

如何看待 4 月猪价表现与养殖板块的配置机遇？

2023 年 04 月 03 日

➤ **【生猪】** 本周生猪均价 14.79 元/公斤，周环比-6.3%；育肥猪配合饲料价格 3.82 元/公斤，周环比持平；生猪出栏均重 122.9kg，周环比-0.01%；屠宰开工率 32.32%，周环比+0.4PCT。从供应端来看，集团猪场出栏积极性提升，尤其是月度计划未完成的企业，生猪供应量略增；散户出栏积极性偏高，大体重猪源不断投放市场。从需求来看，终端需求缓慢改善，部分屠企低点入库增多，带动整体屠宰开工率继续提高，整体来看市场仍然处于供应略大于需求的态势。

➤ **我们预计 4 月猪价进一步探底的概率在增加。**一方面集团厂已经连续亏损 3 个月有余，现金流逐渐吃紧，叠加 10 个月前上游母猪产能缓增趋势影响，出栏节奏与数量都将逐渐加快；另一方面目前行业平均出栏体重较去年同比增长超 3%，由于前期行业对今年猪价乐观而压栏惜售，另外因为散户的肥猪伴随猪价持续低迷陆续加速卖猪。我们认为 4 月伴随生猪供应增加，价格中枢进一步下移。南方梅雨季节是猪病高发期，若疫病扩散致使病猪抛售，将进一步加强这种负反馈。按照官方口径，未来几个月我们或能看到单月 1% 以上的能繁母猪去化。

➤ **行业对猪价的一致预期最终往往造成超预期。**当行业对猪价预期悲观时，会不计代价降重去库存，反而使得猪价在体重透支后出现超涨；当行业预期乐观时，也常常会出现集体压栏、增重，导致当供应真正出现短缺的时候，缺口却被出栏体重的增加所填补。今年受到冬天仔猪腹泻严重和对消费复苏预期较强的影响，产业对今年特别是 6-8 月的猪价明显偏乐观，猪价会在【探底-二次育肥-反弹-大猪出栏-下跌】反复博弈，可能会造成猪价磨底时间延长。

➤ **关注冬季北方猪病的潜在影响。**尽管市场对今年冬季北方非洲猪瘟疫情严重程度与否的认知仍然存在分歧，但我们认为本轮疫情与 2021 年上半年最本质的不同是行业盈利水平的高低。2021 年上半年属于养殖的高盈利期，即使疫情较为严重，但在利润的驱使下行业也有动力迅速补充产能；但当前全行业处于亏损的状态，对猪只的照料心态上也会有所松懈。因此，我们认为**核心是低猪价造成疫情超预期的边际概率提升。**

➤ **投资建议：**我们认为生猪已经进入新一轮的去产能周期，明确看好未来周期反转。建议积极配置**温氏股份**（成本和出栏量持续兑现）、**牧原股份**（规模与成本行业领先）、**巨星农牧**（高生产效率铸就成本护城河）、**唐人神**（成本领先，估值洼地）、**华统股份**（出栏量高增），建议关注**新五丰**（国企改革注入发展新动力）。

➤ **风险提示：**生猪出栏量低于预期；农产品价格大幅波动；疫情影响超预期

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300498	温氏股份	20.60	-2.05	0.77	2.63	/	27	8	推荐
002714	牧原股份	49.88	1.26	2.36	3.78	40	21	13	推荐
002567	唐人神	8.70	-1.00	0.13	1.36	/	67	6	推荐
002840	华统股份	19.70	-0.32	0.18	2.03	/	109	10	推荐
600975	新五丰	11.37	-0.35	0.26	0.96	/	44	12	/
603477	巨星农牧	33.36	0.31	0.52	2.64	107	65	13	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 3 日收盘价，其中新五丰为 wind 一致预期，巨星农牧为 2022A、2023E、2024E）

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

电话：

邮箱：zhoutai@mszq.com

研究助理 徐菁

执业证书：S0100121110034

电话：

邮箱：xujing@mszq.com

研究助理 张心怡(离职)

执业证书：S0100122060009

电话：

邮箱：zhangxinyi@mszq.com

相关研究

1. 2023 年中央一号文件解读：政策推动生物育种态度明确，转基因向长期成长逻辑切换-2023/02/15
2. 动保专题报告：非瘟疫苗研发积极推进，国内首批生产花落谁家-2023/02/14
3. 农林牧渔行业周报：1 月能繁母猪存栏或继续下滑；多家公司非洲猪瘟疫苗研发正有序推进-2023/02/07
4. 农林牧渔行业周报：USDA 发布月度供需报告，国内新批转基因安全证书-2023/01/15
5. 农林牧渔行业周报：如何看待 12 月能繁母猪存栏的变化情况？-2023/01/09

