



预期好转，猪价上行趋势确立

投资要点

- 预期好转，猪价上行趋势确立。**据全国生猪市场，截止2024年3月29日，猪粮比价为6.32，自繁自养模式的生猪利润为-61.69元/头，较上月同期变化170.1元/头；专业育肥（外购仔猪）模式的生猪利润为112.58元/头，较上月同期变化129.1元/头。农业农村部表示，目前全国生猪供需关系逐渐改善，生猪价格止跌企稳，二月份全国生猪出栏量环比下降超过10%，结束连续四个月的增长。二月份全国规模猪场的中大猪存栏量环比下降1.1%，已连续三个月环比下降，预示着三四月份生猪上市量有所减少；另外，从新生仔猪数量看，从去年九月份起至今年二月份也在持续减少；农业农村部生猪产业监测预警专家朱增勇预计今年二季度生猪价格有望触底回升。
- 政策指导产能进一步去化。**2024年3月1号，农业农村部印发《生猪产能调控实施方案》，将全国能繁母猪正常保有量目标从4100万头调整为3900万头，农业农村部最新数据显示，2024年2月份全国能繁母猪存栏量为4042万头，环比下滑0.6%，同比下降6.9%。
- 猪肉价格淡季不淡，稳步上升。**13家上市猪企2月生猪合计出栏1065.622万头。据13家上市猪企2月销售数据，商品猪销售均价大概13.85元/公斤，各企业销售均价环比上升。
- 玉米豆粕价格稳定。**春节后中储粮继续加大收购力度，玉米深加工企业开工率保持高位，市场主体积极入市，玉米购销逐渐活跃，市场价格稳中有涨。美国新季大豆播种面积高于市场预期，巴西大豆收获快速进入市场，南美丰产预期强烈，全球大豆供应仍较为宽松，预计短期价格受南美天气影响震荡运行。
- 投资建议：投资逻辑从“产能去化周期”转为“景气回升，业绩改善”，仍有空间。**猪价淡季不淡，显著强于预期，又有天邦重组催化。近期全国猪价稳中偏强调整，市场推涨情绪仍在。农业部2月能繁母猪去化0.6%，去化幅度放缓，预计3月去化幅度进一步放缓。生猪板块投资逻辑从“产能去化周期”转为“景气回升，业绩改善”。全国新生仔猪数量自23年10月开始下滑。向后展望，生猪供给2024年后市或呈现持续下降的状态，叠加饲料价格的同比回落，养殖企业盈利确定性转好。目前生猪养殖板块仍有上升空间，建议关注年内生猪出栏确定性高、成本控制水平较好的养殖企业。**1) 龙头企业：**牧原股份、温氏股份等；**2) 成长企业：**立华股份、巨星农牧、华统股份等。
- 风险提示：**消费恢复不及预期；产能去化不及预期；动物疫情风险。

西南证券研究发展中心

分析师：徐卿

执业证号：S1250518120001

电话：021-68415832

邮箱：xuq@swsc.com.cn

联系人：赵磐

电话：021-68415832

邮箱：zhaopan@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	101
行业总市值(亿元)	13,052.45
流通市值(亿元)	13,013.15
行业市盈率TTM	50.7
沪深300市盈率TTM	11.8

相关研究

- 养殖业月度简报：加速去化兑现，能繁母猪出现周期内最大跌幅 (2024-03-04)
- 养殖业月度简报：生猪出栏保持增长，基础产能合理调减 (2024-01-31)
- 养殖业月度简报：去化显著加速，能繁母猪出现年内最大跌幅 (2023-12-29)
- 农林牧渔行业2024年投资策略：产能去化进行时，养殖产业链反转突破 (2023-12-28)
- 养殖业月度简报：猪价创新低，产能去化逻辑加强 (2023-11-30)

目 录

1 生猪养殖行业概况：预期好转，猪价上行趋势确立.....	1
2 生产情况：猪肉价格淡季不淡，稳步上升.....	2
3 饲料：玉米豆粕价格稳定.....	3
4 投资建议：投资逻辑从“产能去化周期”转为“景气回升，业绩改善”，仍有空间.....	4
5 风险提示.....	5

