

农林牧渔行业：周期拐点已现，企业盈利将持续兑现

——生猪养殖行业月度跟踪

2024年6月3日

看好/维持

农林牧渔

行业报告

行业供需表现：4月猪价环比上行，周期拐点已现。2024年4月仔猪、活猪和猪肉均价分别为36.73元/公斤、15.35元/公斤和25.18元/公斤，同比变化分别为-0.43%、4.65%和1.46%，环比变化分别为14.38%、2.66%和0.93%。4月生猪及猪肉价格冲高后小幅调整，均价环比上行，养殖端出栏节奏正常，清明五一节日提振有限。前期猪价上涨提振下，仔猪补栏积极性提升。5月以来，月初猪价整体保持震荡行情，中旬二育入场积极性提高，乐观预期持续推动猪价上涨。

产能变化趋势：能繁母猪去化确认，周期拐点已现。国家统计局数据显示，4月全国能繁母猪存栏3986万头，已连续10个月回调，能繁母猪存栏相比22年高点已去化9.20%，相比21年高点已去化12.66%。从三方数据来看，4月能繁母猪存栏量环比回升，涌益和钢联样本数据分别回升0.96%和0.94%。截止24年5月24日，自繁自养生猪头均盈利58.21元，外购仔猪盈利204.15元/头。随着生猪价格回升，养殖端盈利改善和预期增强，预计能繁母猪存栏去化将告一段落。从历史周期来看，能繁母猪产能去化8%以上已足以带来新一轮周期的上涨，我们判断本轮周期拐点已现。

后市周期预判：能繁母猪存栏量自23年下半年开始加速去化并持续到24年Q1，产能端的收缩预计从24Q2开始逐步传导至商品猪出栏，供需格局利好猪价持续上行至春节前。板块投资进入右侧阶段，猪价上行叠加饲料成本下降，养殖企业盈利改善将持续兑现。建议关注成本行业领先的头部养殖标的牧原股份，其他相关标的包含温氏股份、天康生物、唐人神、巨星农牧、华统股份等。

4月上市企业销售数据：

- **销售均价回升。**除正邦科技之外，各家生猪养殖企业4月份销售均价均实现环比上涨，牧原股份、温氏股份和新希望4月份实现生猪销售均价14.80、15.18和15.17元/公斤，环比分别提升3.93%、3.05%和5.51%。
- **出栏量小幅下滑。**17家上市猪企4月合计出栏1232万头，环比下滑2.90%，同比下滑1.84%。牧原股份、温氏股份和新希望4月份实现生猪销量545、248和148万头，环比分别下滑0.38%、5.25%和3.23%；京基智农、天邦食品和大北农出栏量环比增长幅度较大，分别增长26.23%、11.30%和5.71%。
- **出栏均重涨跌互现。**在已公布月度出栏体重的公司中，大部分企业出栏体重上升，牧原股份(-2.58%)、新希望(-0.69%)、天邦食品(-12.67%)和京基智农(-0.91%)出栏均重环比3月小幅下滑，其中天邦食品本月销售仔猪较多。
- **预期盈利持续兑现。**上市猪企中已有多家养殖成本下降至15元/公斤以下，预计4月份已进入盈利区间，5月份猪价加速上涨，预期后市上市猪企盈利将持续改善。

风险提示：畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，疫情风险，企业成本控制不及预期等。

未来3-6个月行业大事：

无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

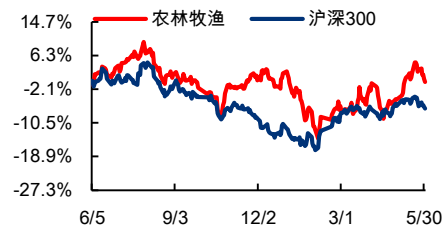
行业基本资料

占比%

股票家数	100	2.18%
行业市值(亿元)	13213.41	1.55%
流通市值(亿元)	9792.49	1.43%
行业平均市盈率	306.58	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

