



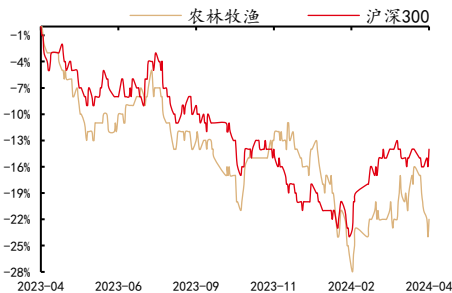
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2577.88
52周最高	3314.11
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

《价格微跌，产去化预期现分歧》 -
2024.04.14

上市猪企销售月报总结

量、价、体重均增长，上行周期酝酿中

● 量、价、体重全面上行

量：同环比均增加。17家上市猪企3月合计出栏生猪1276万头，环比2月增长14.9%，同比微增3.1%。1-3月上市公司累计出栏3750万头生猪，同比增长7.6%；而全国出栏量却同比下降2.2%。生猪价格长期持续低迷，行业整体产能去化，其中大集团前期投入的产能仍在释放，中小产能是去化的主力，行业集中度继续提升。

价：淡季不淡。14家上市公司3月出栏均价为14.55元/公斤，较2月环比上涨4.08%。淡季猪价上涨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、屠宰场收猪困难。

体重：继续增重。10家上市公司生猪出栏均重继续上升，为117.5公斤/头。生猪出栏体重稳步增加，当前已至正常水平。

● 3月产能数据分化，下半年猪价或上行

统计局公布，一季度末能繁母猪存栏为3992万头，即3月环比为-1.2%，意味着3月行业产能继续去化。但三方数据显示，3月能繁母猪存栏环比转增，钢联农产品、涌益的环比数据分别为+0.22%、+1.57%。官方和第三方分化，或主要由于统计口径原因。且当前猪价尚未进入盈利区间，无需过渡担忧产能去化就此停滞，因为经过23年全年的深度亏损后，企业缓解债务压力的诉求将更加急迫，同时对扩张产能将更加谨慎。另外，当前的产能情况影响的是25年的生猪供给，而24年的供给主要是由23年决定的。

供应减少，预计24年猪价环比改善。春节过后，生猪价格超预期上行，但消费端无明显利好，表明去年四季度行业产能去化超过预期，从而导致现阶段生猪供应减少。据农业农村部监测，从2023年10月开始，全国新生仔猪数量已同比下降，意味着24年5月后，生猪出栏将同比减少，下半年猪价或将进一步回升。

● 投资建议：行业周期向好确定性高

当前行业调整充分、公司估值都处于历史底部区域。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：量增，收入涨.....	4
2 价格：淡季不淡.....	5
3 体重：继续上涨.....	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 4 月 17 日)	6
图表 5: 当月生猪出栏均重 (单位: KG/头)	6

1 出栏：量增，收入涨

24年3月，17家上市猪企合计出栏生猪1276万头，环比2月增长14.9%，同比微增3.1%。除傲农生物下降较多外，其余公司均有所增长。1-3月上市公司累计出栏3750万头生猪，同比增长7.6%；而全国出栏量却同比下降2.2%。生猪价格的长期持续低迷，行业整体产能去化，其中大集团前期投入的产能仍在释放，中小产能去化的主力，行业集中度继续提升。

