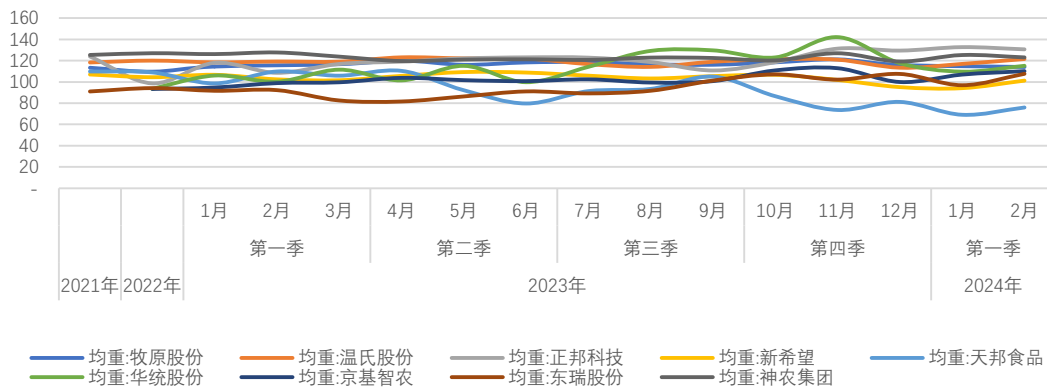
表1：上市猪企出栏量数据及变化情况

	2月销量	销量环比	销量同比	1-2月累计销量	销量同比
牧原股份	-	-	-	1054.00	19.18%
温氏股份	192.21	-27.12%	-0.69%	455.95	29.44%
正邦科技	22.08	-48.63%	-67.24%	65.06	-47.49%
新希望	130.88	-24.12%	-24.48%	303.36	0.31%
天邦食品	40.12	-42.81%	-0.40%	110.27	40.31%
中粮家佳康	20.40	-41.71%	-56.32%	55.40	-35.66%
大北农（参控合计）	32.67	-48.55%	-33.42%	96.17	-2.36%
傲农生物	-	-	-	75.24	-18.13%
天康生物	15.60	-32.79%	-21.57%	38.81	8.41%
唐人神	27.20	-17.12%	-4.83%	60.02	15.85%
金新农	7.77	-41.67%	-43.90%	21.09	11.82%
神农集团	13.09	-31.64%	-6.77%	32.24	38.73%
华统股份	18.46	-21.73%	0.05%	42.05	21.44%
京基智农	13.65	-20.59%	2.25%	30.84	15.03%
罗牛山	3.99	-48.65%	-29.51%	11.76	20.25%
东瑞股份	4.58	-20.76%	-38.11%	10.36	-18.55%
正虹科技	0.36	-2.70%	-77.64%	0.73	-82.74%
合计销量-剔除牧原傲农	543.06	-31.35%	-21.65%	1334.11	5.91%
合计销量	-	-	-	2463.35	10.17%

资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

出栏均重小幅提升。牧原股份、温氏股份、正邦科技、新希望、天邦股份、神农集团、华统股份、京基智农和东瑞股份 2 月出栏均重分别为 114.04、121.53、130.61、101.21、75.90、123.03、115.14、110.11 和 107.60 公斤。在已公布月度出栏体重的公司中，仅有正邦科技（-1.57%）和神农集团（-1.80%）出栏均重环比 1 月小幅下滑，其他企业出栏均重均有增长。

图10：上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

3. 风险提示

畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，疫情风险，企业成本控制不及预期等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：二育入场猪价回升，不改产能去化趋势—行业周观点（2024年第10周）	2024-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业：生猪产能调控方案修订，产能去化趋势持续—行业周观点（2024年第9周）	2024-03-05
行业普通报告	农林牧渔行业：元旦猪价弱势运行，转基因品种获生产许可—行业周观点（2024年第8周）	2024-02-27
行业普通报告	农林牧渔行业：寒潮不改去化趋势，持续推荐生猪养殖—生猪养殖行业跟踪	2024-02-22
行业普通报告	农林牧渔行业：粮食安全为底线，生物育种产业化扩面提速—2024年中央一号文件点评	2024-02-05
行业普通报告	农林牧渔行业：元旦猪价弱势运行，转基因品种获生产许可—行业周观点（2023年第52周）	2024-01-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价旺季不旺，产能加速去化已现	2023-12-12
行业深度报告	农林牧渔行业 2024 年投资展望：猪粮安天下，关注养殖周期回暖和转基因技术变革	2023-11-28
行业普通报告	农林牧渔行业报告：生猪产能有望加速去化，转基因种子品种审定初审通过	2023-10-25
行业普通报告	农林牧渔行业报告：品种审定初审通过，转基因种子商用落地在即	2023-10-20
公司普通报告	大北农（002385）：养殖低迷拖累业绩，转基因蓄势待发	2023-11-06
公司普通报告	隆平高科（000998）：主营向好收入高增，转基因种子有望带来新动力	2023-11-03
公司普通报告	牧原股份（002714）：单三季度扭亏，成本优势持续强化	2023-11-03
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：海外订单正常化，国内自有品牌表现突出	2023-10-30
公司普通报告	海大集团（002311）：饲料主业稳健，养殖有望逐步改善	2023-10-25
公司普通报告	海大集团（002311）：饲料主业稳健，养殖行情影响业绩	2023-09-07
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：海外订单致业绩承压，国内自有品牌维持高增	2023-09-04
公司深度报告	科前生物（688526）：收入业绩高增，各品类研发持续推进	2023-08-30
公司普通报告	生物股份（600201）：经营稳健向好，非瘟疫苗顺利推进	2023-08-29
公司普通报告	牧原股份（002714）：公司经营稳健，成本优势持续夯实	2023-08-25
公司普通报告	中宠股份（002891）：海外业务重回增长，国内市场持续聚焦	2023-08-04
公司普通报告	隆平高科（000998）：Q1 盈利大幅提升，玉米种子景气高增	2023-05-11
公司普通报告	中宠股份（002891）：海外业务静待库存消化，国内市场持续高增可期	2023-04-21
公司普通报告	生物股份（600201）：非瘟疫苗多路径推进，组织革新带来新动力	2023-04-21
公司深度报告	科前生物（688526）：盈利明显恢复，研发实力持续夯实	2023-04-19

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526