目 录

1. 4月猪价环比上行，周期拐点已现	3
2. 出栏量小幅下滑，售价上涨进入盈利区间	5
3. 风险提示	7
相关报告汇总	8

插图目录

图 1： 猪价走势（元/千克）	3
图 2： 生猪屠宰开工率	3
图 3： 毛猪与鲜品白条:全国（元/公斤）	3
图 4： 全国能繁母猪存栏及变化（万头 %）	4
图 5： 生猪养殖盈利（元/头）	4
图 6： 全国生猪出栏价（元/斤）	4
图 7： 生猪养殖指数 PB 估值	4
图 8： 上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）	5
图 9： 上市生猪养殖企业月度销量（万头）	5
图 10： 上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）	6

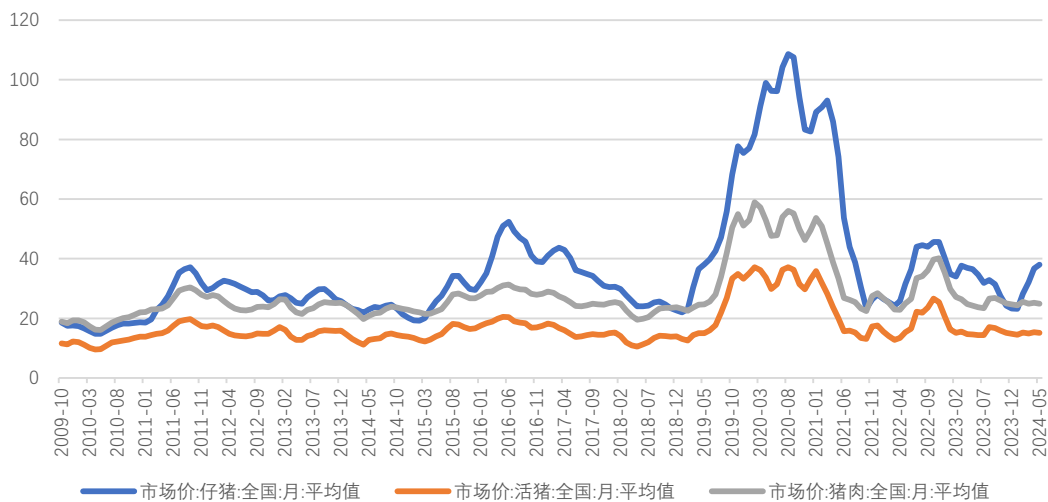
表格目录

表 1： 上市猪企出栏量数据及变化情况	6
表 2： 上市猪企 2024 年最新养殖成本	7

1. 4月猪价环比上行，周期拐点已现

4月猪价环比上涨，仔猪价格延续上涨。农业农村部监测数据显示，2024年4月仔猪、活猪和猪肉均价分别为36.73元/公斤、15.35元/公斤和25.18元/公斤，同比变化分别为-0.43%、4.65%和1.46%，环比变化分别为14.38%、2.66%和0.93%。4月生猪及猪肉价格冲高后小幅调整，均价环比上行，养殖端出栏节奏正常，清明五一节日提振有限。前期猪价上涨提振下，仔猪补栏积极性提升，上半月仔猪价格涨幅较大，下半月随猪价弱势调整，仔猪补栏有所降温。5月以来，月初猪价整体保持震荡行情，中旬二育入场积极性提高，乐观预期持续推动猪价上涨。

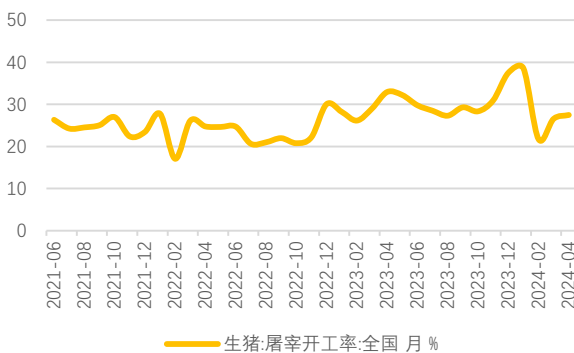
图1：猪价走势（元/千克）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

