

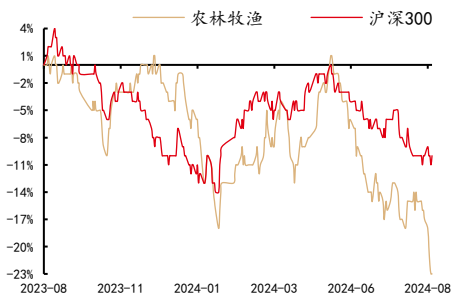
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2233.48
52周最高	2937.23
52周最低	2233.48

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

《猪价再度超预期，景气度上行持续性强》 - 2024.08.19

上市猪企销售月报总结

价格持续超预期上行，出栏增加、体重稳定

● 7月出栏情况总结：价格大涨，顺势出栏

7月生猪价格继续超预期上行，上市公司出栏量增加，但出栏体重相对稳定：

1) 量：环比增加。7月17家上市猪企合计出栏生猪1281.4万头，环比6月增加10.6%，同比增1.0%。1-7月累计出栏8721.0万头生猪，累计同比增长2.3%。7月猪价继续攀升，养殖端顺势出栏，出栏量环比有所增长。

2) 价：大幅上涨。14家上市公司出栏价均价为18.93元/公斤，环比上涨4.02%，同比上行31.7%。虽然是需求淡季，但供给减少、肥标价差走扩等因素支撑下，中小散及二育群体惜售情绪强烈，7月猪价继续高位上行。

3) 体重：维持稳定。10家上市公司均值为115.9公斤/头，环比微降0.04%。气温偏高，月内生猪增重缓慢。

● 猪价阶段性见顶，但回落空间有限

8月猪价持续超预期，前半月突破21元/公斤，随后开始小幅回落。从供需上推断，本轮周期顶点或已出现，因23年末及24年初为本轮周期产能去化最剧烈的时点，其对应的为今年三季度应为生猪供应的最低点，后续生猪供应或有所增加。但我们认为，虽然猪价或已阶段性触顶，但仍将维持较高中枢水平，行业盈利将继续向好：一方面从23年11月至24年6月的8个月时间内，产能都是持续低于21-22年周期的最低点，其意味着后续供应的增加不会很快；另一方面接下来为消费旺季，需求端将有所好转。

● 投资建议：周期持续性强，成本优势企业更具竞争力

经过23年及24年一季度的大幅亏损后，养殖企业的资金压力极大，修复资产负债表的任务艰巨。对于养殖企业来说，可持续的盈利能力意味着稳定的现金流，其意义比某个时点的高额利润更重要。故而在猪价波动小但持续性强背景下，出栏兑现度、成本竞争力才是企业生存发展的关键。当前行业估值低位，板块配置价值显现。建议首选成本优势突出的标的，再兼顾成长性。1) 龙头企业确定性高，且成本优势相对明显。建议关注：牧原股份、温氏股份。2) 中小企业出栏增长更快，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 量：顺势出栏，环比增加.....	4
2 价格：超预期上行.....	5
3 体重：维持稳定.....	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 8 月 21 日)	5
图表 5: 当月生猪出栏均重 (单位: KG/头)	6

1 量：顺势出栏，环比增加

24 年 7 月，17 家上市猪企合计出栏生猪 1281.4 万头，环比 6 月增加 10.6%，同比增 1.0%。17 家公司中，立华股份 (+58.7%)、金新农 (+42.0%)、大北农 (30.0%) 和牧原股份 (21.5%) 环比增加较多。1-7 月 17 家上市公司累计出栏 8721.0 万头生猪，累计同比增长 2.3%。7 月猪价继续攀升，养殖端顺势出栏，出栏量环比有所增长。

