

农林牧渔

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

如何看待4月能繁母猪存栏变动情况？

相对大盘走势



► 涌益咨询4月能繁母猪存栏环比增加

据涌益咨询数据，4月样本点1能繁母猪存栏环比+0.96%（前值+1.57%），样本点2能繁母猪存栏量环比+0.45%（前值+1.02%）。本月能繁母猪存栏结构中，中小猪场存栏增幅高于规模猪场，北方区域能繁母猪存栏量增幅显著，其中产能增幅主要来自于散户，而南方区域由于产能较为充足，其增幅较小。但散户所增长的产能并不能构成长期产能增长趋势，后续产能变动仍需基于市场走势判断。

► Mysteel4月能繁母猪存栏环比增加

根据Mysteel数据，4月全样本能繁母猪存栏环比+0.94%（前值+0.22%），其中规模场能繁母猪存栏环比+0.87%（前值+0.11%），中小散能繁母猪存栏环比+3.22%（前值+3.94%）。据Mysteel反馈，①随养殖端饲料成本回落，4月份养殖端企业盈利继续增加，加之业内对后市行情看好，规模企业持续进行产能优化；②仔猪价格高位，同步带动前期中小养殖户补栏怀孕母猪意愿，随上游产能陆续转化，多地能繁母猪存栏量继续小增。

► 育肥猪价有望逐步上行

短期看，随肥标价差收窄，养殖端压栏意愿减弱，育肥猪出栏节奏或有所加快，叠加消费淡季影响，猪价或有阶段性回落可能；考虑今年二育尚未形成集中入场局面，多为分批次循环操作，15元/kg左右猪价或是当下二育情绪分水岭，基于后市乐观预期，二次育肥仍有望为后市猪价托底。长期来看，前期产能调减将逐步致后市供应呈现减量态势，叠加端午等后续消费旺季到来，需求有望增长，综合看猪价有望底部上行。

► 能繁母猪存栏或逐步增加

①当前7kg仔猪销售均价超500元/头，在行业普遍断奶仔猪成本线以上，仔猪销售有较好利润；②考虑养殖端对后市猪价预期乐观，叠加饲料成本较前期高点有一定回落，育肥猪养殖有望逐步恢复盈利；③当前猪病情况相对稳定。展望后市，除非南方雨季导致疫病传播严重，否则猪病对产能的减损影响在边际弱化。综合来看，养殖端能繁母猪存栏或呈现稳定微增态势。

► 投资建议：把握生猪养殖板块右侧投资行情

从历史右侧板块投资节奏看，无非关心生猪市场行情拐点（已显现）和高度（持续性）。考虑过去一年多产能去化一直延续，当前养殖端资金状况尚未恢复且即将到来的雨季对南方猪病防控亦有压力，目前看右侧行情仍处起步阶段，延续性依旧充分。个股而言，关注重点应落脚在兑现度，包括出栏量兑现和养殖成绩改善，重点把握仍处历史中枢估值分位数以下标的。推荐牧原股份、温氏股份、巨星农牧、神农集团、唐人神、新五丰、天康生物等；同时推荐后周期动保及饲料板块，如海大集团等。

风险提示：发生疫病的风险，生猪价格长期处于低位，原材料价格波动的风险。

作者

分析师：王明琦
执业证书编号：S0590524040003
邮箱：wmq@glsc.com.cn

联系人：涂雅晴
邮箱：tuyq@glsc.com.cn

相关报告

1、《农林牧渔：水产养殖景气上行，重视水产链投资机会》2024.05.15
2、《农林牧渔：2023年报&2024一季报总结：2023年养殖行业砥砺前行，静待行情回暖》2024.05.12

正文目录

1. 4月能繁母猪存栏变动如何?	3
1.1 4月能繁母猪存栏或环比增加	3
1.2 仔猪价格出现拐点, 生猪出栏体重持续下降	4
2. 如何看待后续猪价走势及产能变动?	5
2.1 育肥猪价有望逐步上行	5
2.2 能繁母猪存栏或逐步增加	6
3. 投资建议:把握生猪养殖板块右侧投资行情	7
4. 风险提示	7

图表目录

图表 1: 涌益咨询能繁母猪存栏量环比变动(样本点 1)	3
图表 2: 涌益咨询能繁母猪存栏量环比变动(样本点 2)	3
图表 3: Mysteel 能繁母猪存栏量环比变动(综合)	4
图表 4: Mysteel 能繁母猪存栏量环比变动(分规模)	4
图表 5: 15kg 仔猪价格(元/头)	5
图表 6: 广东地区淘汰母猪与标猪价格比值	5
图表 7: 肥标价差(元/斤)	5
图表 8: 生猪出栏体重(kg)	5
图表 9: 全国商品猪出栏均价(元/kg)	6
图表 10: 能繁母猪存栏量(万头)	6