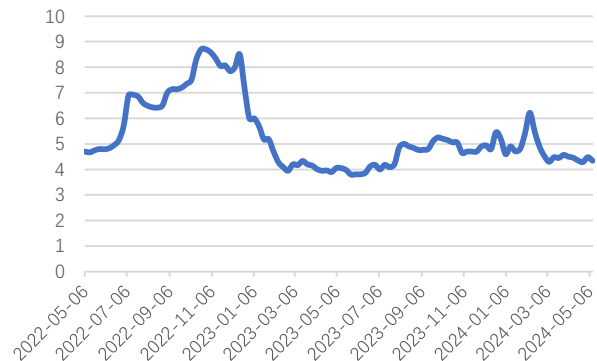
供应端以顺势出栏为主，存在一定压栏惜售，4月二育以观望为主，近期入场积极，支撑价格走高；消费端需求支撑有限，4月生猪屠宰开工率小幅回升至27.47%，不及去年同期水平，毛白价差持续回落至4.34元/公斤，清明五一假期对消费提振有限。

图2：生猪屠宰开工率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

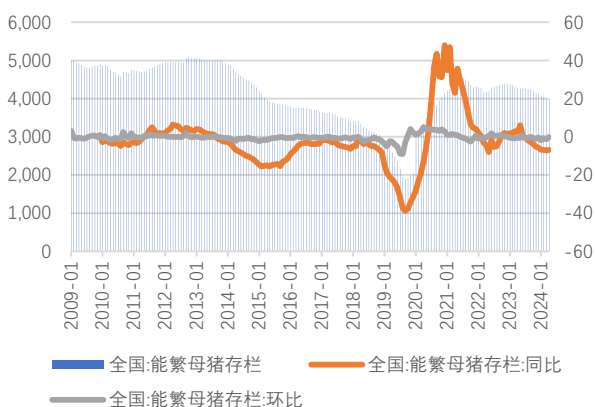
图3：毛猪与鲜品白条:全国（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

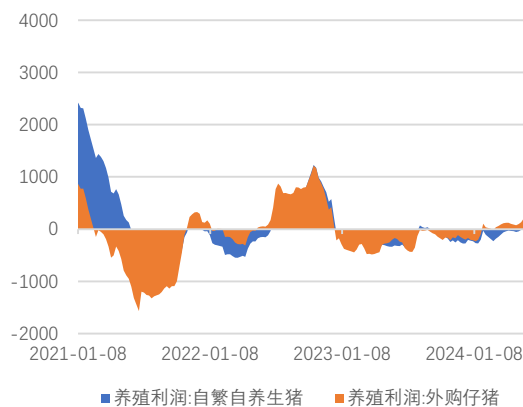
能繁母猪去化确认，周期拐点已现。国家统计局数据显示，4月全国能繁母猪存栏3986万头，已连续10个月回调，能繁母猪存栏相比22年高点已去化9.20%，相比21年高点已去化12.66%。从三方数据来看，4月能繁母猪存栏量环比回升，涌益和钢联样本数据分别回升0.96%和0.94%。截止24年5月24日，自繁自养生猪头均盈利58.21元，外购仔猪盈利204.15元/头。随着生猪价格回升，养殖端盈利改善和预期增强，预计能繁母猪存栏去化将告一段落。从历史周期来看，能繁母猪产能去化8%以上已足以带来新一轮周期的上涨，我们判断本轮周期拐点已现。

