



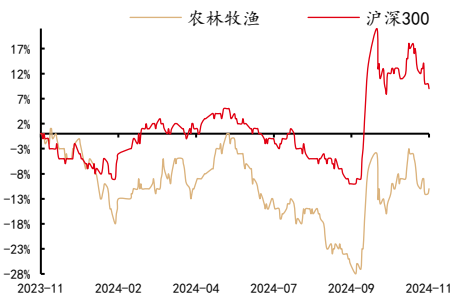
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2586.55
52周最高	2937.23
52周最低	2110.64

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

《供需博弈激烈，猪价区间震荡》 -  
2024.11.25

上市猪企销售月报总结

顺势出栏，产能继续缓增

● 10月出栏情况总结：价格下跌，出栏加速

10月猪价延续下跌趋势，上市公司顺势出栏，出栏量继续增加且出栏体重有所下降：

1) 量：顺势出栏。17家上市猪企合计出栏生猪1323.9万头，环比9月增加6.2%，同比增加4.3%。前10个月，17家上市公司累计出栏1.26亿头生猪，累计同比增长2.0%。10月以后猪价下跌，出栏有所加速。当前17家上市公司合计完成了出栏预期的80.7%。行业对市场预期谨慎、产能增长缓慢，三季报后，部分公司再度下调出栏目标；24年上市公司端生猪出栏仅微增。

2) 价：延续下行。14家上市公司10月出栏均价为17.64元/公斤，环比下降6.84%，同比上行17.02%。生猪供给增加，10月至11月上中旬猪价延续下跌趋势。但猪价下跌速度缓慢、抗跌性强，主因供应量的增加幅度较小，且养殖端对低价接受度低。随着天气的转凉，猪肉需求有所改善，11月末猪价开始见底回升。12月即将有腌腊、节日等多个利好因素，预计猪价窄幅波动。

3) 体重：先增后降。10家上市公司出栏均重为117.4公斤/头，环比降1.27%。中上旬市场出栏节奏正常，但气温下降后的猪只增重速度提升，故出栏均重上升。下旬，市场对于后市行情看弱，集团降重出栏预期增强，带动出栏体重下降。

● 10月产能增长依然缓慢，等待预期修复

农业部、钢联农产品、涌益资讯公布10月能繁存栏环比分别为+0.30%（前值+0.64%）、+0.39%（前值+0.53%）、+0.56%（前值+0.60%）。10月产能增幅较9月放缓，虽然行业依然有利润，但因担心后期猪价下跌、秋冬疾病等问题，养殖企业增产谨慎、二育热度亦有所消退。本轮生猪产能仅从24年5月开始缓慢修复，截至10月仅累计增长2%左右，当前能繁母猪存栏仍低于23年同期。其对应着今年4季度及明年上半年，生猪出栏将难以大幅增长，明年猪价表现或存在较大预期差。

● 投资建议：估值低位，成本优势企业更具竞争力

当前行业持续盈利，猪价表现已有所超预期，但因市场担忧明年猪价，股价表现与基本面有一定程度的背离。经过前期调整，板块估值低位、配置价值凸显，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：出栏增加.....	4
2 价格：继续下跌.....	5
3 体重：先增后降.....	6
4 投资建议.....	7
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 .....	6
图表 4: 生猪均价 (截至 24 年 11 月 26 日) .....	6
图表 5: 当月生猪出栏均重 (单位: KG/头) .....	6

## 1 量：出栏增加

24 年 10 月，17 家上市猪企合计出栏生猪 1323.9 万头，环比 9 月增加 6.2%，同比增加 4.3%。前 10 个月，17 家上市公司累计出栏 1.26 亿头生猪，累计同比增长 2.0%。10 月以后猪价下跌，出栏有所加速。当前 17 家上市公司合计完成了出栏预期的 80.7%。行业对市场预期谨慎、产能增长缓慢，三季度后，部分公司再度下调出栏目标；24 年上市公司端生猪出栏仅微增。