1. 4月能繁母猪存栏变动如何？

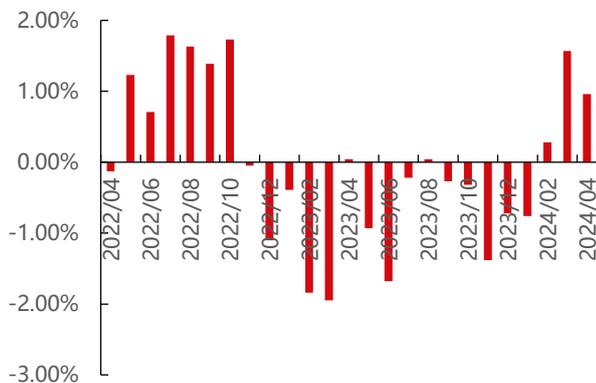
1.1 4月能繁母猪存栏或环比增加

涌益咨询样本点4月能繁母猪存栏环比增加。根据涌益咨询数据，2024年4月样本点1能繁母猪存栏环比+0.96%（前值+1.57%），增幅有所缩小；2024年4月样本点2能繁母猪存栏量环比+0.45%（前值+1.02%），窝均健仔数为11.24头，较3月增加0.04头，断奶成活率为87.58%，较3月提高0.15%，育肥成活率为91.76%，较3月提升0.05pct，整体生产指标趋好。

据涌益咨询反馈，本月能繁母猪存栏结构中，中小猪场存栏增幅高于规模猪场，而在2023年中小猪场能繁母猪去化幅度高于规模猪场；从区域层面来看，北方区域能繁母猪存栏量增幅显著，其中产能增幅主要来自于散户，而南方区域由于产能较为充足，其增幅较小。此外，目前能繁母猪增幅主要来自于个别集团场提高母猪配种数及散户购买后备母猪并转为能繁母猪，其中散户购买的主要系企业的回交母猪或自留的三元回交母猪，并不构成长期产能增长趋势，后续产能变动仍需基于市场走势判断。

Mysteel 样本点3月能繁母猪存栏环比增加。根据Mysteel数据，2024年4月全样本能繁母猪存栏环比+0.94%（前值+0.22%），其中规模场能繁母猪存栏环比+0.87%（前值+0.11%），中小散能繁母猪存栏环比+3.22%（前值+3.94%）。据Mysteel反馈，①随养殖端饲料成本回落，4月份养殖端企业盈利继续增加，加之业内对后市行情看好，规模企业持续进行产能优化；②仔猪价格高位，同步带动前期中小养殖户补栏怀孕母猪意愿，随上游产能陆续转化，多地能繁母猪存栏量继续小增。

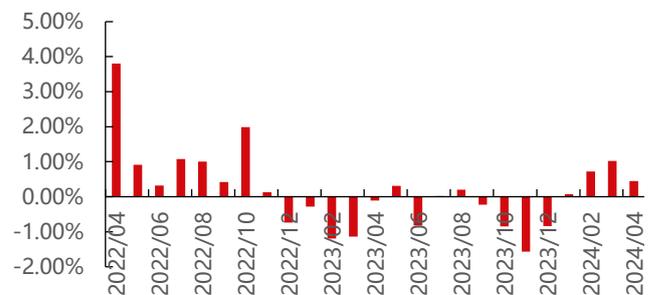
图表1：涌益咨询能繁母猪存栏量环比变动(样本点1)



资料来源：涌益咨询，国联证券研究所

注：样本点母猪200头以下占13%，200-1000头占22%，1000-10000头占25%，万头以上及上市占40%

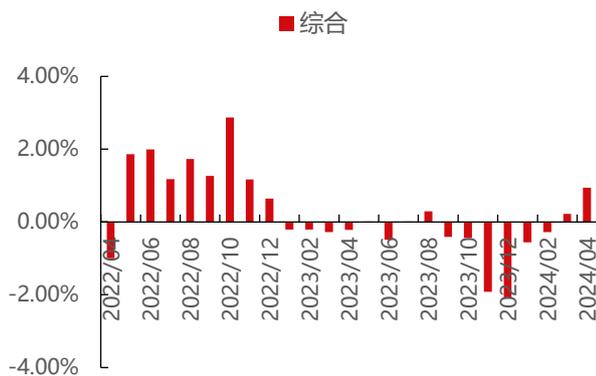
图表2：涌益咨询能繁母猪存栏量环比变动(样本点2)



