



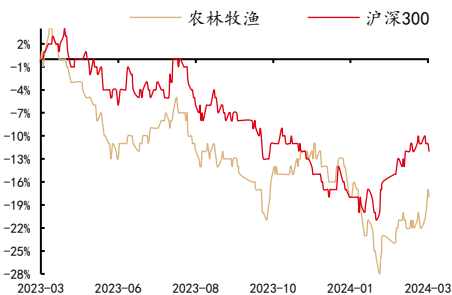
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2697.11
52周最高	3446.78
52周最低	2386.54

行业相对指数表现(相对值)



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:王琦  
SAC 登记编号:S1340522100001  
Email:wangqi2022@cnpsec.com

近期研究报告

《生猪价格反季节上涨》 -  
2024.03.19

上市猪企销售月报总结

量减价涨，周期反转可期

● 猪价低位反弹，出栏季节性减少

受春节影响，1-2月上市猪企月均出栏量有所下降，但价格低位回升及出栏体重增长，预计单头亏损有所减少：

量：环比下降，同比增加。2024年1-2月，17家上市猪企月度合计出栏量分别为1364万头、1111万头，环比分别为-14%、-18.5%，呈逐月下降态势，主要受春节影响。从累计量来看，1-2月合计出栏2474万头，同比增长10.1%，上市公司出栏量较去年同期依然上升明显：一方面今年2月较去年多一天，另一方面上市公司产能有所提高。

价：低位反弹。2023年12月至2024年2月，14家猪企月商品猪均价为13.64元/公斤、13.69元/公斤和13.98元/公斤。23年四季度至24年1月中旬，生猪价格持续旺季下跌，直至24年1月12号，跌至本轮周期的最低点后，猪价开始弱势反弹。且春节后，生猪价格不跌反涨，呈现一定的逆季节性。猪价低位反弹主因去年四季度产能去化加速，市场大猪供应减少，养殖端惜售情绪明显。

体重：增重明显。2023年12月至2024年2月，10家上市公司生猪出栏均重分别为113.11公斤/头、113.9公斤/头和116.1公斤/头。受北方非瘟及预期谨慎影响影响，23年四季度养殖端大猪出栏较多，导致现阶段大猪供应较少。

● 短期产能继续去化，下半年猪价或上行

短期猪价上行，不影响产能去化：1)在经过23年一整年的大幅亏损后，业内很多公司现金流已极度紧张，若今年3-4月淡季亏损进一步加剧，或将加速企业退出；2)从23年底北方情况看，本轮病毒情况较往年更加复杂。随着春季到来，南方养殖户的疾病防控将面临考验；3)当前业内普遍预期谨慎，部分公司已下调24年出栏目标。4)年报数据或进一步验证产能减少。

下半年供应减少，预计猪价将上行至盈利区间。自22年12月以来，行业产能持续去化，尤其是23年四季度后，去化明显加速。同时自2023年9月至2024年2月，新生仔猪数量持续减少，意味着5个月后(对应24年下半年)肥猪供应亦减少。供给虽然减少，但需求端暂无明显利好，且当前冻肉去库存压力较大，预计下半年猪价上涨高度有限。

● 投资建议：行业周期向好预期加强

当前行业公司估值都处于历史底部区域，当前是左侧布局板块的较好时点。我们建议，首选成本优势突出的标的，再兼顾成长性。1)龙头企业成本优势相对明显，且出栏确定性更强。建议关注：牧原股份、温氏股份。2)中小企业出栏增速更快，且成本下降空间更大。建议关注：巨星农牧、华统股份、天康生物和唐人神。

● 风险提示：发生动物疫病风险、原材料价格波动风险。

## 目录

1 出栏：环比下降，同比增加 .....	4
2 价格：止跌反弹 .....	5
3 体重：上涨较多 .....	6
4 投资建议 .....	7
5 风险提示 .....	7

## 图表目录

图表 1: 主要上市公司出栏量.....	4
图表 2: 15 家猪企月度生猪销售收入及环比情况.....	5
图表 3: 14 家猪企出栏均价 .....	6
图表 4: 生猪均价 (截至 24 年 3 月 21 日) .....	6
图表 5: 当月生猪出栏均重 (单位: KG/头) .....	6