图 目 录

图 1: 2022-2024 年 3 月猪价变动情况 (元/公斤)	1
图 2: 2022-2024 年 3 月生猪养殖盈利情况	1
图 3: 2020-2024 年 2 月能繁母猪存栏及同比变化	1
图 4: 2018-2023 生猪出栏情况 (万头)	1
图 5: 2021-2024 年 2 月各上市公司出栏情况 (万头)	3
图 6: 近三个月各上市公司销售均价变动情况 (元/公斤)	3
图 7: 2023 年-2024 年 3 月豆粕现货价变化情况 (元/吨)	4
图 8: 2023 年-2024 年 3 月玉米现货价变化情况 (元/吨)	4

表 目 录

表 1: 2024 年 2 月上市公司销售情况	2
表 2: 2024 年上市公司出栏目标及增长率	2
表 3: 重点关注公司盈利预测与评级	4

1 生猪养殖行业概况：预期好转，猪价上行趋势确立

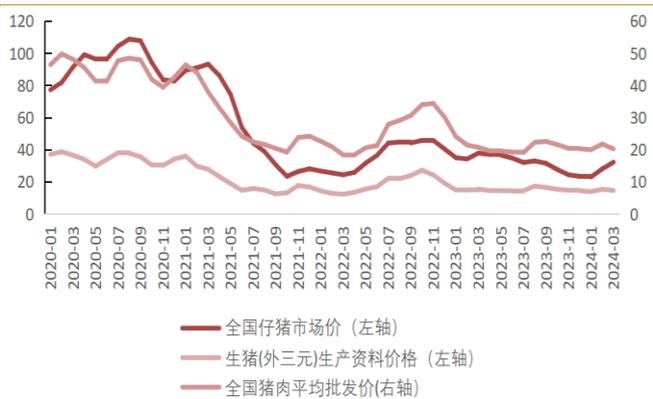
养殖利润变动情况：据全国生猪市场，截止 2024 年 3 月 29 日，猪粮比价为 6.32，自繁自养模式的生猪利润为 -61.69 元/头，较上月同期变化 170.1 元/头；专业育肥（外购仔猪）模式的生猪利润为 112.58 元/头，较上月同期变化 129.1 元/头。

生猪存栏情况：农业农村部表示，目前全国生猪供需关系逐渐改善，生猪价格止跌企稳，二月份全国生猪出栏量环比下降超过 10%，结束连续四个月的增长。二月份全国规模猪场的中大猪存栏量环比下降 1.1%，已连续三个月环比下降，预示着三四月份生猪上市量有所减少；另外，从新生仔猪数量看，从去年九月份起至今年二月份也在持续减少；农业农村部生猪产业监测预警专家朱增勇预计今年二季度生猪价格有望触底回升。

产能情况：2024 年 3 月 1 号，农业农村部印发《生猪产能调控实施方案》，将全国能繁母猪正常保有量目标从 4100 万头调整为 3900 万头，农业农村部最新数据显示，2024 年 2 月份全国能繁母猪存栏量为 4042 万头，环比下滑 0.6%，同比下降 6.9%。

屠宰量及宰后均重变动情况：2024 年 2 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 2104 万头，环比下降 43.5%，同比下降 6.9%。3 月 29 日宰后均重 91.17kg，较上周上涨 0.08%。

图 1：2022-2024 年 3 月猪价变动情况（元/公斤）



数据来源：ifind，西南证券整理

图 2：2022-2024 年 3 月生猪养殖盈利情况



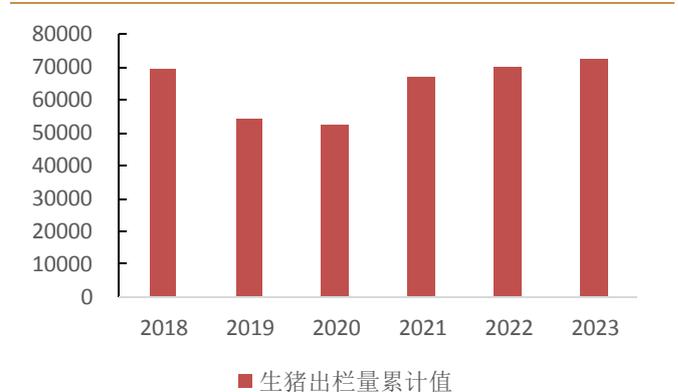
数据来源：ifind，西南证券整理

图 3：2020-2024 年 2 月能繁母猪存栏及同比变化



数据来源：ifind，西南证券整理

图 4：2018-2023 生猪出栏情况（万头）



数据来源：ifind，西南证券整理

2 生产情况：猪肉价格淡季不淡，稳步上升

生猪养殖行业的经营情况方面，13家上市猪企2月生猪合计出栏1065.622万头。据13家上市猪企2月销售数据，商品猪销售均价大概13.85元/公斤，各企业销售均价环比上升。其中牧原股份、傲农生物仅披露1-2月合计销售简报，故数据为1-2月合计数据。

