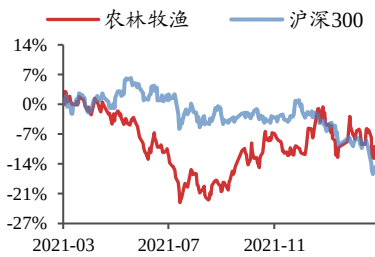


农林牧渔

2022 年 03 月 14 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-关注生猪主线供给矛盾，短期扰动不改长期趋势》-2022.3.13

《行业点评报告-USDA 继续下调大豆产量及期末库存》-2022.3.13

《行业周报-俄乌冲突加剧全球粮价波动，推荐种植及养殖标的》-2022.3.6

2 月上市猪企出栏量同比变动出现分化，供给过剩猪价压制力初显

——行业点评报告

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

李怡然（联系人）

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790121050058

● 行业：供给过剩矛盾突出，饲料成本上行加剧出栏单头亏损

根据国家统计局数据，2 月末生猪销售均价 12.45 元/公斤，环比下降 1.52 元/公斤；育肥猪配合饲料销售均价 3.68 元/公斤，环比上涨 0.05 元/公斤。自繁自养及外购育肥头均盈亏分别为-481.90 元/头、-485.85 元/头，亏损幅度分别环比放大 170.35 元/头及 153.62 元/头。国家发改委猪粮比价 4.89，自 2 月中旬以来官方猪粮比价已触发国家一级预警，进入 3 月上旬，中央已先后启动两批次中央储备冻猪肉收储，累计收储量 7.8 万吨。

供需变化方面，涌益咨询监控屠宰数据看，2 月监控样本屠宰量同比亦保持相对高位。2021 年 3-5 月能繁母猪呈现环比增长并处于周期高位，预期 2022 年 3-6 月将兑现较高的生猪出栏量。消费端受近期全国新冠疫情有所抬头影响，短期消费压力增强，行业供给过剩矛盾将进一步趋于显著，预计将进一步压制价格下行。**行业产能角度**，预计 2 月行业农业部监测样本量能繁母猪存栏量仍保持下降趋势。预计 2 月行业产能去化幅度在 0.0%-1.0% 区间。开年以来，部分养殖户逐渐对下半年猪价形成反弹预期，一定程度限制短期单月产能去化幅度。但综合猪价下行、养殖单头亏损放大等趋势，我们对 2022 年 3-5 月产能去化幅度维持乐观预期。养殖单头亏损亦将呈现放大趋势，持续性亏损将驱动成本劣势产能出清。

● 企业：2 月上市猪企生猪出栏量同比变动出现分化

截止 2022 年 2 月 11 日，主要 12 家生猪养殖上市企业均已发布 2 月生猪销售数据。生猪养殖上市企业 2 月合计出栏生猪 1190 万头，同比增长 49%。其中，牧原股份、温氏股份、新希望、傲农生物、中粮家佳康、大北农、金新农、罗牛山 2 月出栏量呈现同比正增长（其中牧原股份出栏量为 1-2 月合计），分别出栏 783.1/106.9/97.7/35.7/30.5/28.1/6.8/2.4 万头，分别同比增长 60.2%/114.4%/40.1%/76.7%/104.9%/62.9%/42.1%/2.1%；正邦科技、天邦股份、唐人神、天康股份生猪出栏量环比下降，2 月分别出栏生猪 50.0/28.7/12.2/8.0 万头，分别同比减少 33.6%/5.7%/19.2%/20.1%。上市猪企出栏量同比出现分化。

出栏均重，2 月温氏股份、正邦科技、天康生物、大北农、金新农商品猪出栏均重分别为 117.4/106.6/108.8/115.4/128.3 公斤/头，分别环比变动+1.0/+1.4/-10.0/+2.2/+15.2 公斤/头。**销售均价**，各企业 2 月商品猪销售均价区间 10.9-12.6 元/公斤，同比降幅约 55.5%；主要 8 家上市猪企销售均价均呈现环比下降，温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、大北农、中粮家佳康、天康生物 2 月商品猪销售均价分别为 12.6/11.4/11.7/11.7/12.0/11.9/10.8 元/公斤，分别环比变动-11%/-13%/-10%/-14%/-12%/-12%/-13%；牧原股份 1-2 月销售均价 12.4 元/公斤，比 2021 年 12 月份下降 16%。

