



农林牧渔行业：11月猪价先跌后涨，产能维持微增

——生猪养殖行业月度跟踪

行业供需表现：11月猪价先跌后涨，均价继续回调。农业农村部监测数据显示，2024年11月仔猪、活猪和猪肉均价分别为34.42元/公斤、17.33元/公斤和28.69元/公斤，同比变化分别为41.98%、14.72%和14.93%，环比变化分别为-5.37%、-5.02%和-3.88%。11月上旬猪价受供给量增加而下行，下旬腌腊开启带动价格止跌反弹。供应端：养殖端压栏情绪松动，出栏积极性提升，叠加前期二育生猪入市，市场生猪供应有所增加，供应端较为宽松。消费端：11月上旬白条走货较慢，进入中下旬南方腌腊零星开启，需求端稍有好转，对猪价反弹形成一定支撑。屠宰开工率环比微增，11月生猪屠宰开工率回升1.64个百分点至29.64%，仍不及去年同期水平；毛白价差5.14元/公斤，消费端小幅改善。

产能变化趋势：农业农村部数据显示，10月能繁母猪存栏量4073万头，环比回升0.30%，维持微增趋势。从三方数据来看，11月涌益和钢联样本数据分别回升0.34%和0.39%。二元母猪价格走势平稳，养殖端补栏情绪维持谨慎，建议持续关注冬春疫病情况，预计后市产能仍以微增为主。

后市周期预判：从阶段性节奏来看，年末生猪供需两端均有提振，供给端年末集团企业兑现出栏量以及行业集中出栏情况存在，需求端受腌腊年猪等传统消费提振，供需两旺的博弈下，春节之前猪价或有阶段性反弹，但幅度有限，节后需警惕下行风险。我们判断养殖企业今年全年盈利规模可观，25年也有望维持合理盈利区间，特别是成本领先的龙头养殖企业竞争力有望进一步凸显。我们认为随着25年提振消费的政策陆续落地，行业有望迎来估值修复。标的方面建议关注成本行业领先，业绩兑现度高的头部养殖标的。

11月上市企业销售数据：

- **销售均价回调。**各家生猪养殖企业11月份销售均价环比下行，其中牧原股份、温氏股份和新希望11月份实现生猪销售均价分别为16.22、16.71和16.49元/公斤，均价环比分别下降5.53%、5.27%和5.07%。
- **出栏量涨跌互现。**17家上市猪企11月合计出栏1421万头，环比微增0.38%，同比增长3.58%。牧原股份、温氏股份和新希望11月份实现生猪销量分别为638、291和126万头，环比分别变动-1.77%、8.83%和-2.02%。
- **出栏均重有所提升。**牧原股份、温氏股份、正邦科技、新希望、天邦食品、神农集团、华统股份、京基智农和东瑞股份11月出栏均重分别为116.56、124.69、138.98、98.70、81.61、125.94、123.75、113.93和83.32公斤。在已公布月度出栏体重的公司中，除牧原股份和神农集团之外，其他猪企出栏均重环比均上涨。

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，动物疫病风险，企业成本控制不及预期等。

2024年12月19日

看好/维持

农林牧渔

行业报告

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

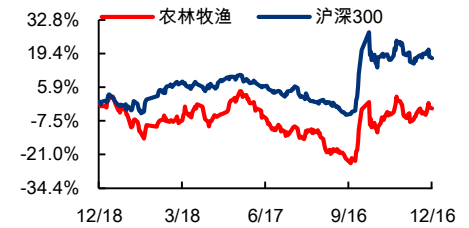
行业基本资料

占比%

| | | |
|----------|----------|-------|
| 股票家数 | 100 | 2.2% |
| 行业市值(亿元) | 13262.53 | 1.37% |
| 流通市值(亿元) | 10056.27 | 1.28% |
| 行业平均市盈率 | 31.38 | / |

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. 供强需弱持续，11月均价回调..... | 3 |
| 2. 销售均价回调，出栏均重有所上涨..... | 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： 二元母猪价格平稳（元/公斤） | 4 |
| 图 6： 生猪养殖盈利（元/头） | 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 |