表 1：2024 年 2 月上市公司销售情况

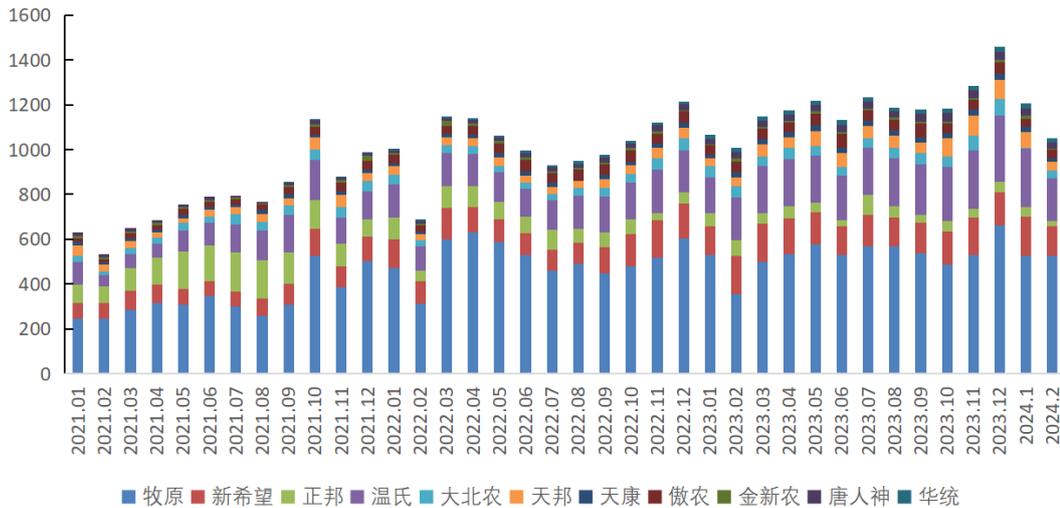
时间	上市公司	生猪销量(万头)	销售收入(亿元)	销售均价(元/公斤)
2024年1-2月	牧原	1054	166.35	13.84
2024年2月	新希望	130.88	18.36	13.86
2024年2月	正邦	22.08	1.94	13.26
2024年2月	温氏	192.21	33.38	14.29
2024年2月	大北农	32.67	4.85	13.84
2024年2月	天邦	40.12	4.4247	14.53
2024年2月	天康	15.6	2.44	13.27
2024年1-2月	傲农	75.24		
2024年2月	金新农	7.77	0.8957	14.08
2024年2月	唐人神	27.2	3.998	
2024年2月	正虹	0.36	0.0642	
2024年2月	华统	18.462	3.0396	14.3
2024年2月	京基智农	13.65	1.99	13.24

数据来源：公司公告，西南证券整理（注：空白单元格为企业未披露数据）

表 2：2024 年上市公司出栏目标及增长率

	2024 生猪计划出栏数(万头)	2023 年生猪合计出栏(万头)	增长率
牧原股份	7000 左右	6381.6	
温氏股份	3000-3300	2626.22	14.23%-25.66%
新希望	2300-2500	1768.24	30.37%-41.38%
唐人神	450-500	371.26	21.21%-32.52%
神农集团	350	152.04	1.302
金新农	200	104.69	0.9104
立华股份	100-120	85.51	16.95%-40.33%
东瑞股份	80-100	62.45	28.1%-60.13%
华统股份	400-500	230.27	73.71%-117.14%
合计	13261.6-13951.6	11782.28	12.56%-18.41%