● **风险提示**：猪价景气度不及预期，上市公司养殖成本下降不及预期。

目 录

1、 行业：供给过剩矛盾突出，饲料成本上行加剧出栏单头亏损.....	3
2、 企业：2月上市猪企生猪出栏量同比变动出现分化.....	4
3、 风险提示	10

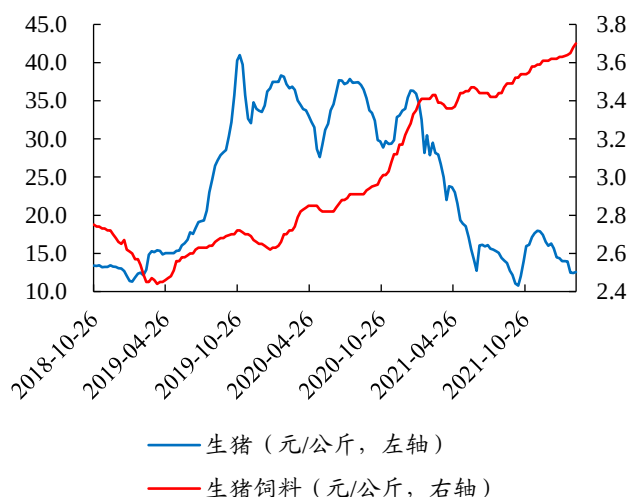
图表目录

图 1： 2月生猪价格环比下跌，猪料价格环比上涨	3
图 2： 2月自繁自养及外购育肥头均亏损均环比放大	3
图 3： 2月猪粮比价触发一级预警，官方启动收储	3
图 4： 2月猪料比价落至平衡线以下	3
图 5： 1月定点屠宰量处于历史相对高位	4
图 6： 2月月度样本屠宰量亦处于相对高位水平	4
图 7： 预计2月农业部监测产能去化幅度在0.0-1.0%.....	4
图 8： 预计2月监测样本产能为2017年末的90.2%左右	4
图 9： 2022年2月主要12家生猪养殖企业生猪出栏量1190万头，同比增长49%.....	5
图 10： 2022年2月主要12家生猪养殖企业中，8家企业出栏量呈现同比增长.....	5
图 11： 2月主要五家上市猪企中4家出栏均重环比增加.....	6
图 12： 2月行业生猪出栏均重环比增加	6
图 13： 2022年2月主要8家猪企商品猪销售均价均环比下降.....	6
图 14： 牧原股份1-2月销售生猪783.1万头，同比增长60%.....	6
图 15： 牧原股份1-2月收入101.6亿元，均价12.4元/公斤	6
图 16： 正邦科技2月销售生猪50.0万头，同比减少34%.....	7
图 17： 正邦科技2月收入5.8亿元，均价11.7元/公斤	7
图 18： 温氏股份2月销售生猪107万头，同比增长114%	7
图 19： 温氏股份2月收入15.8亿元，均价12.6元/公斤	7
图 20： 新希望2月销售生猪97.7万头，同比40%.....	7
图 21： 新希望2月收入11.0亿元，均价11.4元/公斤	7
图 22： 天邦股份2月销售生猪28.7万头，同比减少6%.....	8
图 23： 天邦股份2月收入3.6亿元，均价11.7元/公斤	8
图 24： 大北农2月销售生猪28.1万头，同比增长63%	8
图 25： 大北农2月收入3.7亿元，均价12.0元/公斤	8
图 26： 傲农生物2月销售生猪30.5万头，同比增长105%	8
图 27： 中粮家佳康2月销售生猪35.7万头，均价11.9元/公斤	8
图 28： 唐人神2月销售生猪12.2万头，同比减少19%	9
图 29： 唐人神2月收入1.65亿元，同比减少48%.....	9
图 30： 金新农2月销售生猪6.75万头，同比增长42%	9
图 31： 金新农2月收入0.86亿元，均价13.4元/公斤	9
图 32： 天康生物2月销售生猪8.0万头，同比减少20%.....	9
图 33： 天康生物2月收入0.9亿元，均价10.8元/公斤	9
图 34： 罗牛山2月销售生猪2.4万头，同比增长2.4%	10
图 35： 罗牛山2月收入0.6亿元，同比减少23%.....	10

1、行业：供给过剩矛盾突出，饲料成本上行加剧出栏单头亏损

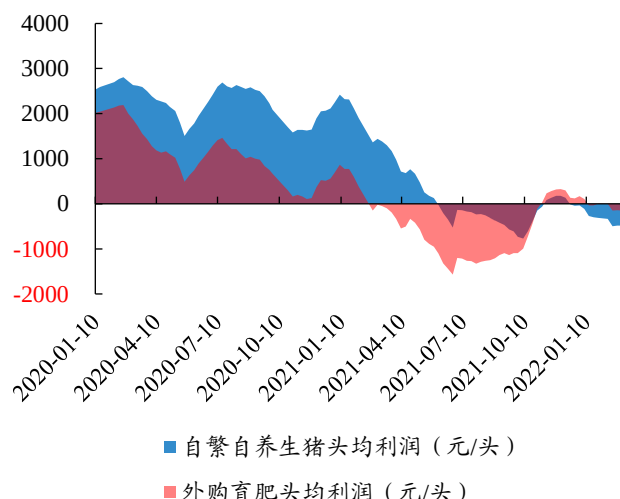
根据国家统计局数据，2月末生猪销售均价12.45元/公斤，环比下降1.52元/公斤；育肥猪配合饲料销售均价3.68元/公斤，环比上涨0.05元/公斤。自繁自养及外购育肥头均盈亏分别为-481.90元/头、-485.85元/头，亏损幅度分别环比放大170.35元/头及153.62元/头。国家发改委猪粮比价4.89，自2月中旬以来官方猪粮比价已触发国家一级预警，进入3月上旬，中央已先后启动两批次中央储备冻猪肉收储，累计收储量7.8万吨。截至2月底，官方猪粮比价3.74，远低于猪粮比价平衡点4.25。