图表1：主要上市公司出栏量

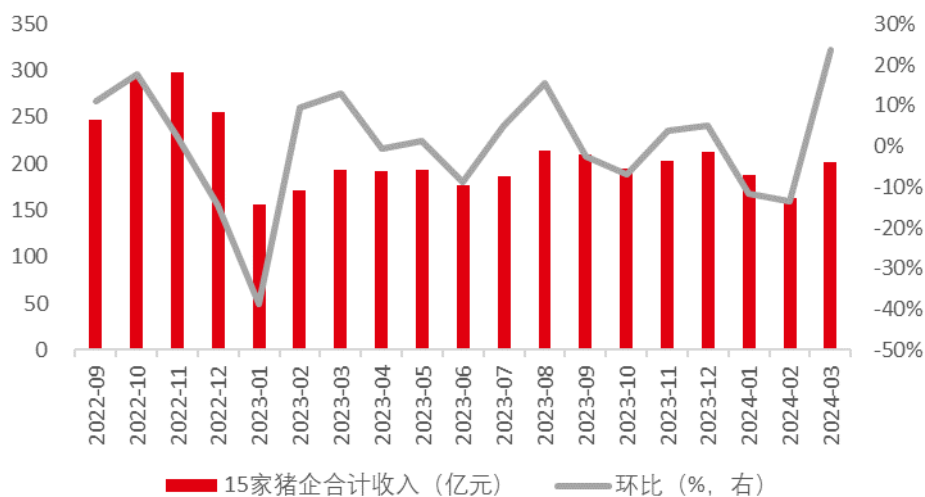
上市公司	年度出栏量		月度出栏量（万头）					增速		
	2022年	2023年	2023年3月	2024年1月	2024年2月	2024年3月	1-3月合计	3月环比2月	3月同比	Q1累计同比
牧原股份	6,120	6,382	500	527	527	547	1,601	3.8%	9.4%	15.6%
温氏股份	1,791	2,626	207	264	192	262	718	36.3%	26.4%	28.3%
神农集团	93	152	12	20	13	17	50	30.5%	42.2%	40.9%
新希望	1,461	1,768	169	172	131	153	456	16.6%	-9.8%	-3.3%
大北农	443	605	45	64	33	49	145	50.1%	8.3%	1.0%
唐人神	216	371	27	33	27	35	95	27.5%	30.4%	20.8%
天康生物	203	282	21	23	16	26	65	66.2%	22.6%	13.7%
华统股份	120	230	19	24	18	24	66	28.1%	25.9%	23.0%
京基智农	126	185	14	17	14	15	46	11.4%	5.1%	11.6%
东瑞股份	52	62	8	6	5	6	17	37.1%	-24.1%	-20.7%
立华股份	56	86	8	8	4	8	19	121.4%	-5.8%	-18.6%
金新农	126	105	9	13	8	12	33	56.6%	37.2%	19.9%
罗牛山	50	78	7	8	4	7	19	86.0%	6.6%	14.5%
中粮家佳康	410	520	41	35	20	26	81	26.0%	-37.0%	-36.1%
傲农生物	519	586	47	38	38	21	96	-43.7%	-54.6%	-30.4%
天邦食品	442	712	54	70	40	41	151	1.9%	-24.5%	13.8%
*ST正邦	845	548	49	43	22	27	92	23.2%	-44.2%	-46.5%
合计	13,074	15,297	1,238	1,364	1,111	1,276	3,750	14.9%	3.1%	7.6%

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，3 月合计为 201.20 亿元，环比 2 月增加 23.68%，同比增长 4.38%。1-3 月上市公司总收入为 552 亿，同比增长 6.17%。3 月生猪出栏量、价格及体重均有所上升。

图表2：15 家猪企月度生猪销售收入及环比情况



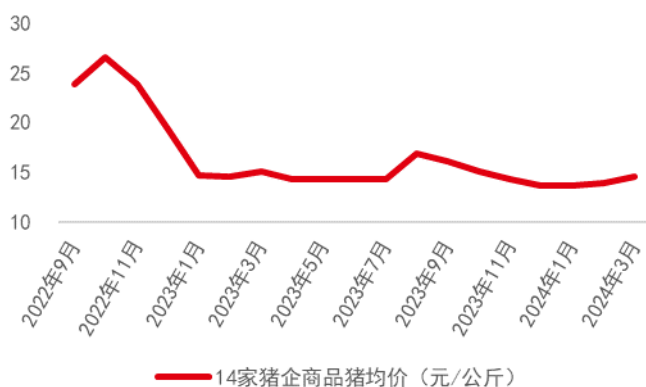
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

注：统计企业较图表 1 减少傲农生物、中粮家佳康

2 价格:淡季不淡

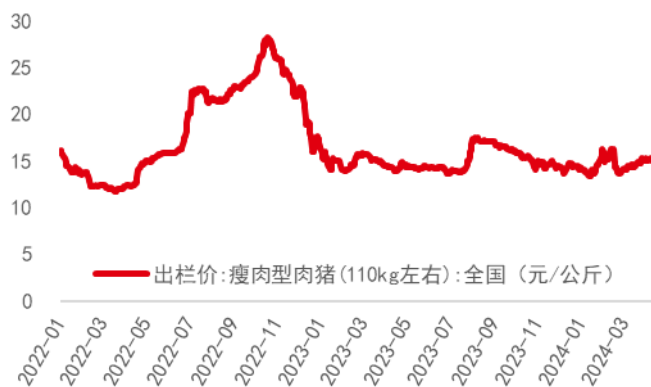
3 月猪价继续攀升。全国生猪均价月初为 14.09 元/公斤，至月末已反弹至 15.32 元/公斤。14 家上市公司出栏价同样上升明显，3 月均价为 14.55 元/公斤，较 2 月环比上涨 4.08%。淡季猪价上涨主因去年四季度行业产能去化加速，市场大猪供应减少，养殖端惜售、屠宰场收猪困难。

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4月17日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

3 体重：继续上涨

3月，10家上市公司生猪出栏均重继续上升，为117.5公斤/头。除神农集团和京基智农外，其余公司出栏体重均呈上升趋势。春节过后，生猪体重持续上涨，当前已处于正常水平。

图表5：当月生猪出栏均重（单位：KG/头）

公司	2023年12月	2024年1月	2024年2月	2024年3月
牧原股份	120	114	114	117
温氏股份	113	117	122	122
新希望	95	94	101	105
大北农	111	107	107	108
天康生物	109	112	118	121
华统股份	118	118	119	122
京基智农	110	111	111	110
神农集团	119	123	123	119
正邦科技	129	131	131	133
立华股份	107	113	115	117
平均	113	114	116	118

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