

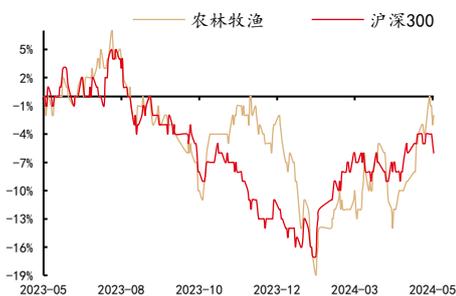
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2875.96
52周最高	3144.54
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

《艰难时期已过，上行周期到来》 -
2024.05.17

上市猪企销售月报总结

量减价微涨，周期上行预备中

● 4月出栏情况总结：出栏减少，猪价上行

4月生猪养殖上市公司收入同环比均有所增长，其主要来自生猪价格上行的带动，而出栏量则有所减少。猪价上行叠加成本下降，部分优秀的公司或已有微利：

1) 量：有所下降。17家上市猪企合计出栏生猪1238万头，环比3月下降3.0%，同比下降1.4%。1-4月上市公司累计出栏4989万头生猪，同比增长5.2%。去年四季度产能去化加速的影响开始体现，预计下半年生猪出栏将进一步减少。

2) 价：窄幅波动，环比微涨。4月全国生猪均价为15.08元/公斤，环比上涨2.72%；14家上市公司出栏均价为15.10元/公斤，环比上涨3.77%，同比上行5.3%。预计后期供给将进一步减少，猪价仍有上行动力。

3) 体重：继续增重。10家上市公司均值为119.06公斤/头，环比上涨1.33%。随着肥标价差缩减，前期压栏产能和二育出栏积极性较高，支撑均重提升。

● 周期启动，下半年盈利可期

截至24年4月，全国能繁母猪存栏已降至3986万头，已处于农业部设定的合理区间，并已低于上一轮周期的低点。2022年12月至2024年4月，行业产能已累计去化9.2%，尤其是23年四季度行业产能去化明显加速。按照能繁母猪影响9个月后生猪出栏来推算，预计下半年生猪供给将明显减少。另在多次反复亏损影响下，二育等群体亦已明显更加谨慎，其带来的阶段性冲量影响将较上一轮周期明显减弱。供给减少，二育等扰动因素减弱，故预计5月后生猪价格将持续温和回升。同时养殖水平提升、饲料价格下降等因素推动下，养殖成本将继续下降。价格上涨、成本下降，预计下半年养殖企业盈利将明显好转。

● 投资建议：行业周期向好确定性高

当前正为周期起步阶段，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：量减，收入增.....	4
2 价格：窄幅波动，环比微涨.....	5
3 体重：继续上涨.....	6
4 投资建议.....	6
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	5
图表 4: 生猪均价 (截至 24 年 5 月 23 日)	5
图表 5: 当月生猪出栏均重 (单位: KG/头)	6

1 出栏：量减，收入增

24年4月，17家上市猪企合计出栏生猪1238万头，环比3月下降3.0%，同比下降1.4%。除京基智农、ST天邦增长较明显外，其余公司均下降或仅微增。1-4月上市公司累计出栏4989万头生猪，同比增长5.2%。去年四季度产能去化加速的影响开始体现，预计下半年生猪出栏将进一步减少。