图4：全国能繁母猪存栏及变化（万头 %）



资料来源：iFinD，农业农村部，东兴证券研究所

图5：生猪养殖盈利（元/头）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

能繁母猪存栏量自23年下半年开始加速去化并持续到24年Q1，产能端的收缩预计从24Q2开始逐步传导至商品猪出栏，供需格局利好猪价持续上行至春节前。板块投资进入右侧阶段，猪价上行叠加饲料成本下降，养殖企业盈利改善将持续兑现。建议关注成本行业领先的头部养殖标的牧原股份，其他相关标的包含温氏股份、天康生物、唐人神、巨星农牧、华统股份等。

图6：全国生猪出栏价（元/斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：生猪养殖指数 PB 估值

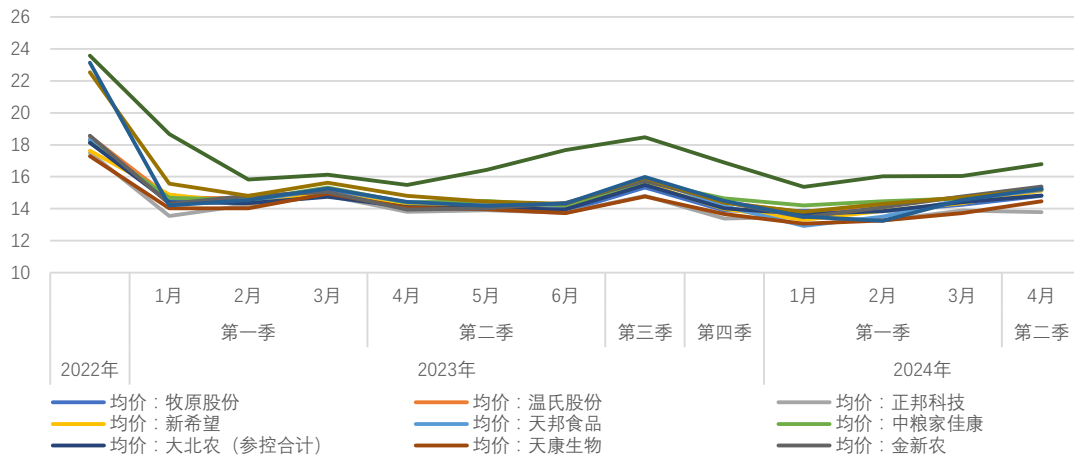


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 出栏量小幅下滑，售价上涨进入盈利区间

猪企销售均价回升。除正邦科技之外，各家生猪养殖企业4月份销售均价均实现环比上涨，其中牧原股份、温氏股份和新希望4月份实现生猪销售均价分别为14.80、15.18和15.17元/公斤，均价环比分别提升3.93%、3.05%和5.51%。

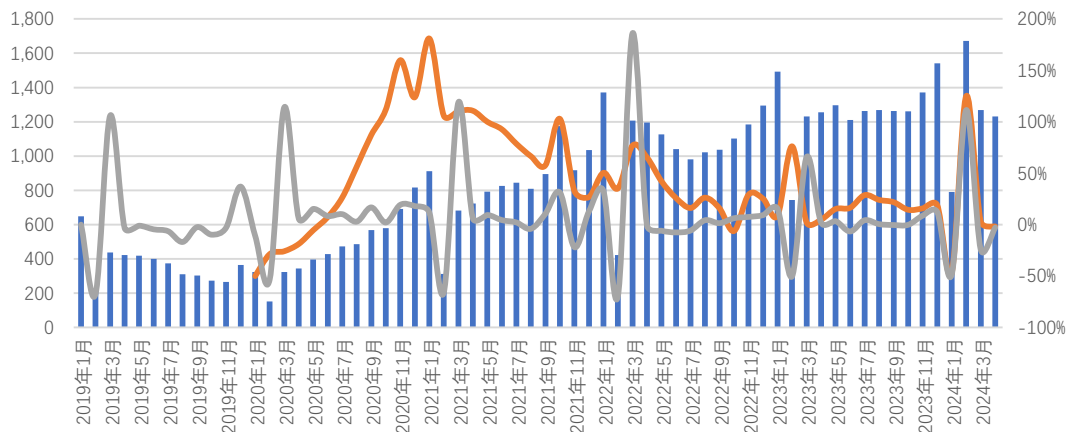
图8：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