资料来源：涌益咨询，国联证券研究所

注：样本点2含935万头能繁样本：母猪1000头以上权重占57%，300-1000头权重占18%，母猪300头以下权重占25%

图表3: Mysteel 能繁母猪存栏量环比变动 (综合)



资料来源: Mysteel, 国联证券研究所

图表4: Mysteel 能繁母猪存栏量环比变动 (分规模)



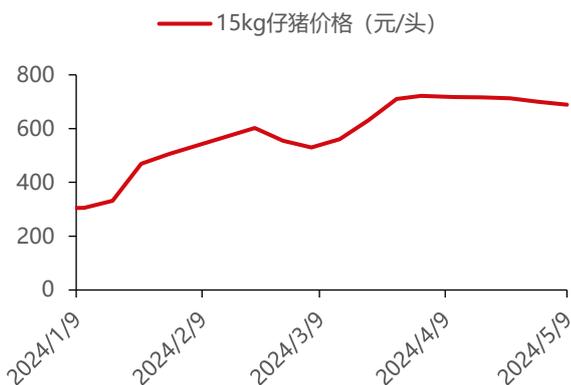
资料来源: Mysteel, 国联证券研究所

1.2 仔猪价格出现拐点，生猪出栏体重持续下降

仔猪价格出现拐点，淘汰母猪价格阶段性偏高。根据涌益咨询数据，5月9日15kg仔猪价格689元/头，周环比下跌11元/头。月中下旬仔猪价格出现拐点，价格持续走弱，但当下补栏仔猪仍可以在明年春节前出栏，市场尚且有少量成交。近期受南方暴雨影响，阶段性影响生猪出栏。据涌益咨询反馈，本轮暴雨“泡水猪”出栏量暂时不大，加上消费影响较强，价格表现偏弱，目前并未形成猪病扩散。根据涌益咨询数据，5月3日当周广东地区淘汰母猪价格/标猪价格为0.69，属于正常偏高水平（正常情况淘汰母猪价格/标猪价格为0.6-0.7）；后续持续关注南方雨季情况。

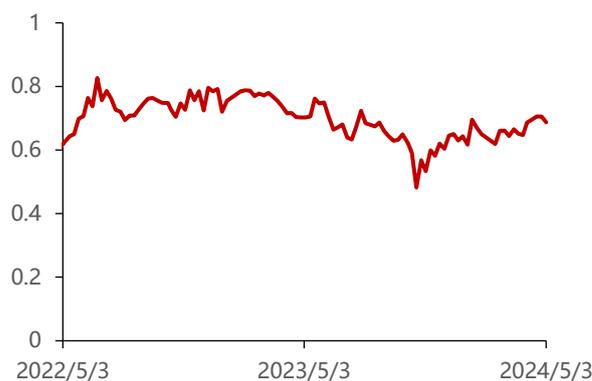
全国肥标价差收窄，出栏体重连续4周下滑。根据涌益咨询数据，5月9日当周商品猪出栏均重125.41kg，周环比下跌0.43kg；全国平均肥标价差为0.11元/斤，呈现逐步收窄趋势。中上旬，随着肥标价差缩减，前期压栏产能和二育出栏开始释放，加之肥标价差持续弱势制约，国内多个养殖企业降重意愿较强。5月份随着气温持续升高，市场对大猪需求转弱，会拖累市场压栏预期，同时养殖企业延续降重策略，故而交易均重自4月18号当周开始下滑，下滑趋势已持续4周，目前均重处于125kg左右，加之造肉成本低位支撑，生猪交易均重进一步下滑空间相对有限。

图表5: 15kg 仔猪价格 (元/头)



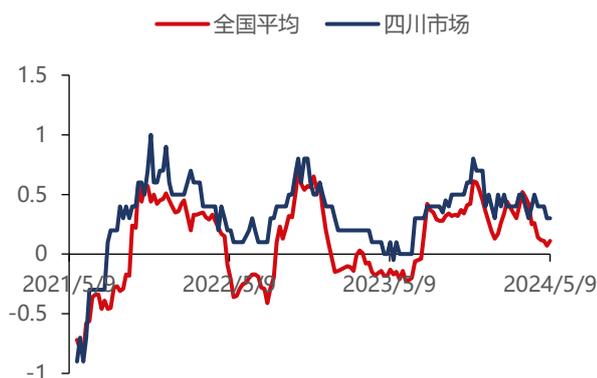
资料来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

