

农林牧渔行业近况分析

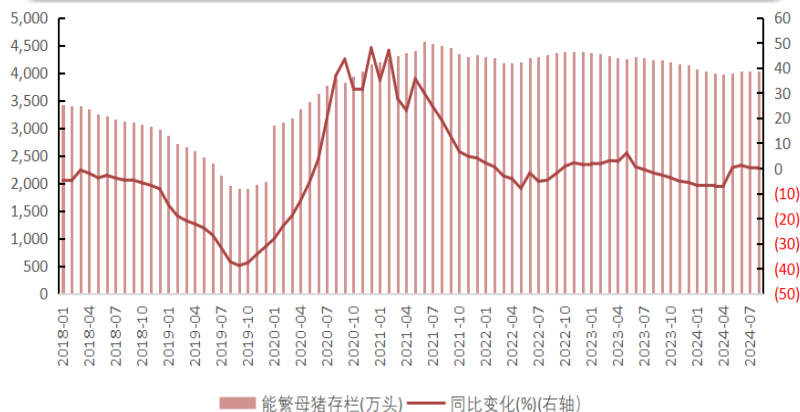
生猪养殖景气持续性好，不宜过度悲观

西南证券研究发展中心
农林牧渔研究团队
2024年10月

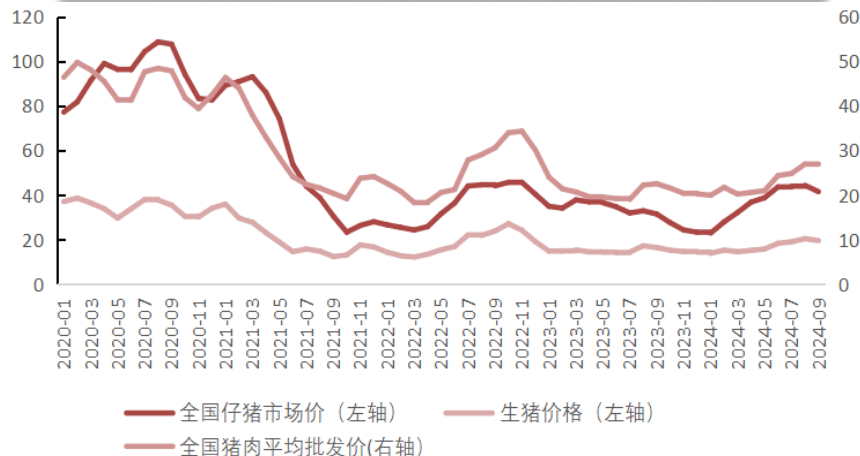
养殖行业：供给方——生猪产能调减到位

- ❑ **能繁母猪存栏：生猪产能调减到位，市场供应过剩压力缓解。**能繁母猪于2022年12月4390万头见顶后持续回落，2023年四季度能繁母猪存栏加速下降，2024年二季度末能繁母猪存栏4038万头，同比减少259万头，下降6.0%，环比增加46万头，增长1.1%。随后产能在猪价加速上涨中保持稳定，8月份全国能繁母猪存栏量4036万头，同比下降4.8%，相当于3900万头正常保有量的103.5%，处于产能调控绿色合理区域(正常保有量的92%-105%)。
- ❑ **生猪价格：产能去化兑现，生猪价格高位盘整。**全国生猪产能调减效果显现，生猪供需形势改善。6月以来维持每公斤18元以上的高位，8月突破20元/公斤，当前回落至18元/公斤。
- ❑ **仔猪价格：快速回落，抑制产能进一步增长。**由于担忧年后生猪价格，9月以来仔猪价格由前期500/只以上快速回落至350以下成本价水平。

能繁母猪存栏与环比变化



猪肉、生猪、仔猪价格（元/公斤）



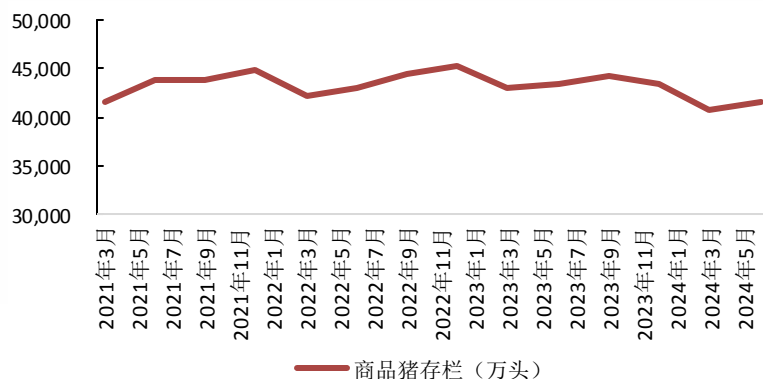
数据来源：ifind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