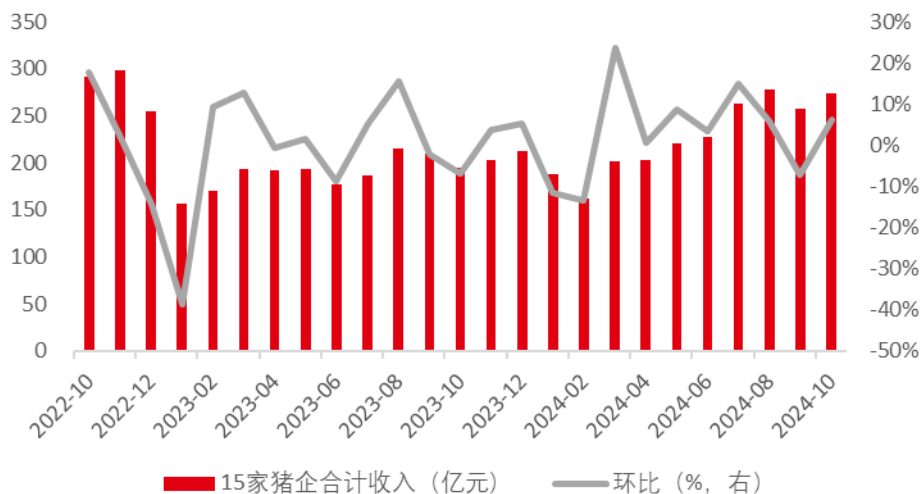
图表1：主要上市公司出栏情况

公司	历史出栏（万头）		预期出栏（万头）	2024 年 10 月单月出栏量（万头）			2024 年 1-10 月（万头）		全年目标完成比例
	2022 年	2023 年	2024E	10 月	环比	同比	1-10 月累计	累计同比	
牧原股份	6,120	6,382	6,900	649.8	21.3%	33.2%	5,664.4	9.2%	82.1%
温氏股份	1,791	2,626	3,100	267.2	6.4%	11.5%	2,423.4	17.0%	78.2%
神农集团	93	152	230	20.3	1.9%	73.6%	186.6	51.9%	81.1%
新希望	1,461	1,768	1,500	20.3	-83.0%	-86.2%	1,262.2	-13.1%	84.1%
大北农	443	605	600	65.2	19.8%	37.8%	492.9	6.4%	82.1%
唐人神	216	371	430	49.7	55.3%	29.5%	328.9	9.1%	76.5%
天康生物	203	282	300	28.4	0.9%	22.9%	242.8	6.1%	80.9%
华统股份	120	230	270	20.1	0.2%	9.0%	214.0	14.7%	79.3%
京基智农	126	185	250	18.3	-19.8%	12.7%	181.7	19.9%	72.7%
东瑞股份	52	62	80	9.8	17.1%	128.4%	68.0	24.2%	85.0%
立华股份	56	86	120	14.6	10.5%	56.0%	93.8	38.2%	78.1%
金新农	126	105	130	9.8	3.8%	27.1%	98.4	15.2%	75.7%
罗牛山	50	78	70	4.5	-8.3%	-30.8%	57.7	-8.1%	82.5%
中粮家佳康	410	520	400	32.1	5.2%	-16.0%	280.1	-30.4%	70.0%
*ST 傲农	519	586	220	11.0	-25.2%	-76.1%	188.0	-61.6%	85.5%
ST 天邦	442	712	600	48.4	11.0%	-38.7%	498.6	-7.4%	83.1%
正邦科技	845	548	400	54.4	42.8%	13.4%	302.1	-34.6%	75.5%
合计	13,074	15,297	15,600	1,323.9	6.2%	4.3%	12,583.6	2.0%	80.7%

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，10 月合计为 273.96 亿元，环比 9 月增 6.20%，同比增长 40.18%。前 10 个月，上市公司总收入为 2275.31 亿，同比增长 20.49%。10 月猪价下行，出栏量增加，带动收入增长。

