

产能延续去化态势，预计生猪养殖利润逐季提升

强于大市 (维持)

——生猪养殖 3 月份数据点评

2024 年 04 月 25 日

投资要点:

- **产能延续去化态势，预计生猪供给收缩将贯穿 2024 年整年：**2024 年 1 季度末生猪存栏量达 40,850 万头，创 2021 年以来的新低，同比-5.2%，环比-5.9%，同比环比均回落，较本轮周期存栏量最高位的 2022 年 4 季度末去化达 9.7%。2024 年 3 月末能繁母猪存栏量 3992 万头，创 2020 年 11 月以来的新低，同比-7.3%，环比-1.2%，持续 9 个月出现同比、环比双降。据农业农村部颁布的《生猪产能调控实施方案（2024 年修订）》，能繁母猪正常保有量目标为 3900 万头，“绿色区间”是正常保有量的 92%-105%，即 3588-4095 万头。2024 年能繁母猪存栏量进入正常保有量绿色区间，但对比正常保有量下限 3588 万头，能繁母猪存栏量仍有下降空间，近期华南暴雨或加快产能去化。由于能繁母猪存栏已经连续 9 个月同比、环比下降，考虑生猪繁育周期，预计生猪供给收缩将贯穿 2024 年整年。
- **3 月猪价震荡上升，预计生猪养殖利润逐季提升：**2024 年 3 月，全国活猪平均价格为 14.95 元/千克，同比下降 4.2%，环比下降 1.9%，但从周数据来看，活猪价格 3 月以来呈现不断上涨态势；此次活猪价格略有回升的主因有：①季节性因素：清明假期到来，带动消费需求增加。②疫病因素：2023 年四季度北方猪疫病严重，华中、华北地区受非洲猪瘟、蓝耳等疫病影响较大。一方面，受疫情影响，为降低风险，养殖户出现集中出栏情况，造成本期生猪供给减少；另一方面，不少散户、中小养殖企业亏损严重，受资金制约，产能出现倒退现象。预计随着生猪供给收缩，以及五一、端午等消费旺季的到来，生猪价格有望逐季上行，叠加生猪养殖成本的下降，生猪养殖利润有望逐季提升。
- **投资建议：**生猪产能延续去化态势，预计生猪供给收缩有望贯穿 2024 年整年。在当前时点，随着五一、端午等消费旺季的到来，生猪价格有望逐季上行，叠加生猪养殖成本的下降，生猪养殖利润有望逐季提升。维持行业“强于大市”投资评级，建议重点关注生猪养殖龙头企业。
- **风险因素：**生猪上涨价格不及预期风险，龙头企业生猪出栏数量不及预期风险，养猪成本上升风险，猪疫病流行风险

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

猪周期回顾与展望：莫道桑榆晚，为霞尚满天

万联证券研究所 20200824-行业周观点-AAA-农林牧渔行业周观点报告

万联证券研究所 20200817-行业周观点-AAA-农林牧渔行业周观点报告

分析师：

陈雯

执业证书编号：

S0270519060001

电话：

02032255207

邮箱：

chenwen@wlzq.com.cn

正文目录

1 3月存栏量持续下降，猪价震荡上升	3
1.1 产能延续去化态势，预计生猪供给收缩将贯穿 2024 年整年.....	3
1.2 3月猪价震荡上升，预计生猪养殖利润逐季提升	4
2 投资建议	5
3 风险提示	5
图表 1: 季度生猪存栏量（万头）	3
图表 2: 季度生猪存栏量同比与环比	3
图表 3: 能繁母猪存栏量（万头）	3
图表 4: 能繁母猪存栏同比同比与环比	3
图表 5: 猪肉市场价与活猪市场价对比	4
图表 6: 生猪饲料成本.....	4
图表 7: 活猪市场价同比.....	4
图表 8: 活猪市场价环比.....	4

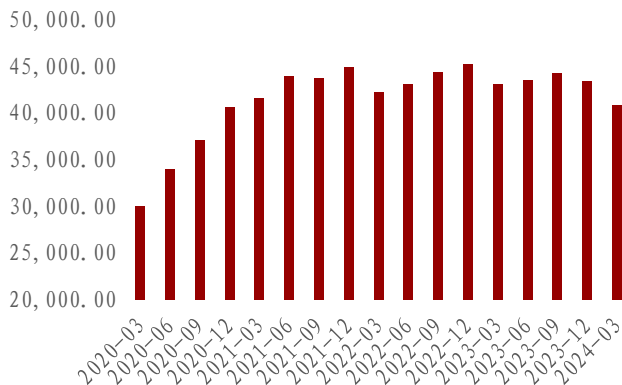
1 3月存栏量持续下降，猪价震荡上升

1.1 产能延续去化态势，预计生猪供给收缩将贯穿2024年全年

生猪和母猪存栏量延续去化态势。据农业农村部数据披露，2024年1季度末生猪存栏量达40,850万头，创2021年以来的新低，同比-5.2%，环比-5.9%，同比环比均回落，较本轮周期存栏量最高位的2022年4季度末去化达9.7%。据中国种猪信息网数据披露，2024年3月末能繁母猪存栏量3992万头，创2020年11月以来的新低，同比-7.3%，环比-1.2%，持续9个月出现同比、环比双降。总之，在经历去年中秋国庆、及今年春节等消费旺季不旺后，生猪及能繁母猪存栏量同比、环比持续下降，呈现去产能化提速趋势。