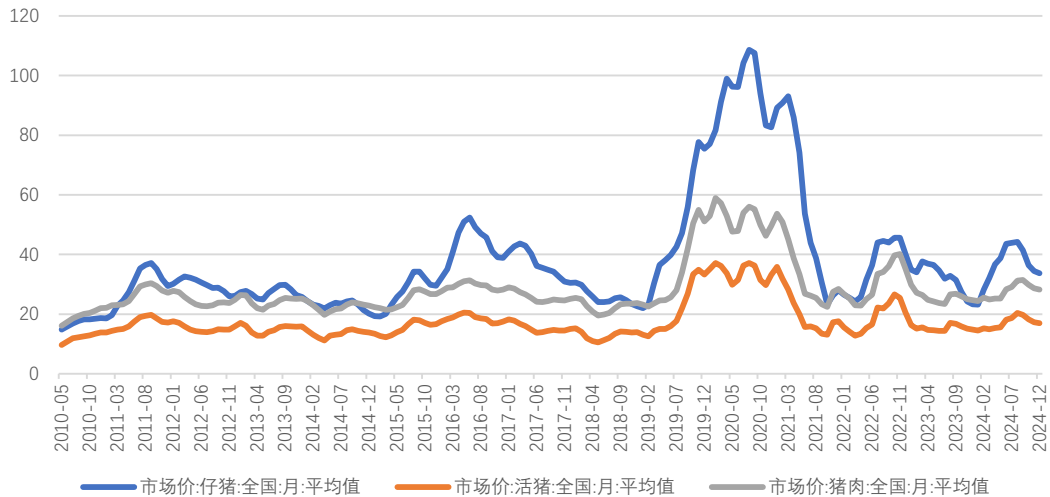
表格目录

| | |
|-----------------------------|---|
| 表 1： 上市猪企出栏量（万头）及变化情况 | 6 |
|-----------------------------|---|

1. 供强需弱持续，11月均价回调

11月猪价先跌后涨，均价继续回调。农业农村部监测数据显示，2024年11月仔猪、活猪和猪肉均价分别为34.42元/公斤、17.33元/公斤和28.69元/公斤，同比变化分别为41.98%、14.72%和14.93%，环比变化分别为-5.37%、-5.02%和-3.88%。11月上旬猪价受供给量增加而下行，下旬腌腊开启带动价格止跌反弹。进入12月，猪价再度下行跌破16元/公斤后小幅反弹，截止12月13日，全国出栏生猪均价16元/公斤。

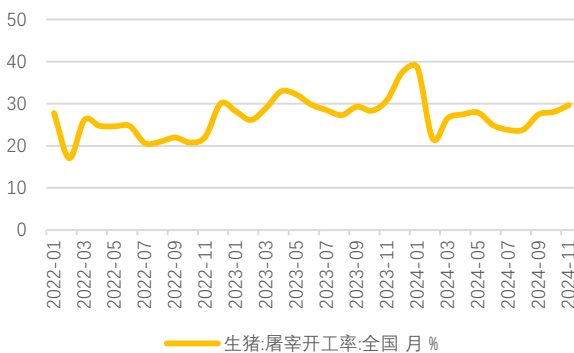
图1：猪价走势（元/千克）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

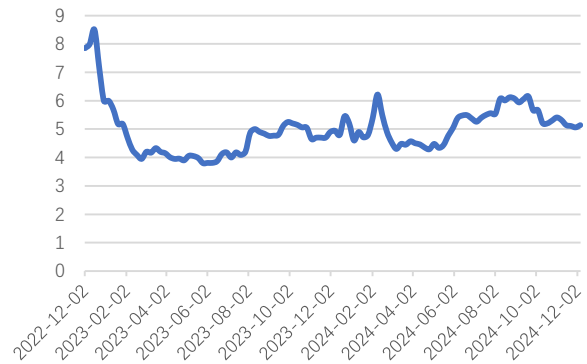
供应端：养殖端压栏情绪松动，出栏积极性提升，叠加前期二育生猪入市，市场生猪供应有所增加，供应端较为宽松。**消费端：**11月上旬白条走货较慢，进入中下旬南方腌腊零星开启，需求端稍有好转，对猪价反弹形成一定支撑。屠宰开工率环比微增，11月生猪屠宰开工率回升1.64个百分点至29.64%，仍不及去年同期水平；毛白价差5.14元/公斤，消费端小幅改善。

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）

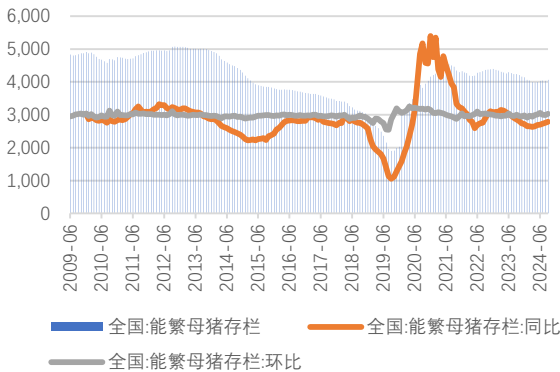


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

能繁母猪维持微增趋势。农业农村部数据显示，10月能繁母猪存栏量4073万头，环比回升0.30%，维持微增趋势。从三方数据来看，11月涌益和钢联样本数据分别回升0.34%和0.39%。二元母猪价格走势平稳，养殖端补栏情绪维持谨慎，建议持续关注冬春疫病情况，预计后市产能仍以微增为主。