图1：2月生猪价格环比下跌，猪料价格环比上涨



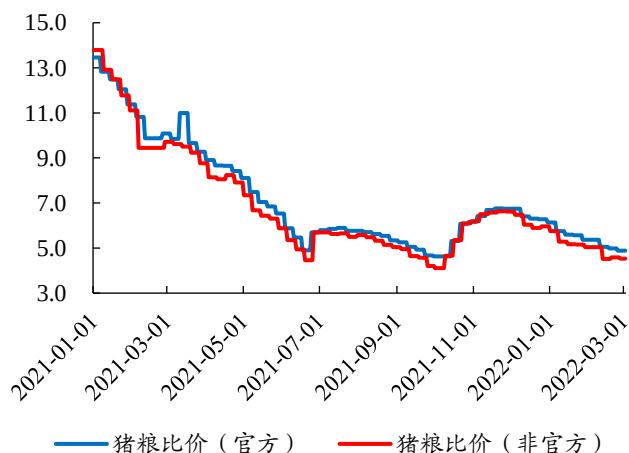
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2月自繁自养及外购育肥头均亏损均环比放大



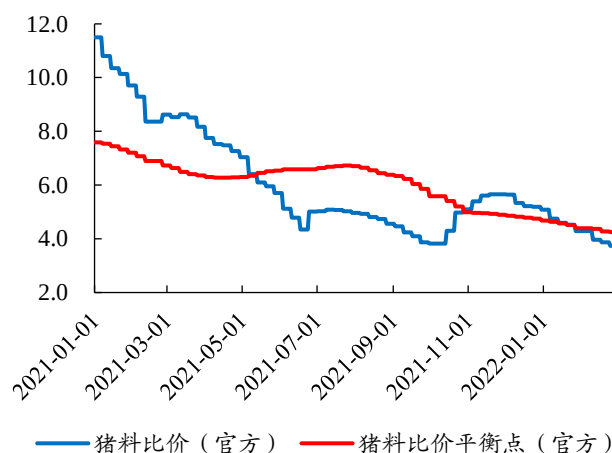
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2月猪粮比价触发一级预警，官方启动收储



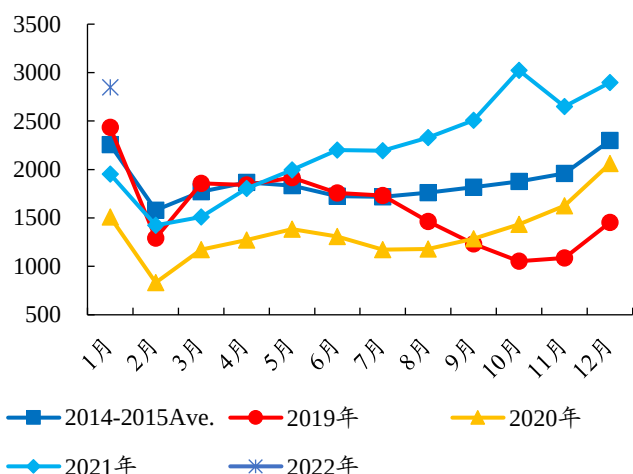
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2月猪料比价落至平衡线以下

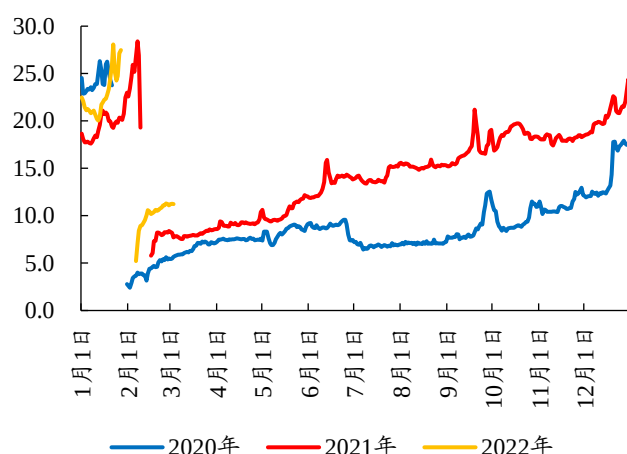


数据来源：Wind、开源证券研究所

供需变化方面，1月生猪定点屠宰企业屠宰量2649万头，处于历史相对高位。结合涌益咨询日度屠宰数据看，2月监控样本屠宰量同比亦保持相对高位。回溯来看，2021年3-5月能繁母猪呈现环比增长并处于周期高位，因此，预期2022年3-6月将兑现较高的生猪出栏量。消费端看，近期全国新冠疫情有所抬头，短期消费压力趋于增强，行业供给过剩矛盾将进一步趋于显著，预计将进一步压制价格下行。