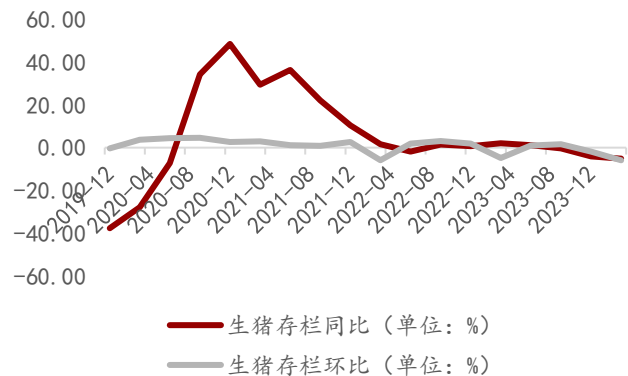
母猪存栏量仍有下降空间，近期华南暴雨或加快产能去化，预计生猪供给收缩将贯穿2024年全年。据农业农村部颁布的《生猪产能调控实施方案（2024年修订）》，能繁母猪正常保有量目标为3900万头，“绿色区间”是正常保有量的92%-105%，即3588-4095万头。当前能繁母猪存栏量进入正常保有量绿色区间，但对比正常保有量下限3588万头，仍有下降空间。近期华南地区暴雨持续，广东北江流域或出现百年一遇洪水，洪水过后非洲猪瘟爆发的风险增加，可能会加快能繁母猪的去化进程。由于母猪有3个多月的妊娠周期，生猪有6个月左右的生长周期，因此能繁母猪存栏数据趋势能反应9个月后的生猪出栏趋势，考虑到能繁母猪已经持续9个月同比、环比双降，且仍有下降空间，我们预计生猪供给的收缩将贯穿2024年全年。