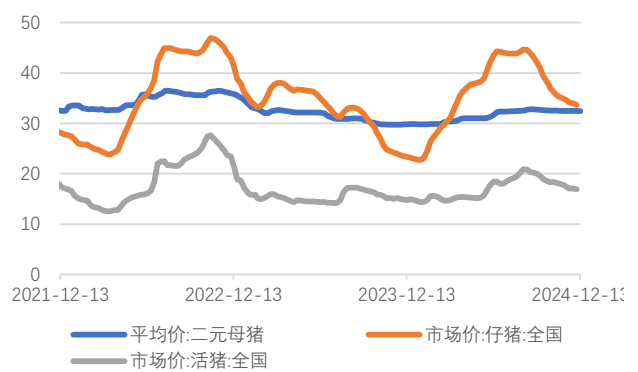
从阶段性节奏来看，年末生猪供需两端均有提振，供给端年末集团企业兑现出栏量以及行业集中出栏情况存在，需求端受腌腊年猪等传统消费提振，供需两旺的博弈下，春节之前猪价或有阶段性反弹，但幅度有限，节后需警惕下行风险。

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

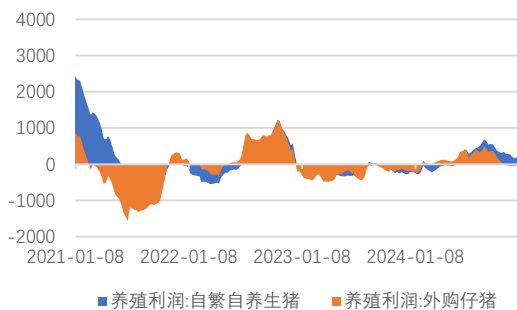
图5：二元母猪价格平稳（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

截止24年12月13日，自繁自养生猪头均盈利132.52元，外购仔猪盈利-95.65元/头，自繁自养仍有盈利。我们判断养殖企业今年全年盈利规模可观，25年也有望维持合理盈利区间，特别是成本领先的龙头养殖企业竞争力有望进一步凸显。估值方面，行业指数PB随产能恢复大幅调整，与猪价走势出现一定背离，我们认为随着25年提振消费的政策陆续落地，行业有望迎来估值修复。标的方面建议关注成本行业领先，业绩兑现度高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：生猪养殖盈利（元/头）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：生猪养殖指数PB估值

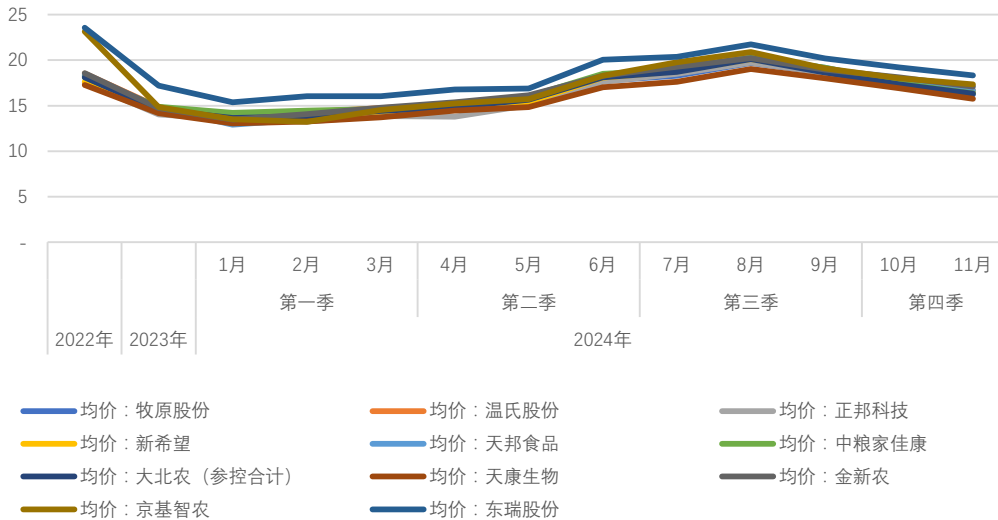


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 销售均价回调，出栏均重有所上涨

销售均价持续回调。各家生猪养殖企业11月份销售均价环比下行，其中牧原股份、温氏股份和新希望11月份实现生猪销售均价分别为16.22、16.71和16.49元/公斤，均价环比分别下降5.53%、5.27%和5.07%。

