

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2619.41
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

《5月产能小幅回升，不影响周期上行》 - 2024.06.17

上市猪企销售月报总结

价格快速上涨，出栏平稳

● 5月出栏情况总结：出栏稳，猪价快速上行

5月生猪养殖上市公司盈利状况明显好转，其主要来自生猪价格上行的带动，而出栏量同比则有所减少：

1) 量：环比微增，同比下降。5月，17家上市猪企合计出栏生猪1293万头，环比4月微增4.4%，同比下降0.4%。5月猪价上行，上市公司惜售情绪并不明显、顺势出栏，故出栏量环比相对稳定。但5月同比下滑幅度较4月进一步扩大，说明今年5月季节性增加幅度弱于以往，去年四季度产能去化加速的影响开始体现。

2) 价：前稳后涨。5月上旬猪价窄幅波动，中下旬后猪价快速上行，月内猪价涨幅超过2元/KG。14家上市公司5月出栏均价为15.73元/公斤，环比上涨4.23%，同比上行9.4%。

3) 体重：稳定。10家上市公司均值为119.1公斤/头，环比上涨0.51%。虽然猪价上涨明显，但行业整体预期相对谨慎，压栏及二育的情况较少，生猪出栏体重变化不大。

● 周期高度温和，但持续性或超预期

供给减少是本轮猪价上行的核心推动力。22年12月至24年4月，能繁母猪存栏已累计去化9.2%，尤其是23年四季度产能去化明显加速。当前行业产能已低于上一轮周期低点。同时自去年12月以来，仔猪价格不断高位上行，表明母猪供给已明显减少。按能繁母猪影响9个月后生猪供应来推算，下半年生猪供给将持续紧张。

本轮猪价上涨幅度相对温和，但持续性或将超预期。供给虽然下降明显，但疲弱的需求，一方面将限制猪价上涨空间，另一方面合理上行的猪价，将使行业更加专注于缓解资金压力、提升养殖效率等方面；也减少了二育等群体的获利空间，从而使行业产能修复的进程更加理性和稳健。故本轮周期下，虽然价格高点或低于以往，但是行业低产能的延续时间也将更长，对应着本轮周期的持续性将更强。

● 投资建议：关注成本情况

行业周期温和向好，成本竞争就是盈利能力的竞争。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。

● 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：量同比减少，收入增加明显	4
2 价格：前稳后涨.....	5
3 体重：小幅增加.....	6
4 投资建议.....	6
5 风险提示.....	7

图表目录

图表 1: 主要上市公司出栏情况.....	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 6 月 17 日)	5
图表 5: 当月生猪出栏均重 (单位: KG/头)	6

1 出栏：量同比减少，收入增加明显

24年5月，17家上市猪企合计出栏生猪1293万头，环比4月微增4.4%，同比下降0.4%。17家公司中，温氏、新希望、金新农、罗牛山和傲农出栏量较4月有所下滑，其余公司均有所增长。1-5月上市公司累计出栏6282万头生猪，同比增长4.0%。5月猪价上行，上市公司惜售情绪并不明显、顺势出栏，故出栏量环比相对稳定。但5月出栏量同比下滑幅度较4月进一步扩大，说明今年5月季节性增加幅度弱于以往，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：主要上市公司出栏情况

公司	历史出栏（万头）		预期出栏（万头）	2024年5月单月出栏量（万头）			2024年1-5月（万头）		全年目标完成比例
	2022年	2023年	2024E	5月	环比	同比	1-5月累计	累计同比	
牧原股份	6,120	6,382	6,800	586.0	7.5%	1.7%	2,732.1	9.5%	40.2%
温氏股份	1,791	2,626	3,300	237.9	-4.2%	13.6%	1,204.2	22.9%	36.5%
神农集团	93	152	250	18.8	9.6%	76.6%	85.6	53.0%	34.2%
新希望	1,461	1,768	1,400	136.7	-7.4%	-5.3%	740.2	-4.3%	52.9%
大北农	443	605	650	52.0	0.3%	14.6%	249.0	4.3%	38.3%
唐人神	216	371	450	32.7	3.6%	10.7%	158.9	18.0%	35.3%
天康生物	203	282	320	25.4	5.6%	-0.6%	114.3	6.7%	35.7%
华统股份	120	230	400	27.2	35.1%	39.2%	113.1	21.4%	28.3%
京基智农	126	185	280	22.8	18.5%	52.5%	88.0	26.4%	31.4%
东瑞股份	52	62	80	7.0	29.2%	28.7%	29.0	-11.8%	36.3%
立华股份	56	86	100	9.4	33.7%	225.3%	35.7	17.4%	35.7%
金新农	126	105	130	9.5	-9.8%	-12.3%	53.3	14.6%	41.0%
罗牛山	50	78	100	6.5	-5.3%	-13.2%	32.4	3.2%	32.4%
中粮家佳康	410	520	400	26.5	8.6%	-29.0%	132.0	-34.8%	33.0%
*ST傲农	519	586	300	14.3	-8.0%	-71.4%	126.2	-45.5%	42.1%
ST天邦	442	712	600	55.6	22.2%	-15.9%	252.3	3.2%	42.1%
正邦科技	845	548	400	24.8	36.4%	-41.0%	135.2	-50.2%	33.8%
合计	13,074	15,297	15,960	1,292.9	4.4%	-0.4%	6,281.5	4.0%	39.4%