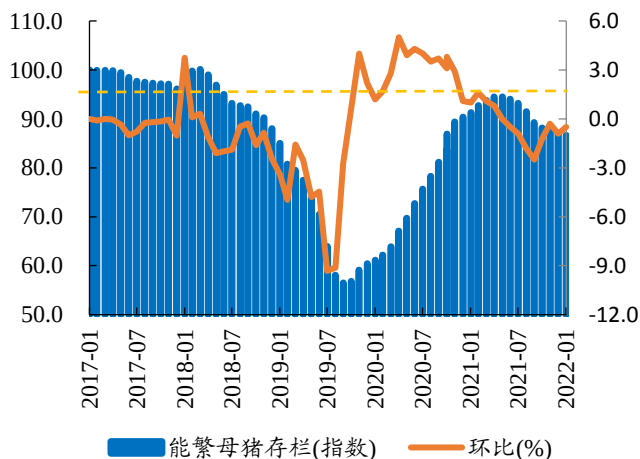
图5：1月定点屠宰量处于历史相对高位


数据来源：Wind、开源证券研究所

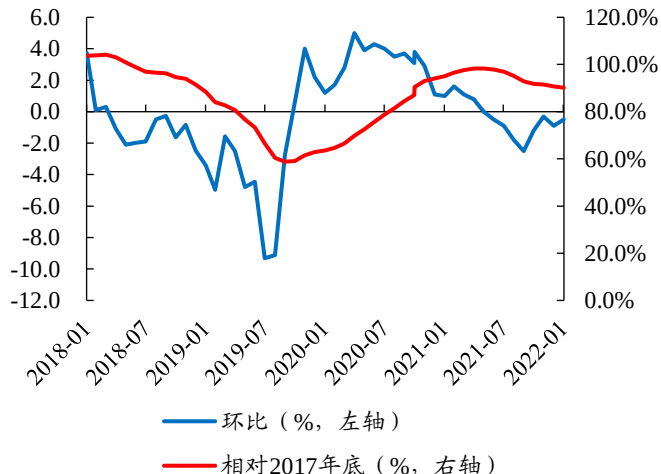
图6：2月日度样本屠宰量亦处于相对高位水平


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

行业产能角度，根据农业农村数据，1月行业能繁母猪环比下降0.9%，预计2月行业农业部监测样本量能繁母猪存栏量仍保持下降趋势。预计2月行业产能去化幅度在0.0%-1.0%区间。开年以来，部分养殖户逐渐对下半年猪价形成反弹预期，一定程度限制短期单月产能去化幅度。但综合猪价下行、养殖单头亏损放大等趋势，我们对2022年3-5月产能去化幅度维持乐观预期。根据我们测算，预计3-7月饲料成本分别为940/965/980/985/990元/头，呈上升趋势，养殖端降本难度加大，养殖单头亏损亦将呈现放大趋势，持续性亏损将驱动成本劣势长尾加速出清。