目录

1 生猪养殖	3
1.1 基础数据	4
2 风险提示	7
插图目录	8
表格目录	8

1 生猪养殖

本周生猪均价 14.79 元/公斤，周环比-6.3%；育肥猪配合饲料价格 3.82 元/公斤，周环比持平；生猪出栏均重 122.9kg，周环比-0.01%；屠宰开工率 32.32%，周环比上涨 0.4PCT。从供应端来看，3 月份养殖场出栏计划超额完成，月末养殖集团缩量出栏，月初出栏量整体有限，但散户出栏积极性仍偏高，大体重猪源不断投放市场。整体来说，猪源供应稳中略减。从需求来看，终端需求缓慢改善，部分屠企低点入库增多，带动整体屠宰开工率继续提高。

我们预计 4 月猪价进一步探底的概率在增加。一方面集团厂已经连续亏损 3 个月有余，现金流逐渐吃紧，叠加 10 个月前上游母猪产能缓增趋势影响，出栏节奏与数量都将逐渐加快；另一方面目前行业平均出栏体重较去年同比增长超 3%，由于前期行业对今年猪价偏乐观而压栏惜售，另外因为散户的肥猪伴随猪价持续低迷陆续加速卖猪。我们认为 4 月伴随生猪供应增加，价格中枢进一步下移。南方梅雨季节是猪病高发期，若疫病扩散致使病猪抛售，将进一步加强这种负反馈。按照官方口径，**未来几个月我们或能看到单月 1%以上的能繁母猪去化。**

行业对猪价的一致预期最终往往造成超预期。当行业对猪价预期悲观时，会不计代价降重去库存，反而使得猪价在体重透支后出现超涨；当行业预期乐观时，也常常会出现集体压栏、增重，导致当供应真正出现短缺的时候，缺口却被出栏体重的增加所填补。今年受到冬天仔猪腹泻严重和对消费复苏预期较强的影响，产业对今年特别是 6-8 月的猪价明显偏乐观，猪价会在【探底-二次育肥-反弹-大猪出栏-下跌】反复博弈，可能会造成猪价磨底时间延长。

关注冬季北方猪病的潜在影响。尽管市场对今年冬季北方非洲猪瘟疫情严重程度与否的认知仍然存在分歧，但我们认为本轮疫情与 2021 年上半年最本质的不同是行业盈利水平的高低。2021 年上半年属于养殖的高盈利期，即使疫情较为严重，但在利润的驱使下行业也有动力迅速补充产能；但当前全行业处于亏损的状态，对猪只的照料心态上也会有所松懈。因此，我们认为**核心是低猪价造成疫情超预期的边际概率提升。**

我们认为生猪已经进入新一轮的去产能周期，明确看好未来周期反转。建议积极配置**温氏股份**（成本和出栏量持续兑现）、**牧原股份**（规模与成本行业领先）、**巨星农牧**（高生产效率铸就成本护城河）、**唐人神**（成本领先，估值洼地）、**华统股份**（出栏量高增），建议关注**新五丰**（国企改革注入发展新动力）。

1.1 基础数据

图1：外三元生猪 14.8 元/公斤，周环比-2.6%



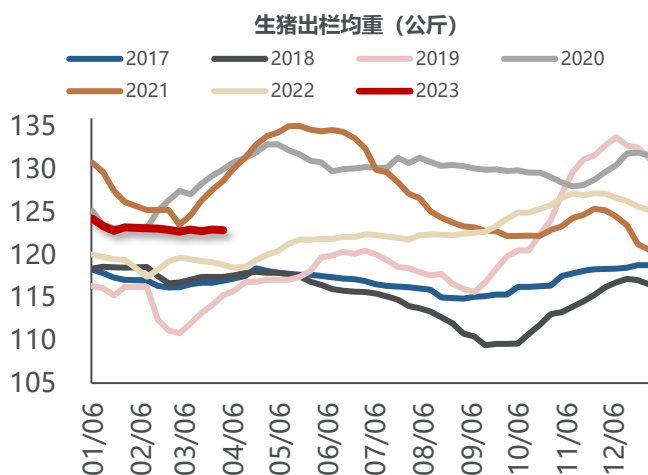
资料来源: wind, 民生证券研究院 (注: 截至 2023 年 4 月 2 日)