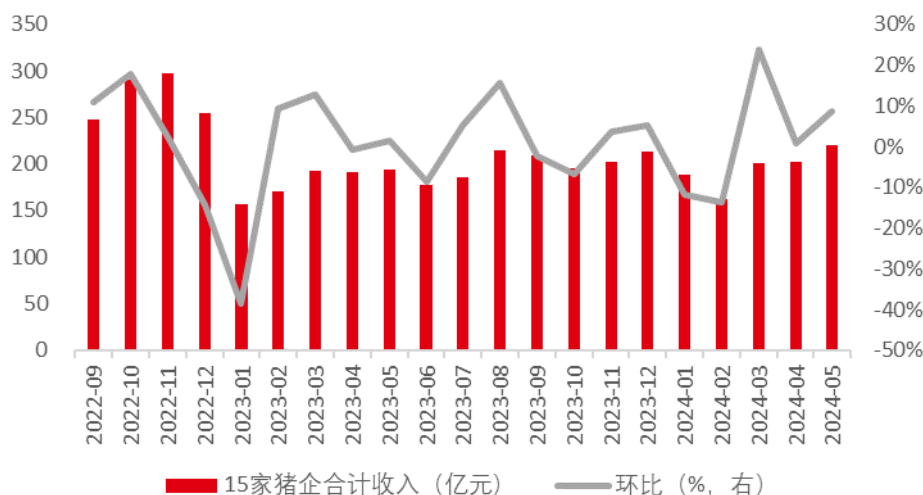
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

注：2024年出栏预期为根据上市公司公告整理及中邮证券研究所预测。

17家上市公司中，有15家披露了销售收入情况，5月合计为220.38亿元，环比4月增加8.73%，同比增长13.57%。1-5月上市公司总收入为975.09亿，

同比增长 7.70%。5 月生猪出栏量相对稳定，但价格的快速上行，带动收入的明显增加。

图表2：15家猪企月度生猪销售收入及环比情况



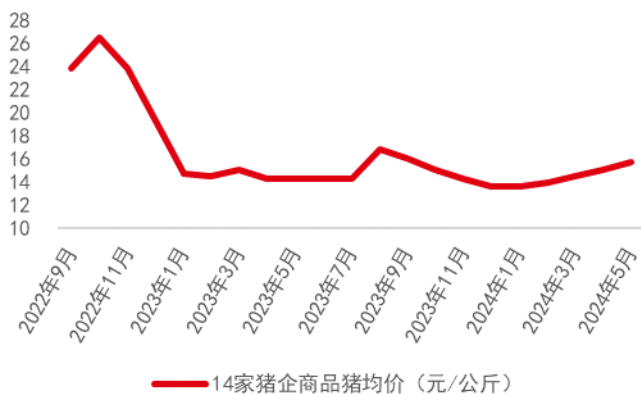
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

注：统计企业较图表1减少傲农生物、中粮家佳康

2 价格:前稳后涨

根据搜猪网数据，5月全国生猪均价为 15.67 元/公斤，环比上涨 3.9%。5月上旬猪价窄幅波动，中下旬后猪价快速上行，月内猪价涨幅超过 2 元/KG。14家上市公司出栏价同样上升明显，5月均价为 15.73 元/公斤，环比上涨 4.23%，同比上行 9.4%。生猪供给减少开始兑现，行业开启新一轮上行周期。

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6月17日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

3 体重：小幅增加

5 月生猪出栏均重继续上升，10 家上市公司均值为 119.1 公斤/头，环比上涨 0.51%。虽然猪价上涨明显，但行业整体预期相对谨慎，压栏及二育的情况较少，生猪出栏体重变化不大。

图表5：当月生猪出栏均重（单位：KG/头）

公司	2024 年 2 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月	2024 年 5 月
牧原股份	114.0	116.5	113.5	114.9
温氏股份	121.5	122.5	124.0	123.7
新希望	101.2	105.3	104.6	99.5
大北农	107.3	107.6	111.2	111.1
天康生物	117.9	121.5	109.1	114.1
华统股份	118.9	122.4	121.0	129.3
京基智农	110.9	109.9	118.5	120.0
神农集团	123.0	118.7	120.7	122.8
正邦科技	130.6	133.3	136.0	129.5
立华股份	115.1	117.4	126.7	126.4
平均	116.0	117.5	118.5	119.1

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

供给减少是本轮猪价上行的核心推动力。2022 年 12 月至 2024 年 4 月，能繁母猪存栏已累计去化 9.2%，尤其是 23 年四季度行业产能去化明显加速。当前行业产能已低于上一轮周期低点。同时自去年 12 月以来，仔猪价格不断高位上行，表明母猪供给已明显减少。按照能繁母猪影响 9 个月后生猪供应来推算，下半年生猪供给将持续紧张。

本轮猪价上涨幅度相对温和，但持续性或将超预期。供给虽然下降明显，但疲弱的需求，一方面将限制猪价上涨空间，另一方面合理上行的猪价，将使行业更加专注于缓解资金压力、提升养殖效率等方面；也减少了二育等群体的获利空间，从而使行业产能修复的进程更加理性和稳健。故本轮周期下，虽然

价格高点或低于以往，但是行业低产能的延续时间也将更长，对应着本轮周期的持续性将更强。

行业周期温和向好，成本竞争就是盈利能力的竞争。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