图7：预计2月农业部监测产能去化幅度在0.0-1.0%


数据来源：Wind、开源证券研究所

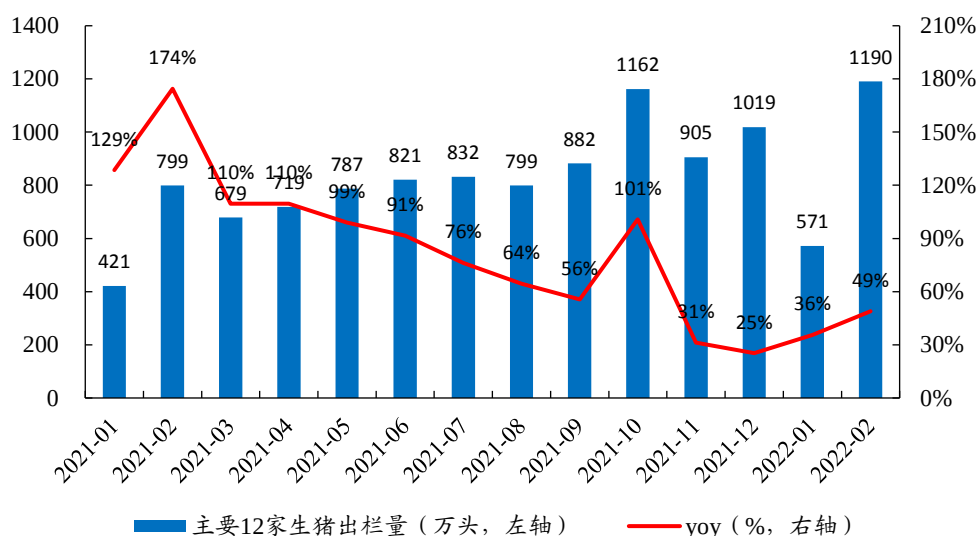
图8：预计2月监测样本产能为2017年末的90.2%左右


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、企业：2月上市猪企生猪出栏量同比变动出现分化

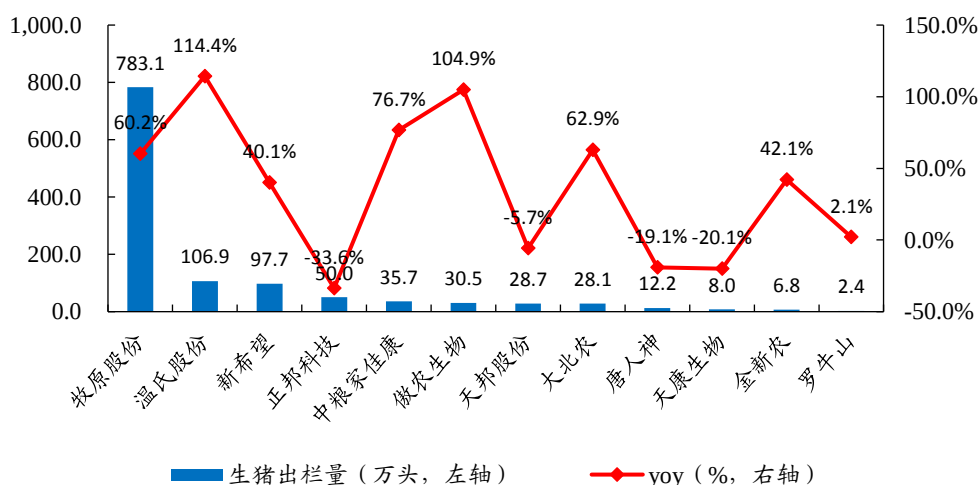
截止2022年2月11日，主要12家生猪养殖上市企业均已发布2月生猪销售数据。生猪养殖上市企业2月合计出栏生猪1190万头，同比增长49%。其中，牧原股份、温氏股份、新希望、傲农生物、中粮家佳康、大北农、金新农、罗牛山2月出栏量呈现同比正增长（其中牧原股份出栏量为1-2月合计），分别出栏783.1/106.9/97.7/35.7/30.5/28.1/6.8/2.4万头，分别同比增长60.2%/114.4%/40.1%/76.7%/104.9%/62.9%/42.1%/2.1%；正邦科技、天邦股份、唐人神、天康股份生猪出栏量环比下降，2月分别出栏生猪50.0/28.7/12.2/8.0万头，分别同比减少33.6%/5.7%/19.2%/20.1%。

图9: 2022年2月主要12家生猪养殖企业生猪出栏量1190万头, 同比增长49%



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图10: 2022年2月主要12家生猪养殖企业中, 8家企业出栏量呈现同比增长

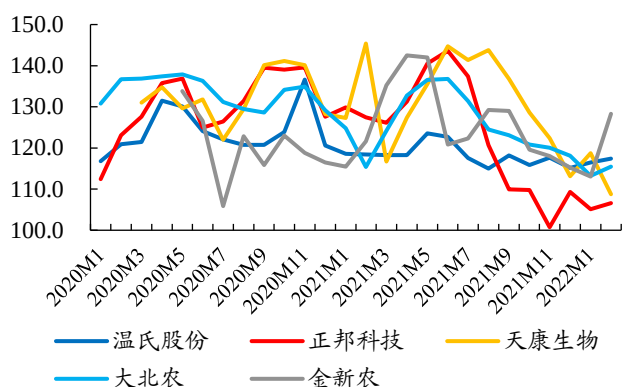


数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

注: 牧原股份生猪出栏量为1-2月合计

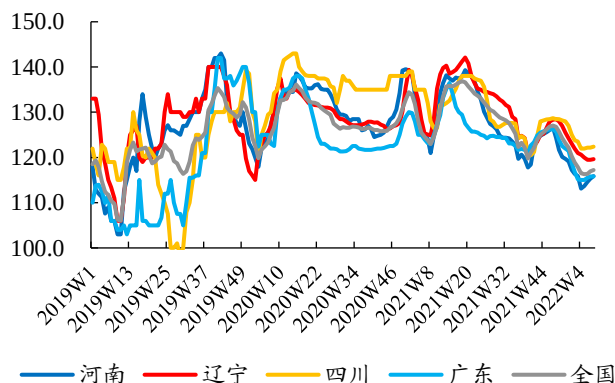
出栏均重方面, 主要5家公布出栏均重的企业, 除天康生物商品猪出栏均重环比下降外, 其余四家企业商品猪出栏均重均环比上升, 2月温氏股份、正邦科技、天康生物、大北农、金新农商品猪出栏均重分别为117.4/106.6/108.8/115.4/128.3公斤/头, 分别环比变动+1.0/+1.4/-10.0/+2.2/+15.2公斤/头。行业来看, 参考涌益咨询数据, 全国生猪出栏均重117.23公斤/头, 环比增长0.31公斤/头。