图表1: 季度生猪存栏量（万头）



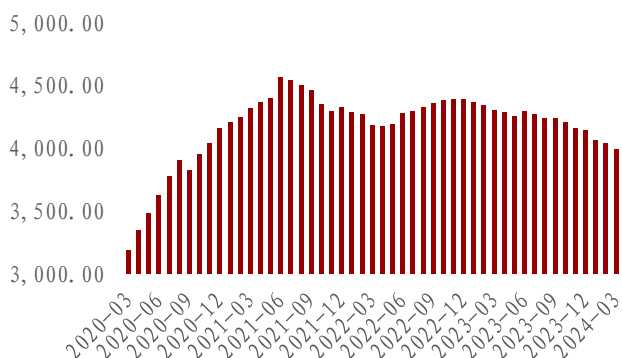
资料来源: 农业农村部, ifind, 万联证券研究所

图表2: 季度生猪存栏量同比与环比



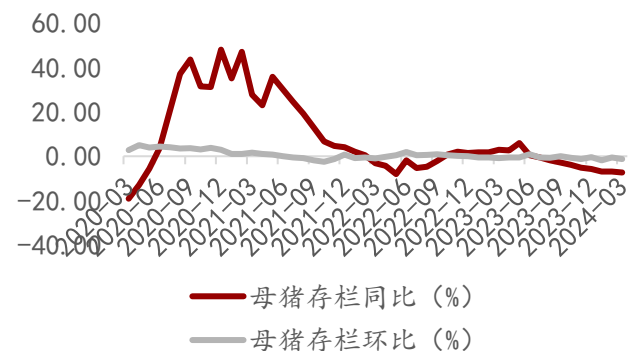
资料来源: 农业农村部, ifind, 万联证券研究所

图表3: 能繁母猪存栏量（万头）



资料来源: 中国种猪信息网, ifind, 万联证券研究所

图表4: 能繁母猪存栏量同比与环比



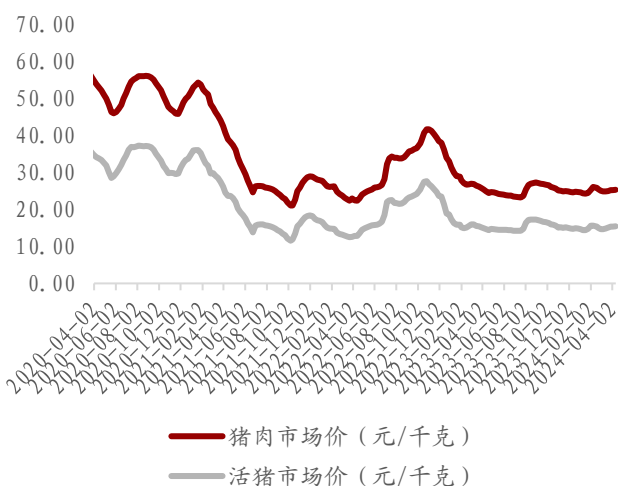
资料来源: 中国种猪信息网, ifind, 万联证券研究所

1.2 3月猪价震荡上升，预计生猪养殖利润逐季提升

3月活猪市场价格震荡上升。2024年3月，全国活猪平均价格为14.95元/千克，同比下降4.2%，环比下降1.9%，但从周数据来看，活猪价格3月以来呈现不断上涨态势；此次活猪价格略有回升的主因有：①季节性因素：清明假期到来，带动消费需求增加。②疫病因素：2023年四季度北方猪疫病严重，华中、华北地区受非洲猪瘟、蓝耳等疫病影响较大。一方面，受疫情影响，为降低风险，养殖户出现集中出栏情况，造成本期生猪供给减少；另一方面，不少散户、中小养殖企业亏损严重，受资金制约，产能出现倒退现象。

生猪供给收缩叠加生猪养殖成本下降，预计生猪养殖利润逐季提升。由于能繁母猪存栏量已经连续9个月同比、环比下降，华南地区持续暴雨引发猪瘟爆发风险加大，预计母猪存栏量仍会继续下降，考虑生猪繁育周期，预计生猪供给收缩将贯穿2024年整年，同时考虑玉米等养猪饲料价格回调，生猪养殖成本进一步下降，以及五一、端午等消费旺季的到来，生猪养殖利润有望逐季提升。

图表5: 猪肉市场价与活猪市场价对比



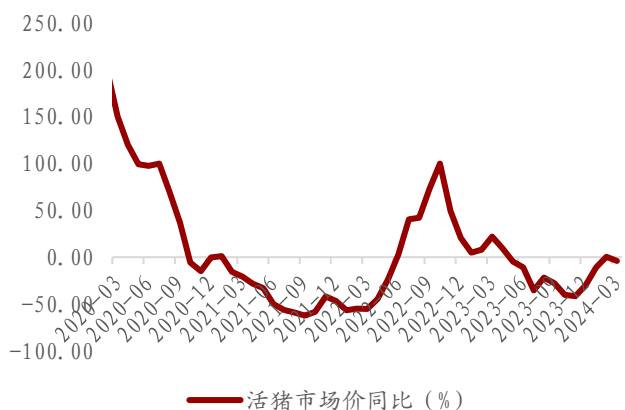
资料来源: ifind、万联证券研究所

图表6: 生猪饲料成本



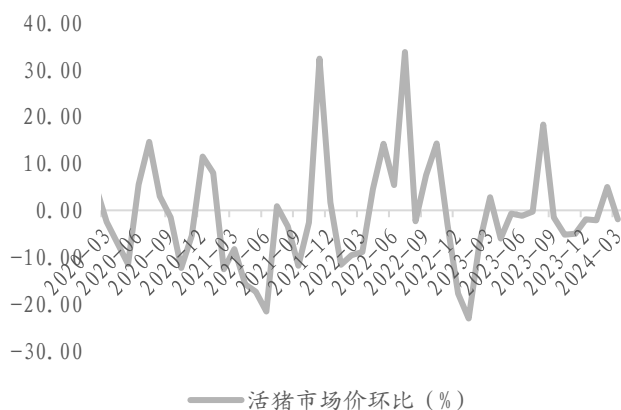
资料来源: ifind、万联证券研究所

图表7: 活猪市场价同比



资料来源: ifind、万联证券研究所

图表8: 活猪市场价环比



资料来源: ifind、万联证券研究所

2 投资建议

存栏量方面，3月生猪和能繁母猪存栏量延续下降态势，出现同比、环比双降局面，对比能繁母猪保有量目标下限，仍存在较大的下降空间，近期华南暴雨或加快产能去化。由于能繁母猪存栏量已经连续9个月同比、环比下降，考虑生猪繁育周期，预计生猪供给收缩将贯穿2024年整年。**价格方面**，自2023年以来生猪价格呈现震荡偏弱态势，3月生猪价格震荡上涨，此次生猪价格略有回升主要由于需求增加叠加供给转弱双重驱动。预计随着生猪供给收缩，以及五一、端午等消费旺季的到来，生猪价格有望逐季上行，叠加生猪养殖成本的下降，生猪养殖利润有望逐季提升。维持行业“强于大市”投资评级，建议重点关注生猪养殖龙头企业。

3 风险提示

- 1、生猪价格上涨不及预期风险。如市场对生猪价格预期过高，或者价格实现速度低于预期，或者价格上涨周期低于预期的风险。
- 2、龙头企业生猪出栏数量不及预期风险。部分龙头企业可能出现补栏过慢，或者因瘟疫导致出栏数量减少的风险。
- 3、养猪成本上升风险。如果未来饲料成本提升，可能导致养猪成本上升。
- 4、疫病防控风险。春季疫病多发，叠加华南持续暴雨导致的洪涝灾害，可能引发非洲猪瘟等重大动物疫病有复发风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场