图2：育肥猪配合饲料价格 3.8 元/公斤，周环比持平



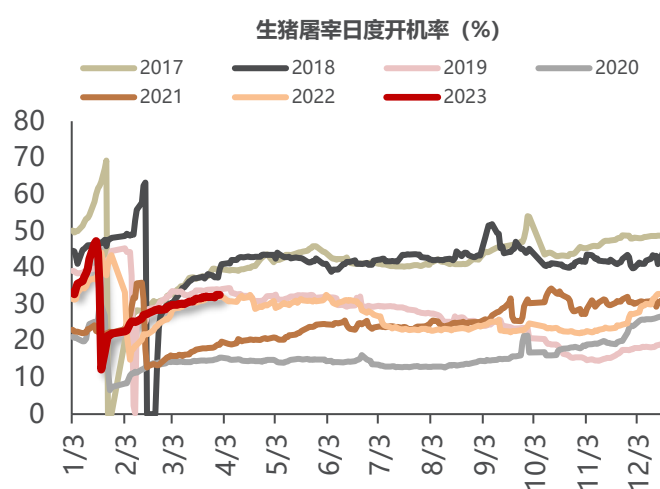
资料来源: wind, 民生证券研究院 (注: 截至 2023 年 3 月 31 日)

图3：生猪出栏均重 122.9 公斤，周环比-0.01%



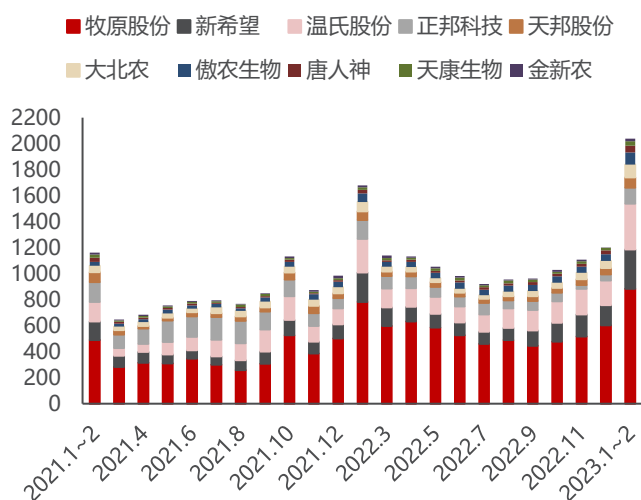
资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2023 年 3 月 31 日)

图4：生猪屠宰开机率 32.3%，周环比+0.4PCT



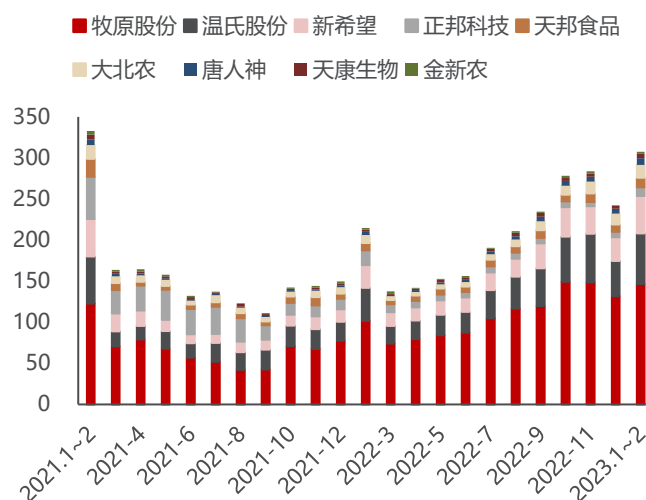
资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2023 年 3 月 31 日)