数据来源：公司公告，西南证券整理（注：空白单元格为企业未披露数据）

图 5：2021-2024 年 2 月各上市公司出栏情况（万头）


数据来源：Wind，西南证券整理（牧原股份、傲农生物仅披露 1-2 月合计销售简报，进行算术平均，1、2 月分别为应披露数据的 1/2）

图 6：近三个月各上市公司销售均价变动情况（元/公斤）


数据来源：Wind，西南证券整理

3 饲料：玉米豆粕价格稳定

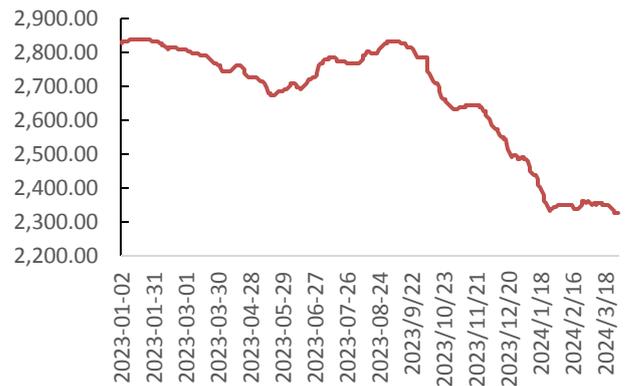
农业农村部市场与信息化司发布 2024 年 3 月中国农产品供需形势分析。截至 3 月 29 日，国内玉米现货价为 2327 元/吨，国内豆粕现货价为 3486 元/吨。

玉米：本月对 2023/24 年度中国玉米供需形势预测与上月保持一致。国内方面，春节后中储粮继续加大收购力度，玉米深加工企业开工率保持高位，市场主体积极入市，玉米购销逐渐活跃，市场价格稳中有涨，后期随着气温逐渐回升，东北农户出售积极性不断提升，预计售粮进度将进一步加快。国际方面，近期南美气候条件改善，阿根廷大部分农业地区迎来降雨，全球玉米保持增产预期，期末库存预计处于高位，供需基本面仍维持宽松状态。

大豆：本月对 2023/24 年度中国大豆供需形势预测与上月保持一致。国内方面，随着气温逐渐回升，东北农户卖豆积极性不断提升，九三集团不断增开新库收购，下游需求逐渐恢复，售粮进度将有所加快，预计价格短期平稳运行。国际方面，美国新季大豆播种面积高于市场预期，巴西大豆收获快速进入市场，南美丰产预期强烈，全球大豆供应仍较为宽松，预计短期价格受南美天气影响震荡运行。

图 7：2023 年-2024 年 3 月豆粕现货价变化情况（元/吨）


数据来源：ifind，西南证券整理

图 8：2023 年-2024 年 3 月玉米现货价变化情况（元/吨）


数据来源：ifind，西南证券整理

4 投资建议：投资逻辑从“产能去化周期”转为“景气回升，业绩改善”，仍有空间

针对投资方面的建议，猪价淡季不淡，显著强于预期，又有天邦重组催化。近期全国猪价稳中偏强调整，市场推涨情绪仍在。农业部 2 月能繁母猪去化 0.6%，去化幅度放缓，预计 3 月去化幅度进一步放缓。生猪板块投资逻辑从“产能去化周期”转为“景气回升，业绩改善”。全国新生仔猪数量自 23 年 10 月开始下滑。向后展望，生猪供给 2024 年后市或呈现持续下降的状态，叠加饲料价格的同比回落，养殖企业盈利确定性转好。目前生猪养殖板块仍有上升空间，建议关注年内生猪出栏确定性高、成本控制水平较好的养殖企业。

- 1) **龙头企业**：牧原股份、温氏股份等；
- 2) **成长企业**：立华股份、巨星农牧、华统股份等。

表 3：重点关注公司盈利预测与评级

股票代码	股票名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002714.SZ	牧原股份	45.26	买入	2.43	0.76	3.9	18.63	59.55	11.61
300498.SZ	温氏股份	19.65	买入	0.8	-0.29	1.82	24.56	/	10.80
300761.SZ	立华股份	21.57	买入	1.08	0.4	1.72	19.97	53.93	12.54
603477.SH	巨星农牧	35.95	买入	0.31	-0.46	2.01	115.97	/	17.89
002840.SZ	华统股份	22.6	买入	0.19	-0.08	1.53	118.95	/	14.77

数据来源：wind，西南证券（注：以人民币为单位，截止 2024 年 4 月 3 日收盘价）

5 风险提示

消费恢复不及预期；产能去化不及预期；动物疫情风险等。

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所
须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn	

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