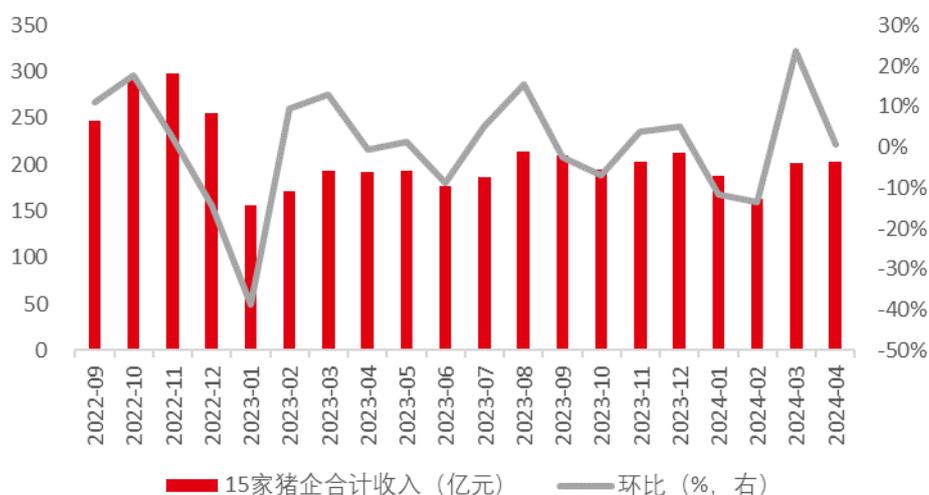
图表1：主要上市公司出栏量

上市公司	年度出栏量(万头)		月度出栏量(万头)				增速		
	2022年	2023年	2023年3月	2024年3月	2024年4月	1-4月合计	4月环比3月	4月同比	1-4月累计同比
牧原股份	6,120	6,382	534	547	545	2,146	-0.4%	2.0%	11.9%
温氏股份	1,791	2,626	211	262	248	966	-5.3%	17.9%	25.5%
神农集团	93	152	10	17	17	67	0.2%	70.4%	47.5%
新希望	1,461	1,768	157	153	148	604	-3.2%	-6.2%	-4.0%
大北农	443	605	50	49	52	197	5.7%	4.4%	1.9%
唐人神	216	371	27	35	32	126	-9.1%	17.7%	20.0%
天康生物	203	282	25	26	24	89	-7.1%	-1.8%	9.0%
华统股份	120	230	20	24	20	86	-14.8%	0.0%	16.7%
京基智农	126	185	13	15	19	65	26.2%	43.0%	19.3%
东瑞股份	52	62	6	6	5	22	-13.9%	-16.6%	-19.8%
立华股份	56	86	4	8	7	26	-10.8%	83.5%	-4.4%
金新农	126	105	8	12	11	44	-13.2%	32.3%	22.7%
罗牛山	50	78	7	7	7	26	-8.2%	-6.1%	8.3%
中粮家佳康	410	520	38	26	24	106	-5.1%	-36.1%	-36.1%
傲农生物	519	586	43	21	16	112	-26.7%	-63.8%	-38.3%
天邦食品	442	712	46	41	46	197	11.3%	-0.4%	10.2%
*ST正邦	845	548	57	27	18	110	-33.3%	-68.0%	-51.9%
合计	13,074	15,297	1,256	1,276	1,238	4,989	-3.0%	-1.4%	5.2%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

17家上市公司中，有15家披露了销售收入情况，4月合计为202.69亿元，环比3月增加0.74%，同比增长5.89%。1-4月上市公司总收入为754.71亿，同比增长6.10%。4月生猪出栏量减少，但价格及体重均有所上升，从而带动收入的增长。

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:窄幅波动, 环比微涨

4月猪价窄幅波动, 环比微涨。4月全国生猪均价月初为15.08元/公斤, 环比上涨2.72%。14家上市公司出栏价同样上升明显, 4月均价为15.10元/公斤, 环比上涨3.77%, 同比上行5.3%。去年四季度行业产能去化加速的影响开始体现, 市场大猪供应减少, 但同时需求改善并不明显, 导致猪价在前期微涨后, 开始震荡博弈。随着后期供给的进一步减少, 猪价仍有上行动力。

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5月23日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

3 体重：继续上涨

4 月，生猪出栏均重继续上升，10 家上市公司均值为 119.06 公斤/头，环比上涨 1.33%，上升较为明显。随着肥标价差缩减，前期压栏产能和二育出栏积极性较高，支撑整体交易均重快速提升。

图表5：当月生猪出栏均重（单位：KG/头）

公司	2024 年 1 月	2024 年 2 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月
牧原股份	114	114	117	114
温氏股份	117	122	122	124
新希望	94	101	105	105
大北农	107	107	108	111
天康生物	112	118	121	115
华统股份	118	119	122	121
京基智农	111	111	110	118
神农集团	123	123	119	121
正邦科技	131	131	133	136
立华股份	113	115	117	127
平均	114	116	118	119

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

周期启动，下半年盈利可期。截至 24 年 4 月，全国能繁母猪存栏已降至 3986 万头，已处于农业部设定的合理区间，并已低于上一轮周期的低点。2022 年 12 月至 2024 年 4 月，行业产能已累计去化 9.2%，尤其是 23 年四季度行业产能去化明显加速。按照能繁母猪影响 9 个月生猪出栏来推算，预计下半年生猪供给将明显减少。另在多次反复亏损影响下，二育等群体亦已明显更加谨慎，其带来的阶段性冲量影响将较上一轮周期明显减弱。供给减少，二育等扰动因素减弱，故预计 5 月后生猪价格将持续温和回升。同时养殖水平提升、饲料价格下降等因素推动下，养殖成本将继续下降。价格上涨、成本下降，预计下半年养殖企业盈利将明显好转。

行业周期温和向好，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