## 1 出栏：环比下降，同比增加

24 年 1-2 月，17 家上市猪企合计出栏生猪 2474 万头，同比增长 10.1%，上市公司出栏量较去年同期依然上升明显：一方面今年 2 月较去年多一天，另一方面上市公司产能有所提高。从月度出栏量看，1-2 月月均出栏量为 1237 万头，环比 12 月下降 22%。2024 年 1-2 月分别出栏生猪 1364 万头、1111 万头，环比分别为-14%、-18.5%，呈逐月下降趋势，主要受春节影响。

图表1：主要上市公司出栏量

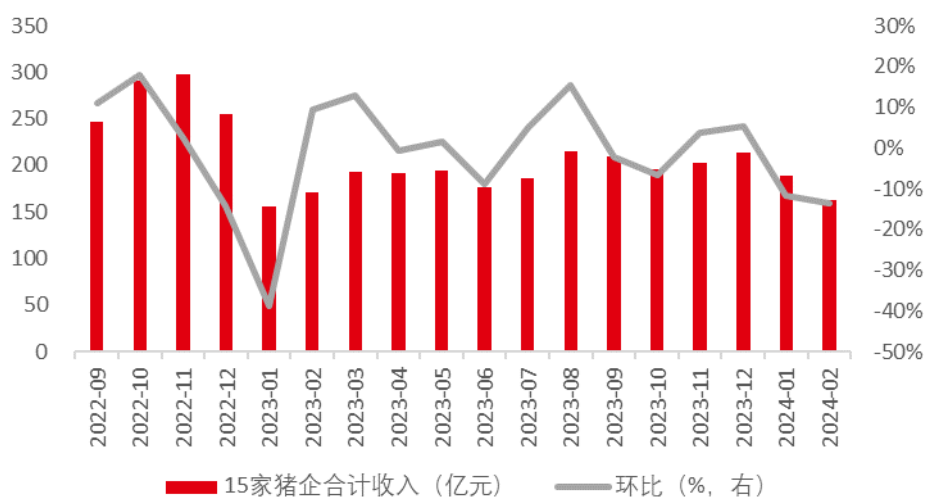
代码	上市公司	月度出栏量（万头）				增速	
		2023 年 12 月	2024 年 1 月	2024 年 2 月	2024 年 1-2 月合计	1-2 月月均较 12 月	1-2 月累计同比
002714.SZ	牧原股份	663	527	527	1,054	-20.5%	19.2%
300498.SZ	温氏股份	297	264	192	456	-23.2%	29.4%
000876.SZ	新希望	147	172	131	303	2.9%	0.3%
603363.SH	傲农生物	53	38	38	75	-29.2%	-18.1%
002385.SZ	大北农	72	64	33	96	-33.4%	-2.4%
002124.SZ	天邦食品	84	70	40	110	-34.7%	40.3%
002567.SZ	唐人神	36	33	27	60	-16.4%	15.8%
002100.SZ	天康生物	28	23	16	39	-30.6%	8.4%
002548.SZ	金新农	10	13	8	21	6.2%	11.8%
002840.SZ	华统股份	23	24	18	42	-8.8%	21.5%
000048.SZ	京基智农	18	17	14	31	-13.3%	15.0%
001201.SZ	东瑞股份	3	6	5	10	50.1%	-18.6%
605296.SH	神农集团	13	20	13	33	25.8%	40.3%
000735.SZ	罗牛山	7	8	4	12	-18.1%	20.1%
1610.HK	中粮家佳康	75	35	20	55	-63.2%	-35.7%
002157.SZ	*ST 正邦	46	43	22	65	-28.9%	-47.5%
300761.SZ	立华股份	10	8	4	12	-41.5%	-25.5%
合计		1,586	1,364	1,111	2,474	-22.0%	10.1%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

注：牧原股份、傲农生物只公布了 1-2 月的累计值，本表中月度出栏量为均值

17 家上市公司中，有 15 家披露了销售收入情况，1-2 月合计为 350.83 亿元，同比增加 7.23%；月均值为 175.4 亿元，较 2023 年 12 月环比下降 17.68%。月均收入环比降幅稍小于出栏量，主因 1 月下旬后，猪价有所反弹。

