

2024年03月31日

超配

猪价淡季不淡，周期反转渐近

——农林牧渔行业简评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

投资要点：



相关研究

1. 宠物食品出口明显改善，自主品牌出海新机遇——消费出海系列研究（二）
2. 猪价旺季不旺加速产能去化，重视板块布局机会——农林牧渔行业简评
3. 探究日本宠物食品发展，看中国未来趋势——宠物行业深度报告

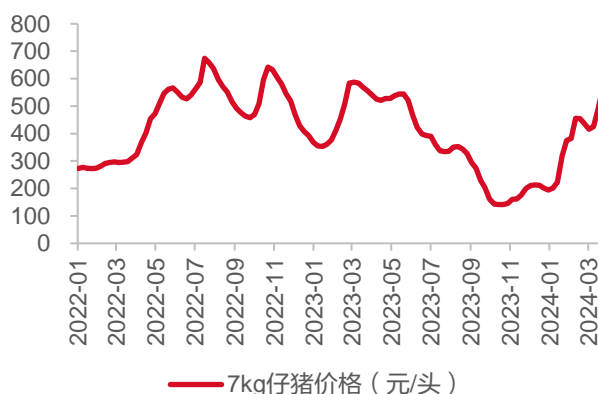
- **猪价淡季不淡，补栏情绪增加。**（1）**猪价**：3月以来，标肥价差较大，二次育肥增加，猪价持续走强。产业端对下半年猪价较为乐观，补栏情绪增加，仔猪价格上涨。根据钢联数据，3月29日生猪均价15.09元/公斤，环比上涨8%；7kg仔猪价格565.95元/头，环比上涨29.7%；商品猪出栏均重122.82公斤，环比增加1公斤，养殖户压栏情绪浓厚，预计出栏体重仍有上行空间。（2）**利润**：3月29日，自繁自养养殖和外购仔猪养殖利润分别为-61.69和+112.58元/头，周环比分别+43元和+23元，行业养殖利润恢复良好，3月以来外购仔猪养殖逐渐恢复盈利，产能去化速度或放缓，但去化方向不变。3月29日，淘汰母猪价格9.74元/公斤，环比上涨10.6%，较年初小幅回升。（3）**预期**：生猪期货方面，3月29日LH2405/2407/2409分别为15030/16530/17545元/吨，近月合约有所回调，远月合约走强。预计二季度受到出栏节奏的影响，猪价上涨幅度有限。
- **冻品库存高位，需求端同比偏弱。**根据钢联数据，3月29日，重点屠宰企业冷冻猪肉库容率为24.15%，同比+3.4pct，冻品库存仍处于今年以来高位。从屠宰量来看，3月29日，样本企业屠宰量10.86万头，环比上涨4.6%，同比下降25.1%。3月以来由于肥标价差，二次育肥积极性快速提升，与屠宰企业形成竞争，屠宰量同比下降明显。人口结构的变化使得猪肉终端消费恢复偏弱，季节性影响力度较过去减小，预计二季度需求端对生猪出栏增量承接力度不强。
- **供给压力减小，产能去化方向不变。**（1）**从产能来看**，根据农业农村部，能繁母猪2023年1月开始去化，去化时间超过1年，截至2024年2月能繁母猪产能4042万头，较2022年12月下降7.9%，处于近3年以来新低。预计2024年供给压力将逐步减小，猪价大概率好于2023年，周期反转渐近。（2）**从饲料数据来看**，根据钢联数据，2024年1月/2月母猪料销量环比+2.8%/-8.1%，仔猪料销量环比2.3%/-9.76%。1月受到节前备货的影响环比增加，整体来看1-2月饲料数据延续环比下降趋势。母猪料和仔猪料销量均从2023年9月开始环比下降，分别对应10个月和5个月左右的生猪出栏。预期今年二季度以后生猪供应压力将逐步减小，下半年猪价好于上半年。（3）**从资金状况来看**，行业连续亏损超过一年时间，部分上市猪企出现重整、出售资产等现象，行业现金流压力较大。多数猪企资产负债率处于较高水平，2023Q3大部分上市养殖企业资产负债率超过60%，环比Q2有不同程度的增加。短期猪价走强对企业现金流影响有限，预计产能仍将延续去化趋势。
- **投资观点**：当前板块分歧较大，随着二育以及压栏的陆续出栏，二季度猪价走势或逐渐清晰。整体上，预计2024年供给压力将逐步减小，全年生猪均价大概率好于2023年，其中下半年猪价好于上半年。猪价最低迷的时期已经过去，周期反转渐近。目前行业养殖逐渐恢复盈利，产能去化速度或放缓，但由于行业资金压力较大，产能去化方向不变，劣势产能将被淘汰。产能去化与猪价上涨或将共存。在猪价逐步向好的阶段，建议积极关注具有成本优势和经营稳健的**牧原股份、温氏股份、巨星农牧、神农集团、华统股份**。
- **风险提示**：宏观经济不及预期；大规模疫病爆发；自然灾害影响生产节奏；猪肉需求不及预期。

图1 生猪价格



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图2 仔猪价格



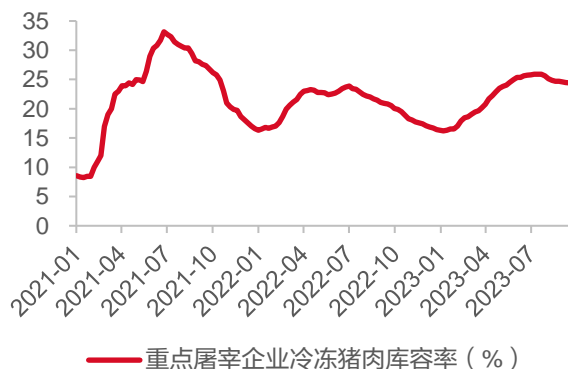
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图3 出栏体重



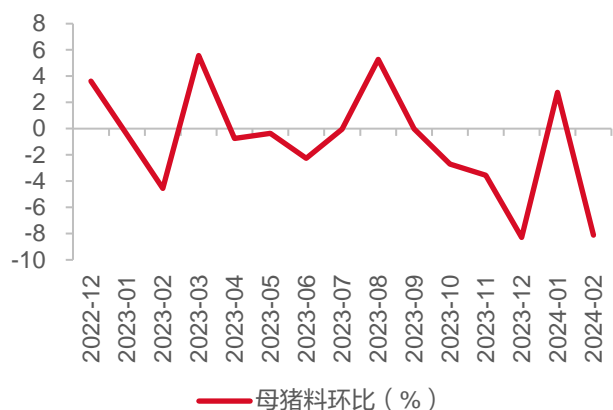
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图4 重点屠宰企业冷冻猪肉库容率



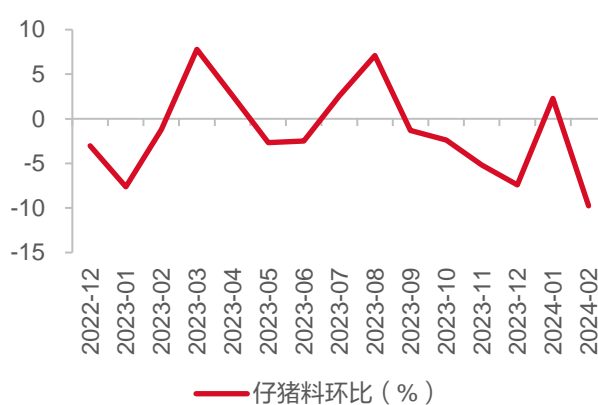
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图5 母猪料



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图6 仔猪料



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089