图5：前十大猪企月度出栏量（万头）



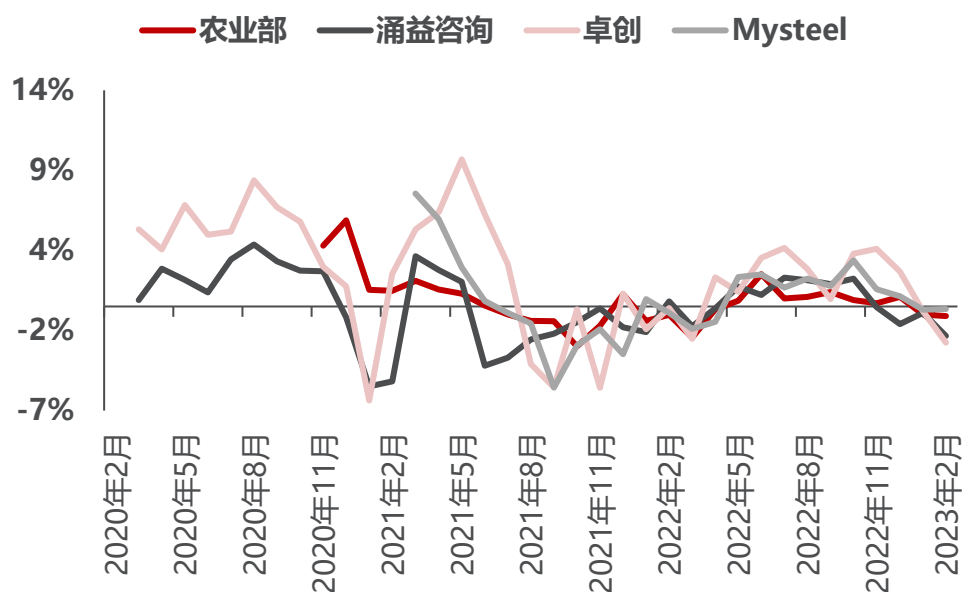
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图6：前九大猪企月度生猪销售收入（亿元）



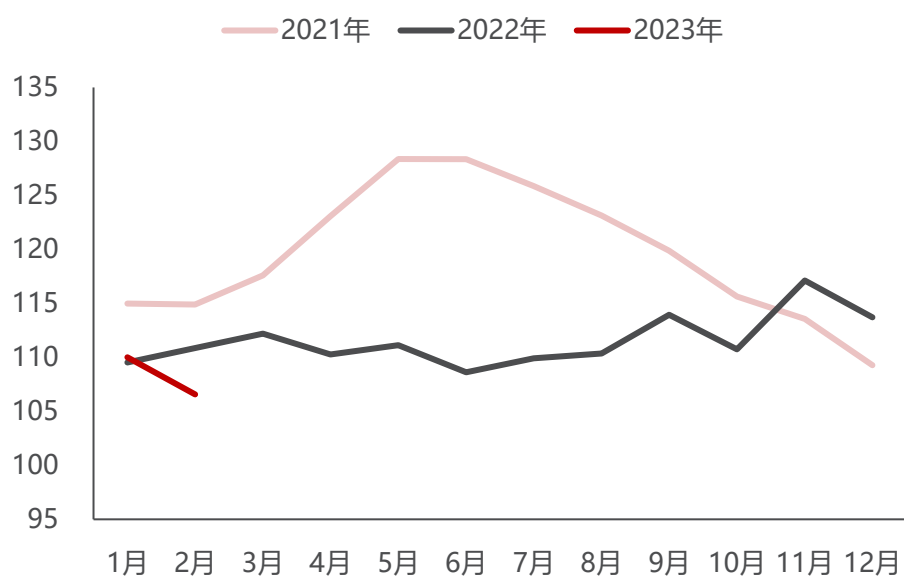
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图7：各机构能繁母猪存栏量环比（%）



资料来源：农业部、涌益咨询、卓创资讯、mysteel，民生证券研究院

图8：前九大猪企月度出栏均重（公斤）



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

2 风险提示

1) 生猪出栏量低于预期。

生猪养殖上市公司出栏量若低于预期或反映了公司经营不善，或反映了行业景气程度不及预期。

2) 农产品价格大幅波动。

农产品价格大幅下跌会导致相应种植企业业绩下滑；农产品价格大幅上涨会导致养殖饲料成本大幅跟涨，导致养殖端盈利受损。

3) 疫情影响超预期。

突然发生大规模养殖疫情，会导致养殖端生物性资产受损，进而传导至动保行业，使得兽用疫苗产品销量大幅下滑。

插图目录

图 1: 外三元生猪 14.8 元/公斤, 周环比-2.6%	4
图 2: 育肥猪配合饲料价格 3.8 元/公斤, 周环比持平	4
图 3: 生猪出栏均重 122.9 公斤, 周环比-0.01%	4
图 4: 生猪屠宰开机率 32.3%, 周环比+0.4PCT	4
图 5: 前十大猪企月度出栏量 (万头)	5
图 6: 前九大猪企月度生猪销售收入 (亿元)	5
图 7: 各机构能繁母猪存栏量环比 (%)	5
图 8: 前九大猪企月度出栏均重 (公斤)	6

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
----------------------	---

分析师承诺

本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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026