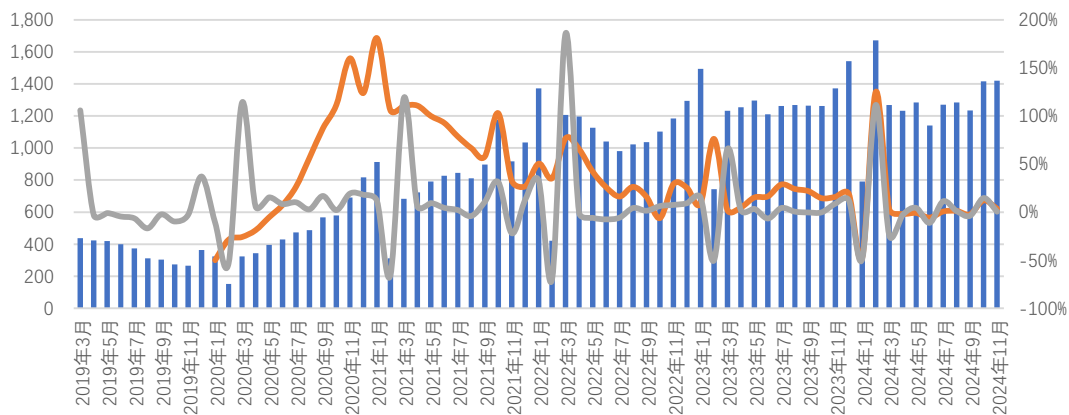
图8：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

月度出栏量涨跌互现。17家上市猪企11月合计出栏1421万头，环比微增0.38%，同比增长3.58%。牧原股份、温氏股份和新希望11月份实现生猪销量分别为638、291和126万头，环比分别变动-1.77%、8.83%和-2.02%；11月出栏量环比涨幅较大的企业有温氏股份和大北农，环比增速分别为8.83%和8.14%。

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

1-11月累计出栏量小幅增长。1-11月17家上市猪企合计出栏14013万头，同比增长2.62%；神农集团、东瑞股份和京基智农出栏增速较高，销量同比增速分别为47.84%、29.09%和16.96%。