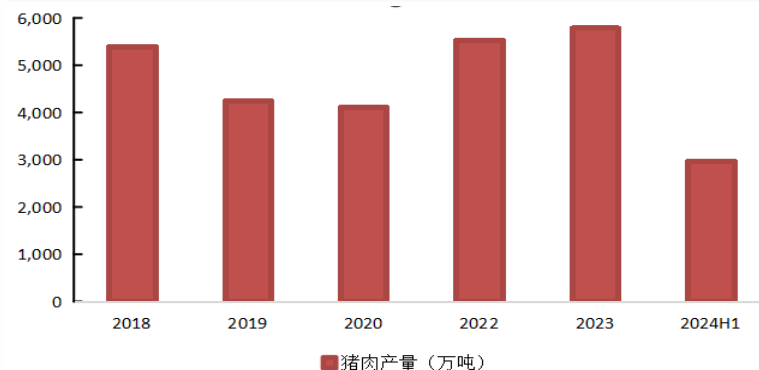
养殖行业：供给方——生猪产能调减到位

- ❑ **商品猪存栏**：二季度末，全国生猪存栏41533万头，同比减少1984万头，下降4.6%，环比增加684万头，增长1.7%。二季度末生猪存栏如期回升。但从绝对数量上看，仅高于今年一季末，仍低于22年3月末，与21年3月末存栏量基本相当，依旧为近两年存栏低位。这也就意味着下半年出栏增长有限。
- ❑ **中大猪存栏**：截止8月底，已连续3个月增长，8月增幅有所扩大，预示着未来2个月内的生猪出栏上市量将明显增加，中秋、国庆生猪市场供应有保障。这主要是因为23年4季度北方出现了三波较为明显的疫情。疫病使得淘汰母猪数量大幅增加，仔猪存活率降低。对应2024年6-8月份出现供给断档期。
- ❑ **商品猪出栏与肉类产量**：统计局公布半年度经济数据。上半年，全国生猪出栏36395万头，同比减少1153万头，下降3.1%；猪肉产量2981万吨，减少51万吨，下降1.7%。结合半年度猪肉产量来看，今年社会面压栏增重的体现也较为明显，这与今年饲料原料价格低，增重利润可观不无关系。