4月出栏量小幅下滑。17家上市猪企4月合计出栏1232万头，环比下滑2.90%，同比下滑1.84%。牧原股份、温氏股份和新希望4月份实现生猪销量分别为545、248和148万头，环比分别下滑0.38%、5.25%和3.23%；京基智农、天邦食品和大北农出栏量环比增长幅度较大，环比分别增长26.23%、11.30%和5.71%。

图9：上市生猪养殖企业月度销量（万头）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

1-4月累计出栏量小幅增长。1-4月17家上市猪企合计出栏4964万头，同比增长5.12%；神农集团、温氏股份和金新农出栏增速较高，销量同比增速分别为46.68%、25.46%和22.71%。

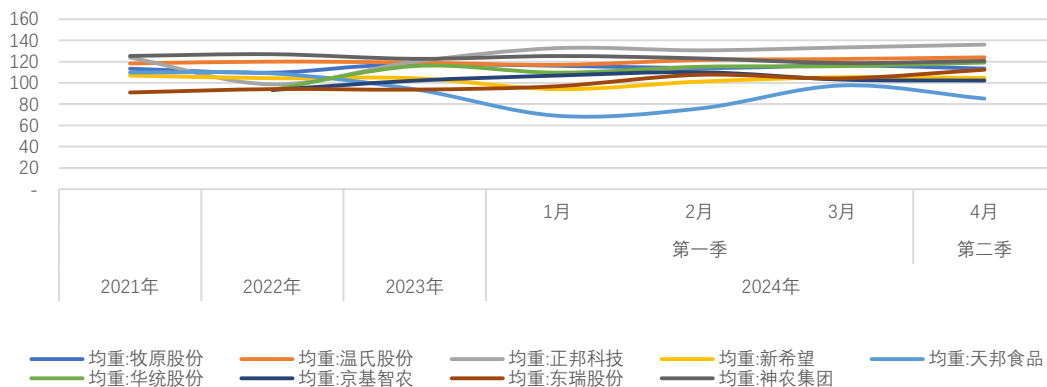
表1：上市猪企出栏量数据及变化情况

	4月销量	销量环比	销量同比	1-4月销量	销量同比
牧原股份	545	-0.38%	2.02%	2146	11.85%
温氏股份	248	-5.25%	17.88%	966	25.46%
正邦科技	18	-33.30%	-68.04%	110	-51.87%
新希望	148	-3.23%	-6.21%	604	-4.03%
天邦食品	46	11.30%	-0.35%	197	10.21%
中粮家佳康	24	-5.06%	-36.13%	106	-36.10%
大北农（参控合计）	52	5.71%	4.41%	197	1.87%
傲农生物	16	-26.69%	-63.77%	112	-38.30%
天康生物	24	-7.06%	-1.83%	89	9.01%
唐人神	32	-9.05%	17.69%	126	19.99%
金新农	11	-13.23%	32.33%	44	22.71%
神农集团	17	0.18%	70.42%	66	46.68%
华统股份	20	-14.80%	-0.01%	86	16.70%
京基智农	19	26.23%	42.96%	65	19.27%
罗牛山	7	-8.22%	-6.07%	26	8.34%
东瑞股份	5	-13.85%	-16.64%	22	-19.76%
正虹科技	1	51.43%	-80.80%	2	-81.66%
合计销量	1232	-2.90%	-1.84%	4964	5.12%

资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

出栏均重涨跌互现。牧原股份、温氏股份、正邦科技、新希望、天邦股份、神农集团、华统股份、京基智农和东瑞股份4月出栏均重分别为113.48、124.04、136.02、104.63、85.22、120.66、119.12和112.36公斤。在已公布月度出栏体重的公司中，大部分企业出栏体重上升，牧原股份（-2.58%）、新希望（-0.69%）、天邦食品（-12.67%）和京基智农（-0.91%）出栏均重环比3月小幅下滑，其中天邦食品本月销售仔猪较多导致均重下降较多。