图11: 2月主要五家上市猪企中4家出栏均重环比增加



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

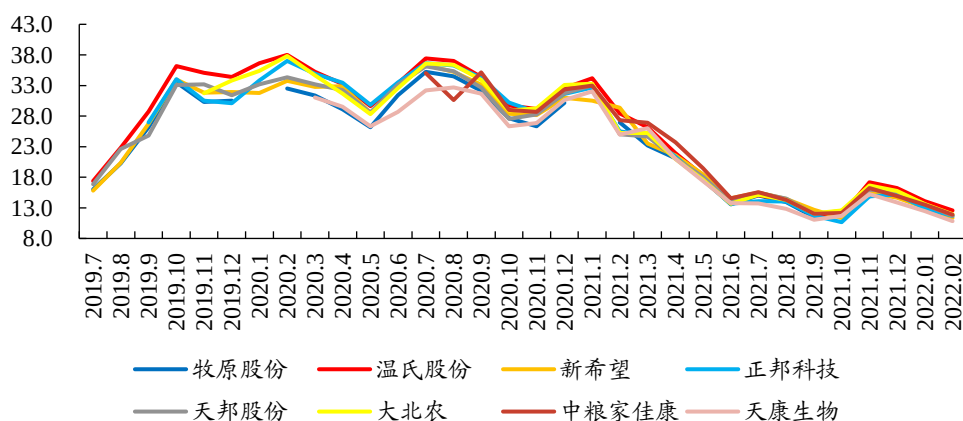
图12: 2月行业生猪出栏均重环比增加



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

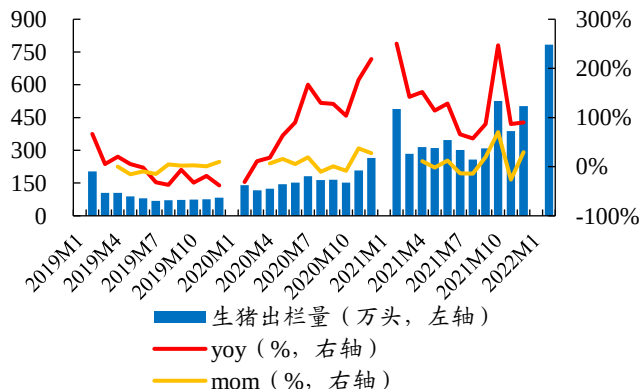
销售均价方面, 各企业2月商品猪销售均价区间 10.9-12.6 元/公斤, 同比降幅约 55.5%; 主要 8 家上市猪企销售均价均呈现环比下降, 温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、大北农、中粮家佳康、天康生物 2 月商品猪销售均价分别为 12.6/ 11.4/ 11.7/ 11.7/ 12.0/ 11.9/ 10.8 元/公斤, 分别环比变动-11%/-13%/-10%/-14%/-12%/-12%/-13%; 牧原股份 1-2 月销售均价 12.4 元/公斤, 比 2021 年 12 月份下降 16%。

图13: 2022 年 2 月主要 8 家猪企商品猪销售均价均环比下降



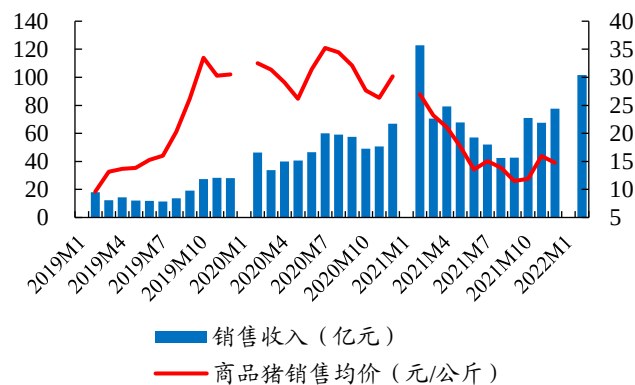
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图14: 牧原股份 1-2 月销售生猪 783.1 万头, 同比增长 60%



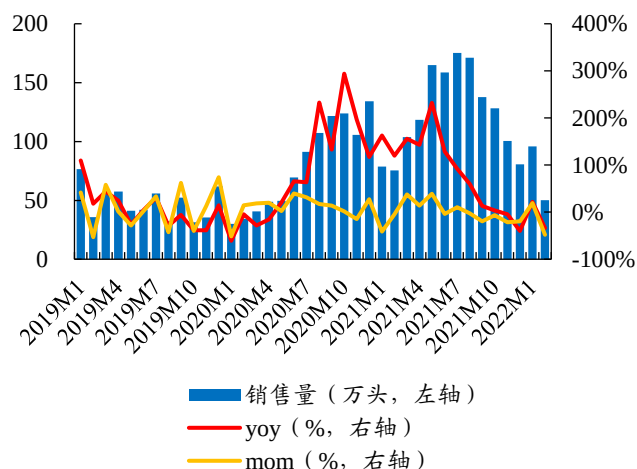
数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