商品猪存栏



肉类产量

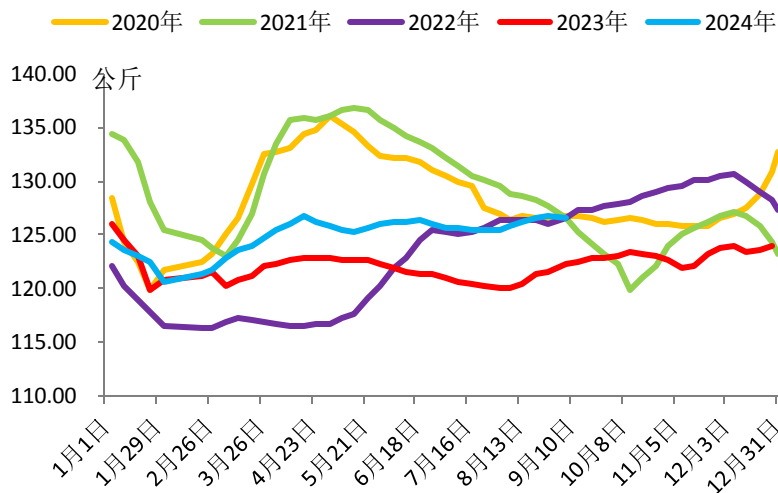


数据来源：ifind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

养殖行业：供给方——增重利润驱动24H1压栏明显，已回归正常水平

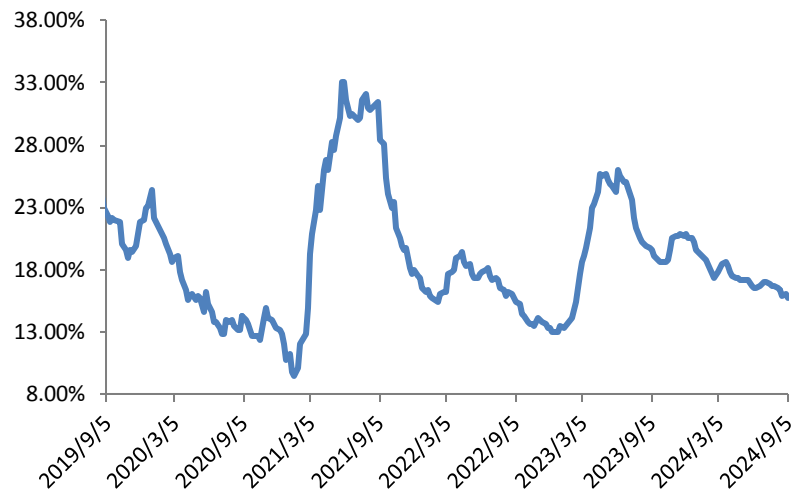
2020-2024年生猪出栏体重走势图



数据来源：涌益咨询，西南证券整理

今年社会面压栏增重的体现也较为明显，增重利润可观。但行业整体预期谨慎，以滚动压栏为主，体重当前已进入季节正常水平。后续预计体重随着温度下降增长速度下降自然增长

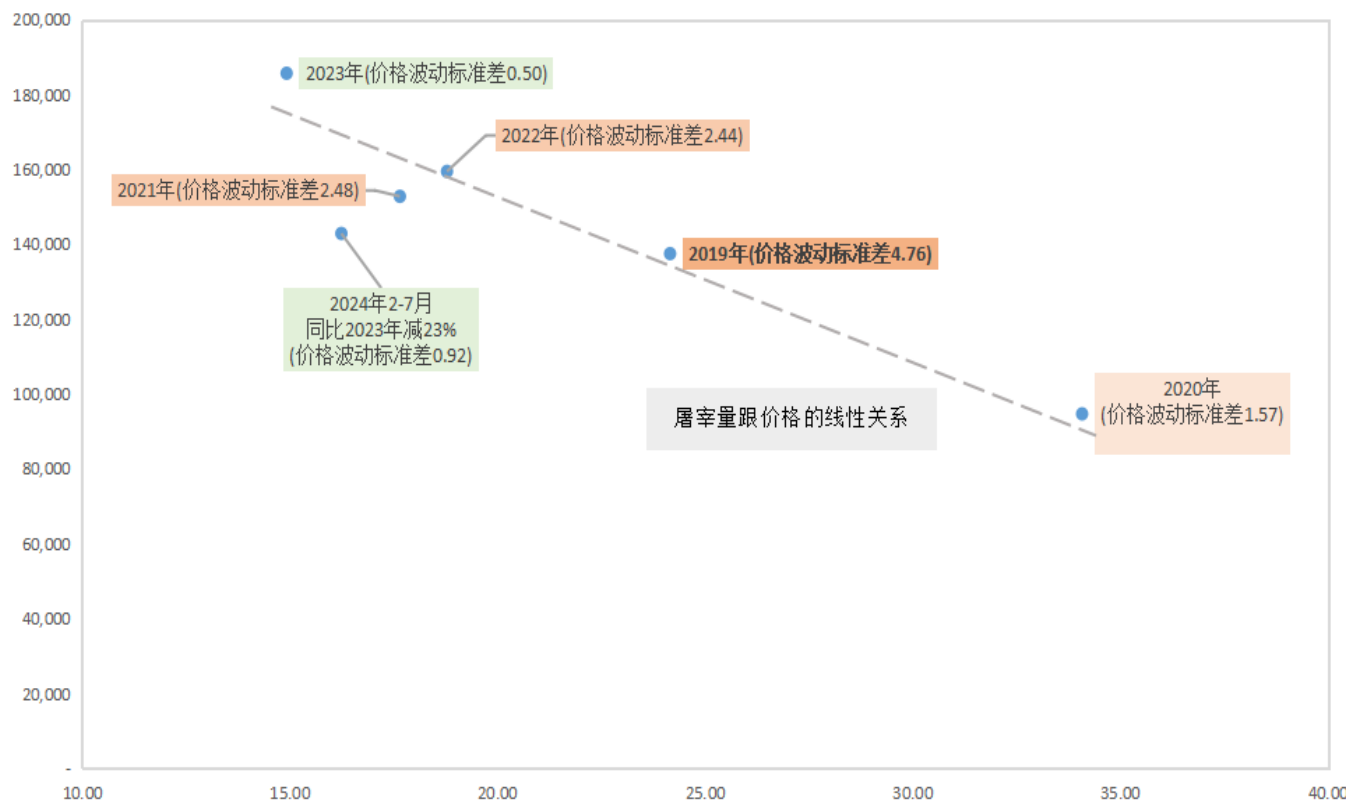
冻品库存率（多样本）



冻品库存方面，今年是上期货四年以来，第一个在年初完全没有补库的年份，国产冻品整体下降量比较显著。

养殖行业：消费——缓复苏趋势已在价格中体现，市场消费信心或显著好转

卓创日均屠宰量（头/天）--年度均价（元/公斤）（农历年）



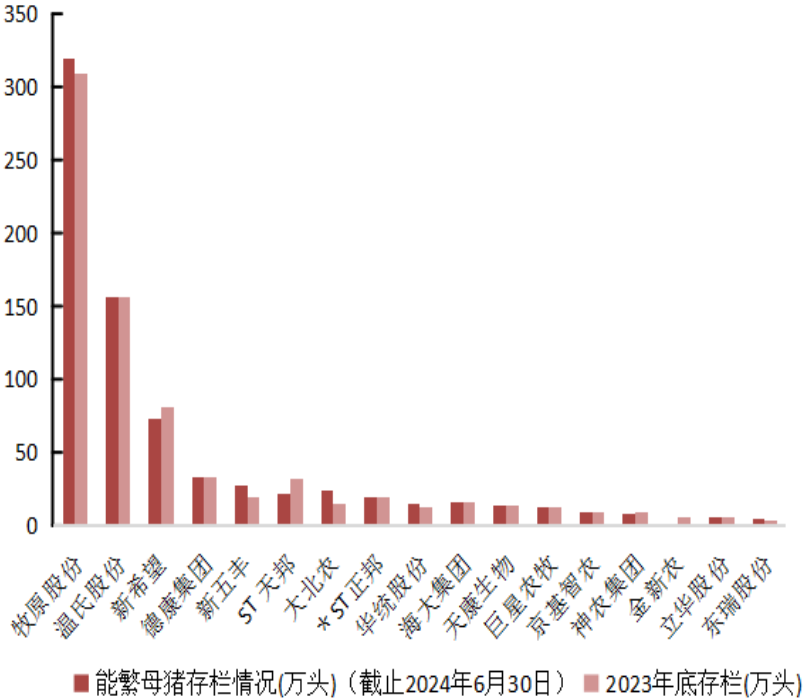