图表6: 广东地区淘汰母猪与标猪价格比值



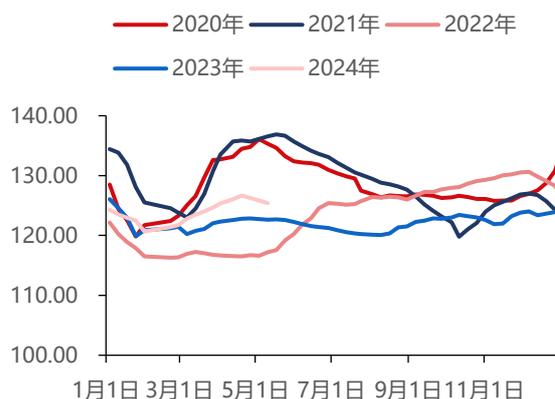
资料来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

图表7: 肥标价差 (元/斤)



资料来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

图表8: 生猪出栏体重 (kg)



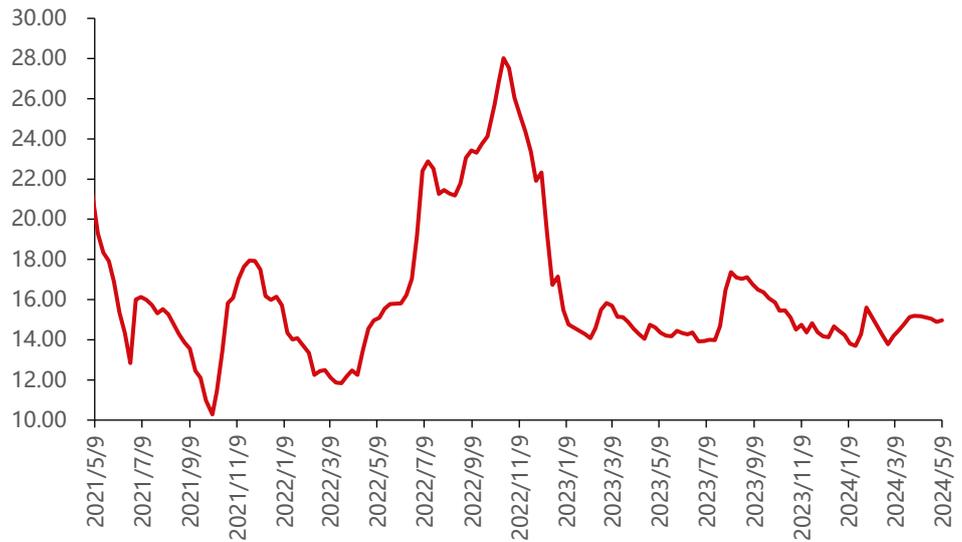
资料来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

2. 如何看待后续猪价走势及产能变动?

2.1 育肥猪价有望逐步上行

育肥猪价有望逐步上行。短期来看,随着肥标价差收窄,养殖端压栏意愿减弱,育肥猪出栏节奏或有所加快,叠加消费淡季影响,猪价或有阶段性回落可能;考虑今年二育尚未形成集中入场局面,多为分批次循环操作,15元/kg左右猪价或是当下二育情绪分水岭,基于后市乐观预期,二次育肥仍有望为后市猪价托底。长期来看,前期产能调减将逐步致后市供应呈现减量态势,叠加端午等后续消费旺季逐步到来,需求有望增长,综合来看猪价有望底部上行。