图15: 牧原股份 1-2 月收入 101.6 亿元, 均价 12.4 元/公斤



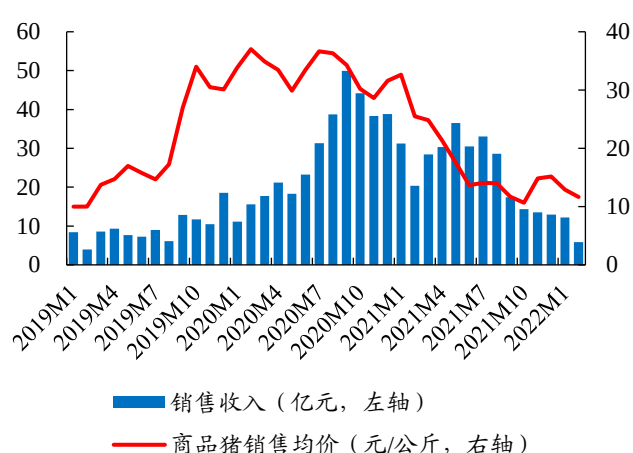
数据来源: 牧原股份公告、开源证券研究所

图16: 正邦科技2月销售生猪50.0万头,同比减少34%



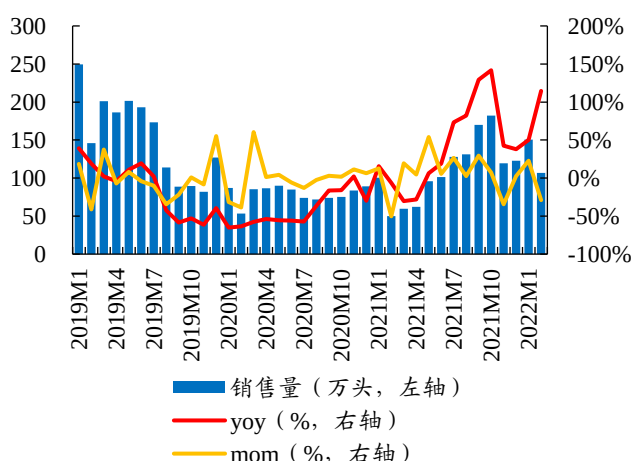
数据来源: 正邦科技公告、开源证券研究所

图17: 正邦科技2月收入5.8亿元,均价11.7元/公斤



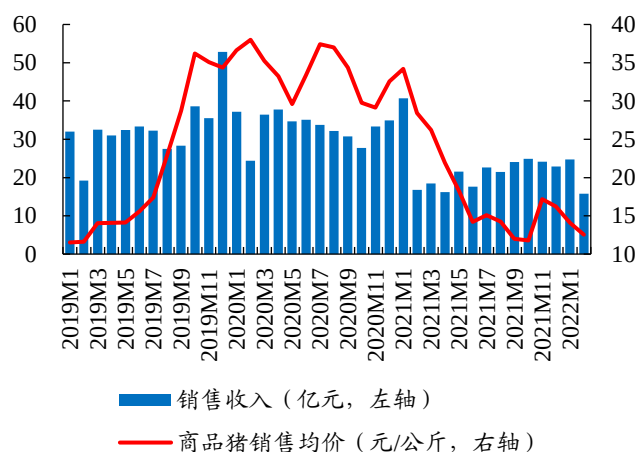
数据来源: 正邦科技公告、开源证券研究所

图18: 温氏股份2月销售生猪107万头,同比增长114%



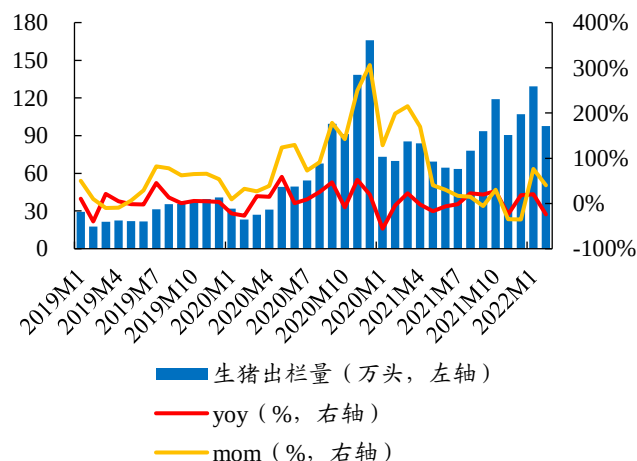
数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