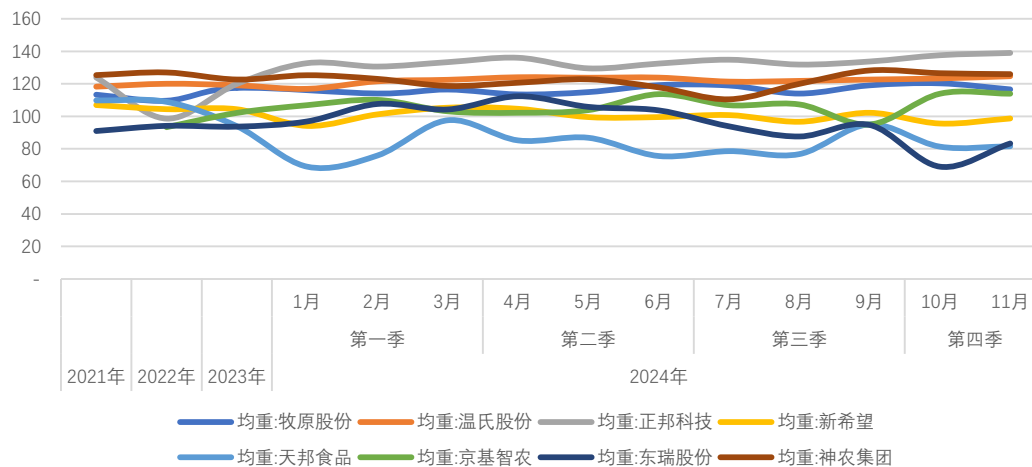
表1：上市猪企出栏量（万头）及变化情况

| | 11月销量 | 销量环比 | 销量同比 | 1-11月销量 | 销量同比 |
|-----------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 牧原股份 | 638 | -1.77% | 20.55% | 6303 | 10.22% |
| 温氏股份 | 291 | 8.83% | 12.98% | 2714 | 16.51% |
| 正邦科技 | 53 | -2.02% | 31.70% | 355 | -29.23% |
| 新希望 | 126 | 0.49% | -24.84% | 1493 | -7.87% |
| 天邦食品 | 46 | -4.42% | -47.97% | 545 | -13.15% |
| 中粮家佳康 | 33 | 2.49% | -21.85% | 313 | -29.62% |
| 大北农（参控合计） | 71 | 8.14% | 1.67% | 553 | 3.87% |
| 傲农生物 | 9 | -16.50% | -78.61% | 197 | -62.98% |
| 天康生物 | 29 | 0.39% | 15.87% | 271 | 7.01% |
| 唐人神 | 50 | -0.48% | 46.15% | 378 | 12.82% |
| 金新农 | 9 | -5.44% | -1.60% | 108 | 13.53% |
| 神农集团 | 19 | -4.64% | 19.46% | 206 | 47.84% |
| 华统股份 | 20 | 0.14% | -2.93% | 235 | 13.41% |
| 京基智农 | 13 | -27.45% | -12.58% | 195 | 16.96% |
| 罗牛山 | 5 | 4.19% | -40.55% | 62 | -11.70% |
| 东瑞股份 | 8 | -16.53% | 90.68% | 76 | 29.06% |
| 正虹科技 | 1 | -42.05% | -52.34% | 7 | -63.54% |
| 合计销量 | 1421 | 0.38% | 3.58% | 14013 | 2.62% |

资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

出栏均重有所上涨。牧原股份、温氏股份、正邦科技、新希望、天邦食品、神农集团、华统股份、京基智农和东瑞股份 11 月出栏均重分别为 116.56、124.69、138.98、98.70、81.61、125.94、123.75、113.93 和 83.32 公斤。在已公布月度出栏体重的公司中，除牧原股份和神农集团之外，其他猪企出栏均重环比均上涨。

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

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，动物疫病风险，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 |
|--------|--|------------|
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业：10月均价回调，盈利持续兑现—生猪养殖行业月度跟踪 | 2024-11-25 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业：9月均价回调，出栏均重明显提升—生猪养殖行业月度跟踪 | 2024-10-18 |
| 行业深度报告 | 农林牧渔行业：从24年中报看宠物食品行业发展趋势 | 2024-10-01 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业：8月均价冲高回落，能繁存栏小幅下行—生猪养殖行业月度跟踪 | 2024-09-24 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业：7月均价继续抬升，出栏量环比提升—生猪养殖行业月度跟踪 | 2024-08-16 |
| 行业深度报告 | 把握养殖链景气回升，关注宠物新消费—农林牧渔行业2024年半年度展望 | 2024-07-31 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业：6月均价上涨明显，半年度业绩开始兑现—生猪养殖行业月度跟踪 | 2024-07-17 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业：宠物消费618战绩如何 | 2024-07-02 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业：5月猪价涨势迅猛，养殖盈利明显改善—生猪养殖行业月度跟踪 | 2024-06-20 |
| 行业普通报告 | 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 | 2024-06-03 |
| 公司普通报告 | 大北农(002385.SZ)：养殖盈利兑现，种业发展未来可期 | 2024-11-08 |
| 公司普通报告 | 佩蒂股份(300673.SZ)：业绩高增，自主品牌快速增长 | 2024-11-08 |
| 公司普通报告 | 中宠股份(002891.SZ)：境内外业务持续增长，境内业务实现盈利 | 2024-10-28 |
| 公司普通报告 | 海大集团(002311.SZ)：饲料海外销售维持高增，养殖盈利预期改善 | 2024-10-23 |
| 公司普通报告 | 生物股份(600201.SH)：盈利能力稳健，新品落地可期 | 2024-09-09 |
| 公司普通报告 | 隆平高科(000998.SZ)：水稻种子表现亮眼，瘦身健体持续推进 | 2024-09-05 |
| 公司普通报告 | 大北农(002385.SZ)：养殖盈利明显改善，种业发展稳步推进 | 2024-09-03 |
| 公司普通报告 | 佩蒂股份(300673.SZ)：业绩实现扭亏，新型主粮发力国内市场 | 2024-09-02 |
| 公司普通报告 | 中宠股份(002891.SZ)：主粮表现亮眼，员工持股计划彰显发展信心 | 2024-08-22 |
| 公司普通报告 | 牧原股份(002714.SZ)：业绩扭亏为盈，成本助推全年盈利释放 | 2024-08-07 |
| 公司普通报告 | 海大集团(002311.SZ)：饲料业务量利齐升，生猪养殖实现扭亏 | 2024-08-01 |
| 公司普通报告 | 牧原股份(002714.SZ)：业绩实现扭亏，成本助推盈利持续改善 | 2024-07-15 |
| 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 | 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 | 科前生物(688526.SH)：减值拖累业绩，关注新品上市进程 | 2024-04-08 |

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23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