春节后到现在，
24年的日均宰量
已经比去年日均
降了23%

今年2-7月所处的
位置明显在过
去几年的需求曲
线下方。消费缓
复苏已体现在消
费中。后续市场
消费信心或显著
好转

数据来源：卓创资讯，西南证券整理

养殖行业：猪企——资产负债率仍处高位，资金压力限制产能增长

上市猪企产能变化情况



上市猪企产能变化情况

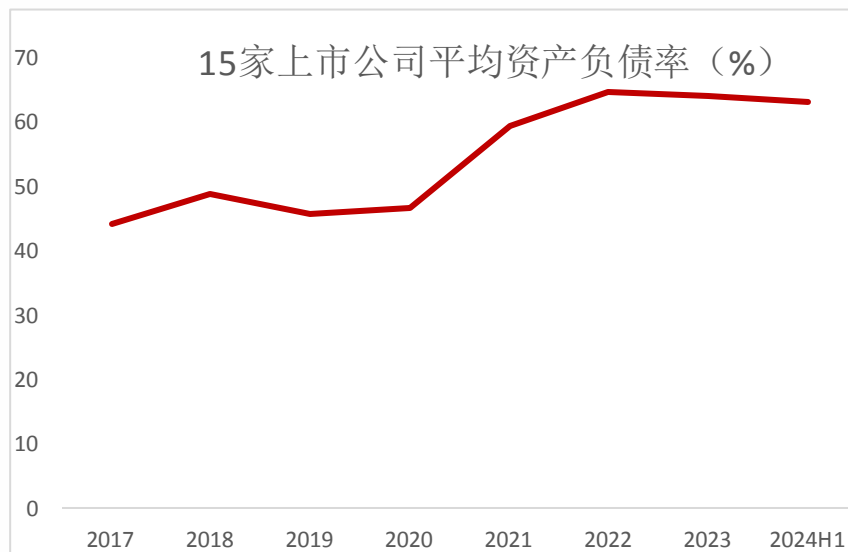
	能繁母猪存栏情况		
	（万头）（截止2024年6月30日）	2023年底存栏（万头）	变化数量（万头）
牧原股份	320	310	10
温氏股份	157	157	0
新希望	73	82	-9
德康集团	33.32	33.32	0
新五丰	28.36	19.8	8.56
ST 天邦	22.6	32	-9.4
大北农	24	15	9
*ST正邦	20	20	0
华统股份	15	13	2
海大集团	16	16	0
天康生物	14	14	0
巨星农牧	12.5	12.5	0
京基智农	10	9.9	0.1
神农集团	8.5	10	-1.5
金新农	栏位约10万	6.1	/
立华股份	6	6	0
东瑞股份	5	4	1