图表2：15家猪企月度生猪销售收入及环比情况



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

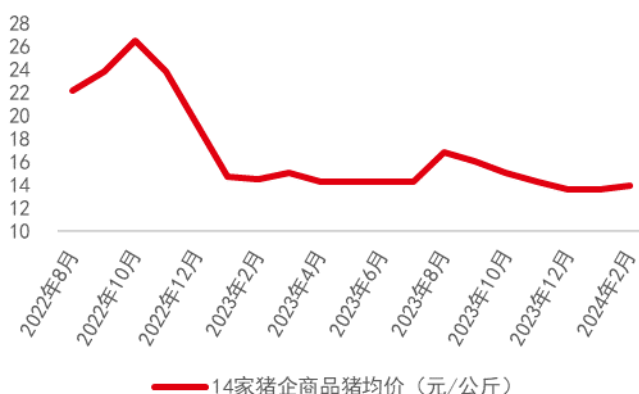
注：统计企业较图表1减少傲农生物、中粮家佳康

## 2 价格: 止跌反弹

23年四季度至24年1月中旬，生猪价格持续旺季下跌，直至24年1月12号，跌至本轮周期的最低点后，猪价开始弱势反弹。且春节后，生猪价格不跌反涨，呈现一定的逆季节性。根据搜猪网数据，2023年12月至2024年2月，全国生猪月度均价分别为：14.40元/公斤、14.24元/公斤和14.93元/公斤，截至3月21日，全国猪价已反弹至14.89元/公斤。猪价低位反弹主因去年四季度行业产能去化加速，市场大猪供应减少，养殖端惜售情绪明显。

上市猪企商品猪售价亦呈缓慢上升趋势。2023年12月至2024年2月，14家猪企月商品猪均价为13.64元/公斤、13.69元/公斤和13.98元/公斤。当前行业大部分企业完全成本在16元/公斤左右，1-2月行业依然亏损严重。

图表3：14家猪企出栏均价



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表4：生猪均价（截至24年3月21日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

### 3 体重：上涨较多

根据我们测算，2023年12月至2024年2月，10家上市公司生猪出栏均重分别为113.11公斤/头、113.9公斤/头和116.1公斤/头。除大北农外，其余公司出栏体重均呈逐月上升趋势。受北方非瘟及预期谨慎影响影响，23年四季度养殖端大猪出栏较多，导致现阶段大猪供应较少。

图表5：当月生猪出栏均重（单位：KG/头）

公司	2023年11月	2023年12月	2024年1月	2023年2月
牧原股份	121	120	114	114
温氏股份	121	113	117	122
新希望	102	95	94	101
大北农	108	111	107	107
天康生物	114	109	112	118
华统股份	142	118	118	119
京基智农	115	110	111	111
神农集团	127	119	123	123
正邦科技	131	129	131	131
立华股份	117	107	113	115
平均	120	113	114	116

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

注1：出栏均重为中邮证券研究所根据公司月报中的收入、出栏量、均价等数据测算

注：牧原1-2月出栏体重为两个月的均值

## 4 投资建议

短期猪价上行，不影响产能去化：1) 在经过 23 年一整年的大幅亏损后，业内很多公司现金流已极度紧张，若今年 3-4 月淡季亏损进一步加剧，或将加速企业退出；2) 从 23 年底北方情况看，本轮病毒情况较往年更加复杂。随着春季到来，南方养殖户的疾病防控将面临考验；3) 当前业内普遍预期谨慎，部分公司已下调 24 年出栏目标。4) 年报数据或进一步验证产能减少。

下半年供应将有所减少，预计猪价将上行至盈利区间。自 22 年 12 月以来，行业产能持续去化，尤其是 23 年四季度后，去化明显加速。同时自 2023 年 9 月至 2024 年 2 月，新生仔猪数量持续减少，意味着 5 个月后（对应 24 年下半年）肥猪供应亦减少。供给虽然减少，但需求端暂无明显利好，且当前冻肉去库存压力较大，预计下半年猪价上涨高度有限。

产能去化逻辑持续，当前是左侧布局板块的较好时点。我们建议，当前阶段需首选成本优势突出的标的，再兼顾成长性。1) 龙头企业成本优势相对明显，且出栏确定性更强。建议关注：牧原股份、温氏股份。2) 中小企业出栏增速更快，且成本下降空间更大。建议关注：巨星农牧、华统股份、天康生物和唐人神。

## 5 风险提示

发生动物疫病风险：重大疫病的出现将会给畜牧养殖业带来较大的经济损失，同时也会对兽药、饲料行业造成较大的影响。若非洲猪瘟或其他重大疾病影响超预期，将给养殖行业及其上游企业的稳定经营带来不确定性。

原材料价格波动风险：如果玉米、大豆等农产品因国内外粮食播种面积减少或产地气候反常导致减产，或受国家农产品政策、市场供求状况、运输条件等多种因素的影响，市价大幅上升，将增加行业内公司生产成本的控制和管理难度，对未来经营业绩产生不利影响。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。



---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048