图10：上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

上市企业已进入盈利区间，预期盈利持续兑现。随着大宗原材料玉米豆粕价格回调，生猪养殖成本明显下降。上市猪企中已有多家养殖成本下降至 15 元/公斤以下，预计 4 月份已进入盈利区间，5 月份猪价加速上涨，预期后市上市猪企盈利将持续改善。

表2：上市猪企 2024 年最新养殖成本

上市猪企	2024 最新成本
牧原股份	14.80
温氏股份	14.40
新希望	14.70
天邦食品	16.72
大北农	15.10
天康生物	15.33
金新农	15.70
京基智农	14.60
神农集团	14.20
东瑞股份	17.40

资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

3. 风险提示

畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，疫情风险，企业成本控制不及预期等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	农林牧渔行业：建议积极把握生猪养殖及后周期行情—年报及一季报总结	2024-05-15
行业普通报告	农林牧渔行业：情绪推升猪价上行，产能有望波动去化—生猪养殖行业月度跟踪	2024-03-25
行业普通报告	农林牧渔行业：二育入场猪价回升，不改产能去化趋势—行业周观点（2024年第10周）	2024-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业：生猪产能调控方案修订，产能去化趋势持续—行业周观点（2024年第9周）	2024-03-05
行业普通报告	农林牧渔行业：元旦猪价弱势运行，转基因品种获生产许可—行业周观点（2024年第8周）	2024-02-27
行业普通报告	农林牧渔行业：寒潮不改去化趋势，持续推荐生猪养殖—生猪养殖行业跟踪	2024-02-22
行业普通报告	农林牧渔行业：粮食安全为底线，生物育种产业化扩面提速—2024年中央一号文件点评	2024-02-05
行业普通报告	农林牧渔行业：元旦猪价弱势运行，转基因品种获生产许可—行业周观点（2023年第52周）	2024-01-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价旺季不旺，产能加速去化已现	2023-12-12
行业深度报告	农林牧渔行业 2024 年投资展望：猪粮安天下，关注养殖周期回暖和转基因技术变革	2023-11-28
公司普通报告	隆平高科（000998.SZ）：23 年经营改善明显，两隆融合有望充分发挥协同作用	2024-05-09
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：养殖成本领先，周期回暖业绩改善可期	2024-05-07
公司普通报告	生物股份（600201.SH）：经营质量持续提升，新品落地可期	2024-04-30
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：饲料业务量利齐升，Q1 业绩大幅增长	2024-04-29
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：海外业务持续修复，看好国内自主品牌表现	2024-04-29
公司普通报告	中宠股份（002891.SZ）：海外业务盈利高增，国内市场关注品牌调整	2024-04-26
公司普通报告	科前生物（688526.SH）：减值拖累业绩，关注新品上市进程	2024-04-08
公司普通报告	大北农（002385）：养殖低迷拖累业绩，转基因蓄势待发	2023-11-06
公司普通报告	牧原股份（002714）：单三季度扭亏，成本优势持续强化	2023-11-03
公司普通报告	隆平高科（000998）：主营向好收入高增，转基因种子有望带来新动力	2023-11-03
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：海外订单正常化，国内自有品牌表现突出	2023-10-30
公司普通报告	海大集团（002311）：饲料主业稳健，养殖有望逐步改善	2023-10-25
公司深度报告	科前生物（688526）：收入业绩高增，各品类研发持续推进	2023-08-30
公司普通报告	生物股份（600201）：经营稳健向好，非瘟疫苗顺利推进	2023-08-29
公司普通报告	中宠股份（002891）：海外业务重回增长，国内市场持续聚焦	2023-08-04

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526