图表1：主要上市公司出栏情况

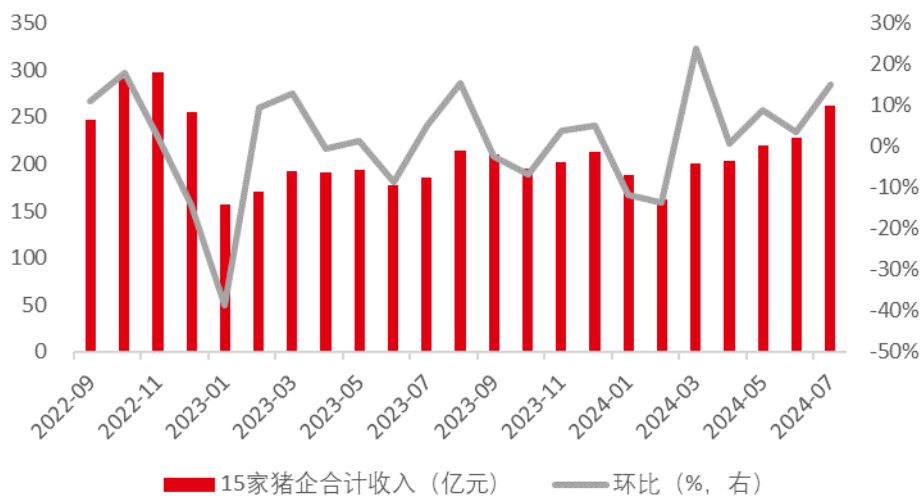
公司	历史出栏 (万头)		预期出栏 (万头)	2024 年 7 月单月出栏量 (万头)			2024 年 1-7 月 (万头)		全年目标完成比例
	2022 年	2023 年	2024E	7 月	环比	同比	1-7 月累计	累计同比	
牧原股份	6,120	6,382	6,800	615.8	21.5%	8.0%	3,854.7	7.2%	56.7%
温氏股份	1,791	2,626	3,300	232.3	-0.4%	9.0%	1,669.8	20.0%	50.6%
神农集团	93	152	250	19.9	-16.2%	46.9%	129.1	60.1%	51.6%
新希望	1,461	1,768	1,500	126.1	-2.0%	-8.7%	995.0	-4.1%	66.3%
大北农	443	605	650	46.6	30.0%	7.9%	331.4	3.2%	51.0%
唐人神	216	371	450	28.5	-2.9%	-10.6%	216.8	9.6%	48.2%
天康生物	203	282	320	22.1	-14.6%	-13.5%	162.3	3.7%	50.7%
华统股份	120	230	300	20.2	-1.8%	6.2%	153.9	14.5%	51.3%
京基智农	126	185	280	16.2	-2.4%	1.1%	120.8	20.4%	43.1%
东瑞股份	52	62	80	6.6	3.8%	50.8%	42.0	2.4%	52.5%
立华股份	56	86	100	12.4	58.7%	52.1%	55.9	24.9%	55.9%
金新农	126	105	130	9.3	42.0%	31.7%	69.2	12.5%	53.2%
罗牛山	50	78	100	5.6	3.7%	-12.0%	43.5	-1.6%	43.5%
中粮家佳康	410	520	400	31.3	19.0%	-28.5%	189.6	-34.3%	47.4%
*ST 傲农	519	586	300	12.6	6.2%	-72.0%	150.6	-55.3%	50.2%
ST 天邦	442	712	600	52.9	6.9%	3.6%	354.8	-0.7%	59.1%
正邦科技	845	548	400	23.0	-3.2%	-29.3%	181.9	-45.1%	45.5%
合计	13,074	15,297	16,060	1,281.4	10.6%	1.0%	8,721.0	2.3%	54.6%

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，7 月合计为 262.34 亿元，环比 6 月增加 15.05%，同比增长 41.03%。1-7 月上市公司总收入为 1465.5 亿，同比增长 15.54%。猪价继续攀升，养殖端出栏积极，上市公司收入增长明显。