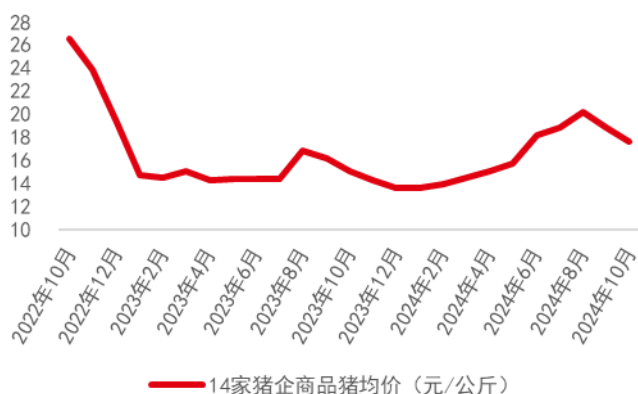
**图表2：15家猪企月度生猪销售收入及环比情况**


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：继续下跌

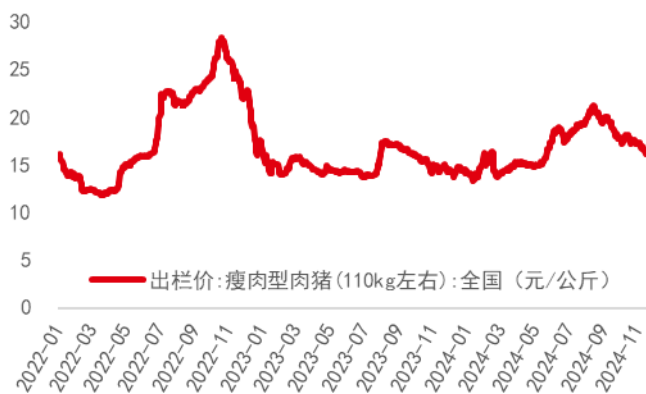
根据搜猪网数据，10月全国生猪均价为17.64元/公斤，环比下降7.29%，同比涨13.67%。10月自繁自养生猪养殖头均盈利约200元。14家上市公司出栏价亦呈下降趋势，10月均价为17.64元/公斤，环比下降6.84%，同比上行17.02%。生猪供给增加，10月至11月上中旬猪价延续下跌趋势。但猪价下跌速度缓慢、抗跌性强，主因供应量的增加幅度较小，且养殖端对低价接受度低。随着天气的转凉，猪肉需求有所改善，11月末猪价开始见底回升。12月即将有腌腊、节日等多个利好因素，预计猪价窄幅波动。

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11月26日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

### 3 体重：先增后降

10月猪价持续下跌下，养殖主体顺势出栏，出栏体重有所下降。10家上市公司均重为117.4公斤/头，环比下降1.27%。10月生猪交易均重先升后降：月上旬市场出栏节奏正常，但气温下降后的猪只增重速度提升，故出栏均重有上升。10月下旬，市场对于后市行情看弱，集团降重出栏预期增强，带动出栏体重下降。

图表5：当月生猪出栏均重（单位：KG/头）

公司	2024年8月	2024年9月	2024年10月	10月环比9月
牧原股份	124.29	124.82	123.80	-0.82%
温氏股份	121.80	122.61	123.30	0.56%
新希望	96.67	102.19	95.60	-6.45%
大北农	117.96	118.27	114.46	-3.22%
天康生物	100.49	105.06	98.00	-6.72%
华统股份	105.41	122.78	108.09	-11.96%
京基智农	121.34	116.78	124.60	6.70%
神农集团	119.96	128.21	126.52	-1.32%
正邦科技	131.84	128.27	137.58	7.26%
立华股份	121.23	120.20	122.09	1.57%
平均	116.1	118.9	117.4	-1.27%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

注：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

## 4 投资建议

**10 月产能增长依然缓慢，等待预期修复。**农业部、钢联农产品、涌益资讯公布 10 月能繁存栏环比分别为+0.30%（前值+0.64%）、+0.39%（前值+0.53%）、+0.56%（前值+0.60%）。10 月产能增幅较 9 月放缓，虽然行业依然有利润，但因担心后期猪价下跌、秋冬疾病等问题，养殖企业增产谨慎、二育热度亦有所消退。本轮生猪产能仅从 24 年 5 月开始缓慢修复，截至 10 月仅累计增长 2%左右，当前能繁母猪存栏仍低于 23 年同期。其对应着今年 4 季度及明年上半年，生猪出栏将难以大幅增长，明年猪价表现或存在较大预期差。

**关注出栏兑现度高、成本优势突出的公司。**当前行业持续盈利，猪价表现已有所超预期，但因市场担忧明年猪价，股价表现与基本面有一定程度的背离。经过前期调整，板块估值低位、配置价值凸显，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