图表9：全国商品猪出栏均价（元/kg）

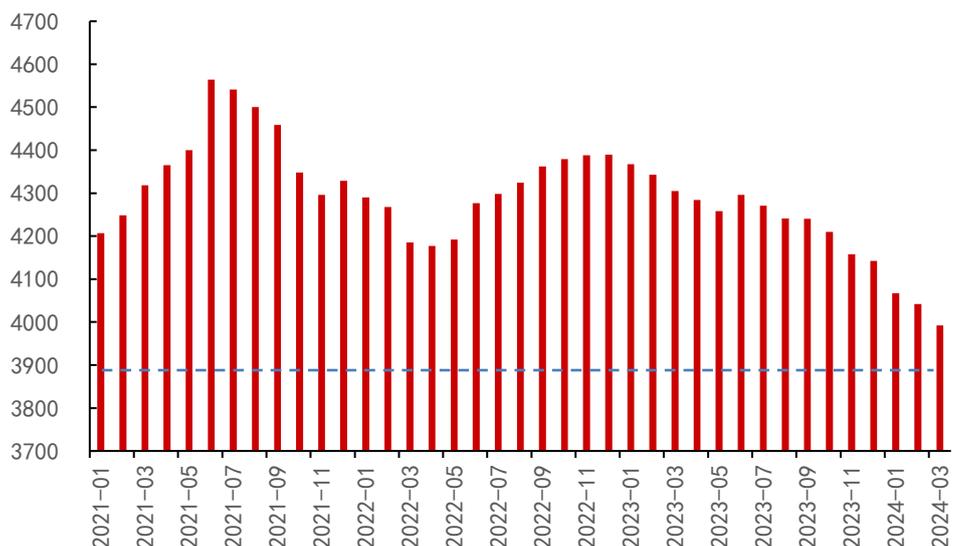


资料来源：涌益咨询，国联证券研究所

2.2 能繁母猪存栏或逐步增加

仔猪销售盈利+后市猪价预期乐观，能繁母猪存栏或逐步增加。①当前7kg仔猪销售均价超500元/头，在行业普遍断奶仔猪成本线以上，仔猪销售有较好利润；②考虑养殖端对后市猪价预期乐观，叠加饲料成本较前期高点有一定回落，育肥猪养殖有望逐步恢复盈利；③当前猪病情况相对稳定，展望后市，除非南方雨季导致疫病传播严重，否则猪病对产能的减损影响在边际弱化。综合来看，养殖端能繁母猪存栏或呈现稳定微增态势。

图表10：能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：国家统计局，农业农村部，国联证券研究所

3. 投资建议:把握生猪养殖板块右侧投资行情

复盘 2021 年以来猪股右侧行情,猪价上涨过程伴随股价较强表现。①21 年 9 月 22 日-21 年 11 月 15 日期间,肥猪价涨 79%,仔猪价涨 141%,生猪养殖申万(前复权)涨 32%。②22 年 5 月 22 日-22 年 7 月 13 日期间,肥猪价涨 54%,仔猪价涨 24%,生猪养殖申万(前复权)涨 38%。

历史数据看,能繁母猪存栏去化 5%则后期猪价低点回升幅度约 40%-50%,24 年 2 月国家统计局/农业农村部能繁母猪存栏 4042 万头,较 22 年 12 月高点下降 7.9%,24H2 猪价回暖或可期。

生猪养殖“信心指数”拐点已现,重视板块右侧投资机会,把握兑现度高和估值低的标的。从中期维度看,仔猪价格于去年底触底回升、春节后育肥猪价“淡季不淡”、猪病影响边际转弱、饲料端成本持续下降,养殖端“信心指数”正逐步回升,表明板块右侧行情的到来。

从历史上右侧板块投资节奏看,无非关心生猪市场行情拐点(已显现)和高度(持续性)。考虑过去一年多产能去化一直在延续,当前养殖端资金状况尚未恢复且即将到来的雨季对南方猪病防控亦有压力,至少从目前看右侧行情仍处在起步阶段,延续性依旧充分。对于个股而言,关注的重点应落脚在兑现度。这其中包括养殖企业出栏量的兑现和养殖成绩的改善,重点把握仍处于历史中枢估值分位数以下的标的。

投资建议:推荐牧原股份、温氏股份、巨星农牧、神农集团、唐人神、新五丰、天康生物等;同时推荐后周期动保及饲料板块,如海大集团等。

4. 风险提示

(1) 发生疫病的风险:生猪养殖过程中发生的疫病,主要有非洲猪瘟、蓝耳病、猪瘟、猪呼吸道病、猪流行性腹泻、猪伪狂犬病等。发生疾病传播会给行业及公司带来重大经营风险,一是疫病的发生将导致生猪的死亡,直接导致生猪产量的降低;二是疫病的大规模发生与流行,易影响消费者心理,导致市场需求萎缩、产品价格下降,对生猪销售产生不利影响。

(2) 生猪价格长期处于低位:商品猪市场价格的周期性波动导致生猪养殖行业的毛利率呈现周期性波动,公司的毛利率也呈现与行业基本一致的波动趋势。未来,若生猪销售价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度,或者公司生猪出栏规模增加幅度低于价格下降幅度,则公司存在业绩难以保持持续增长,甚至大幅下降、亏损的风险。

(3) 原材料价格波动的风险: 总体来看, 由于各项营业成本构成变动幅度存在差异, 过去几年小麦、玉米和豆粕等主要原材料成本合计占生猪养殖营业成本的比例约在 55%-65%, 因此, 上述大宗农产品价格波动对养殖公司的主营业务成本、净利润均会产生较大影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