数据来源：公司公告，西南证券整理

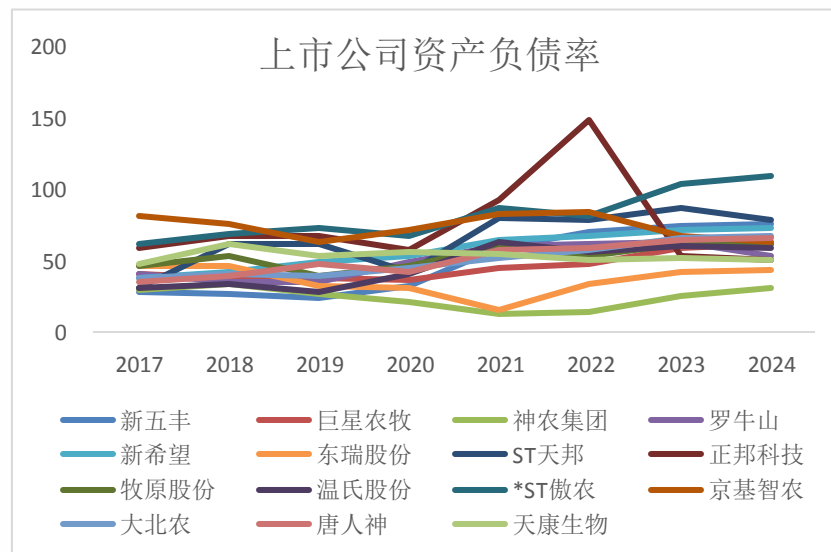
数据来源：新牧网，公司公告，西南证券整理

养殖行业：猪企——资产负债率仍处高位，资金压力限制产能增长

上市猪企平均资产负债率



上市猪企资产负债率变化情况



数据来源：ifind, 西南证券整理

2019-2022年发生非瘟，散户损失大，但集团损失有限，且集团因前期大量融资的新建产能陆续释放，能有效覆盖散户损失退出产能，2023年不仅仅散户损失集团也损失，而且集团前期融资扩张产能前期得到有效释放，2024年集团扩张的速率已经下降到个位数甚至更低。增加幅度下降，小型、中型退出比例高，导致产能下降。

总结：景气持续性好，不宜过度悲观

利润：5月份，生猪养殖扭亏为盈头均盈利逐月扩大。8月份，出栏生猪头均盈利达到608元，养殖场户现金流得到补充头部企业经营状况普遍好转。

能繁母猪：2024年8月能繁母猪存栏量4036万头，在今年年度均价最高的8月份，今年5-7月能繁母猪连续3个月环比增加后再次出现环比减少。9月份仔猪价格快速回落至成本价，行业债务风险较大，预期不足，共同抑制扩产积极性。

消费：缓复苏趋势已在价格中体现，随着猪肉消费旺季的到来生猪养殖有望保持较好盈利。

风险提示

消费恢复或不及预期、动物疫情风险、企业产品竞争力降低的风险等。



分析师：徐卿
执业证号：S1250518120001
电话：021-68415832
邮箱：xuq@swsc.com.cn

联系人：赵磐
电话：010-57758503
邮箱：zhaopan@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfly@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zymf@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jyj@swsc.com.c
	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	高级销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	高级销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	张文锋	销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzf@swsc.com.cn