图表2：15家猪企月度生猪销售收入及环比情况

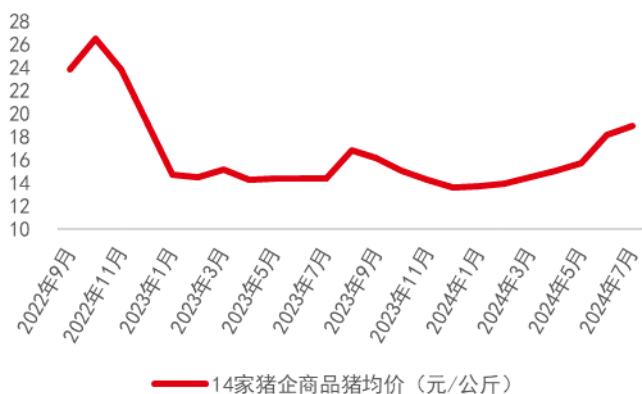


资料来源：公司公告，中邮证券研究所
注：统计企业较图表1减少傲农生物、中粮家佳康

2 价格：超预期上行

根据搜猪网数据，7月全国生猪均价为18.93元/公斤，环比上涨3.67%。14家上市公司出栏价同样上升明显，7月均价为18.93元/公斤，环比上涨4.02%，同比上行31.7%。虽然是需求淡季，但供给减少、肥标价差走扩等因素支撑下，中小散及二育群体惜售情绪强烈，7月猪价继续高位上行。

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

体重：

图表4：生猪均价（截至24年8月21日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

3 体重：维持稳定

7 月生猪出栏均重维持稳定，10 家上市公司均值为 115.9 公斤/头，环比微降 0.04%。气温偏高，上市公司出栏节奏平稳，月内生猪增重缓慢。

图表5：当月生猪出栏均重（单位：KG/头）

公司	2024 年 5 月	2024 年 6 月	2024 年 7 月	7 月环比 6 月
牧原股份	114.90	119.20	119.00	-0.17%
温氏股份	123.75	123.20	121.20	-1.62%
新希望	99.54	99.54	100.78	1.24%
大北农	111.10	108.34	112.68	4.00%
天康生物	114.05	96.30	103.15	7.12%
华统股份	129.33	122.66	118.20	-3.63%
京基智农	119.29	118.60	119.05	0.38%
神农集团	122.76	117.82	110.48	-6.23%
正邦科技	129.51	132.46	135.41	2.23%
立华股份	126.40	121.51	119.16	-1.94%
平均	119.1	116.0	115.9	-0.04%

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 2：牧原 1-2 月出栏体重为两个月的均值

4 投资建议

猪价阶段性见顶，但回落空间有限。8 月猪价持续超预期，前半月突破 21 元/公斤，随后开始小幅回落。从供需上推断，本轮周期顶点或已出现，因 23 年末及 24 年初为本轮周期产能去化最剧烈的时点，其对应的为今年三季度应为生猪供应的最低点，后续生猪供应或有所增加。但我们认为，虽然猪价或已阶段性触顶，但仍将维持较高中枢水平，行业盈利将继续向好：一方面从 23 年 11 月至 24 年 6 月的 8 个月时间内，产能都是持续低于 21-22 年周期的最低点，其意味着后续供应的增加不会很快；另一方面接下来为消费旺季，需求端将有所好转。

周期持续性强，成本优势企业更具竞争力。经过 23 年及 24 年一季度的大幅亏损后，养殖企业的资金压力极大，修复资产负债表的任务艰巨。对于养殖企业来说，可持续的盈利能力意味着稳定的现金流，其意义比某个时点的高额

利润更重要。故而在猪价波动小但持续性强的背景下，出栏兑现度、成本竞争力才是企业生存发展的关键。当前行业估值低位，板块配置价值显现。建议首选成本优势突出的标的，再兼顾成长性。1) 龙头企业确定性高，且成本优势相对明显。建议关注：牧原股份、温氏股份。2) 中小企业出栏增长更快，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