图19: 温氏股份2月收入15.8亿元,均价12.6元/公斤



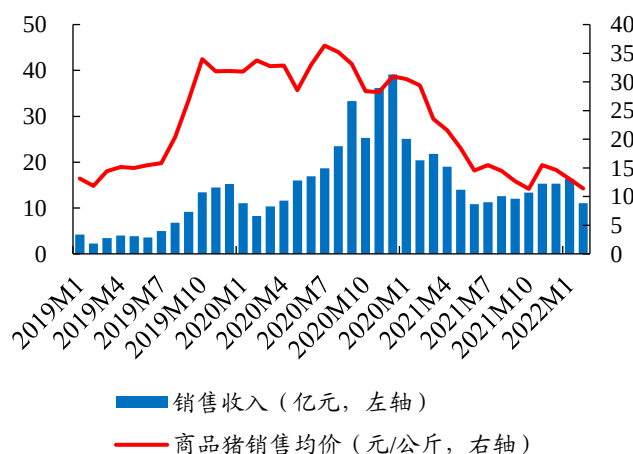
数据来源: 温氏股份公告、开源证券研究所

图20: 新希望2月销售生猪97.7万头,同比40%



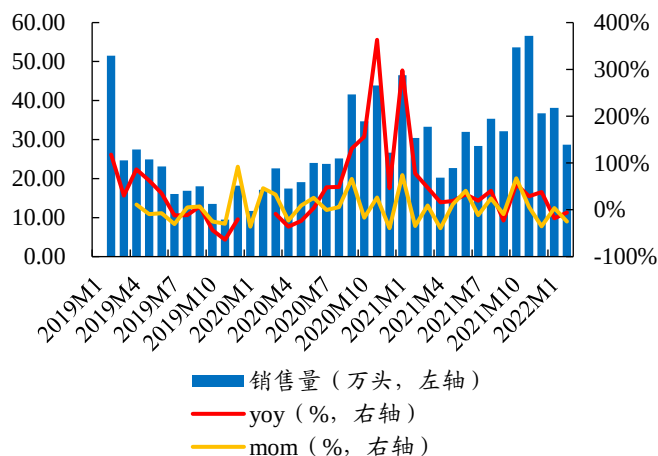
数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

图21: 新希望2月收入11.0亿元,均价11.4元/公斤



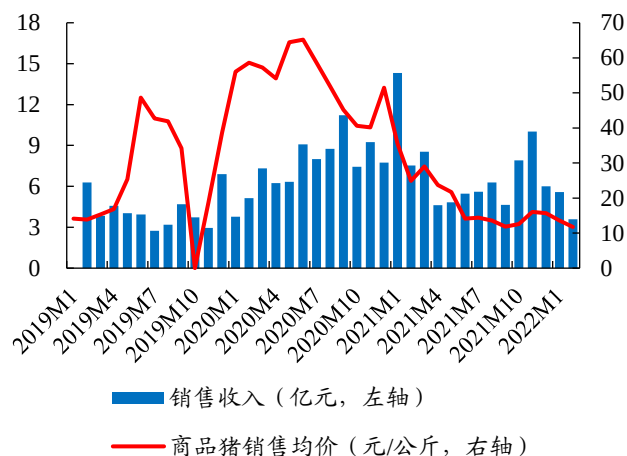
数据来源: 新希望公告、开源证券研究所

图22: 天邦股份2月销售生猪28.7万头,同比减少6%



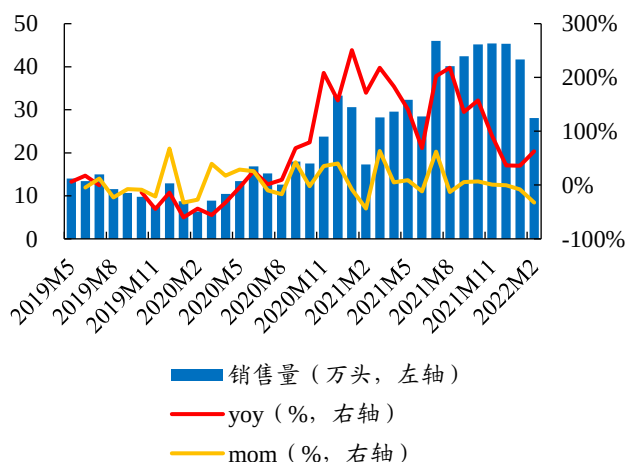
数据来源: 天邦股份公告、开源证券研究所

图23: 天邦股份2月收入3.6亿元,均价11.7元/公斤



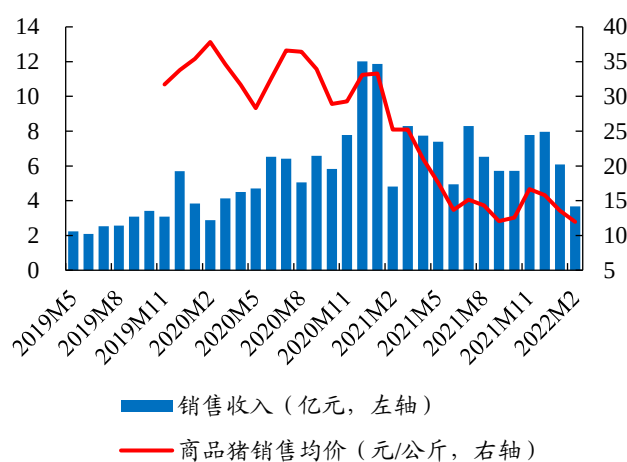
数据来源: 天邦股份公告、开源证券研究所

图24: 大北农2月销售生猪28.1万头,同比增长63%



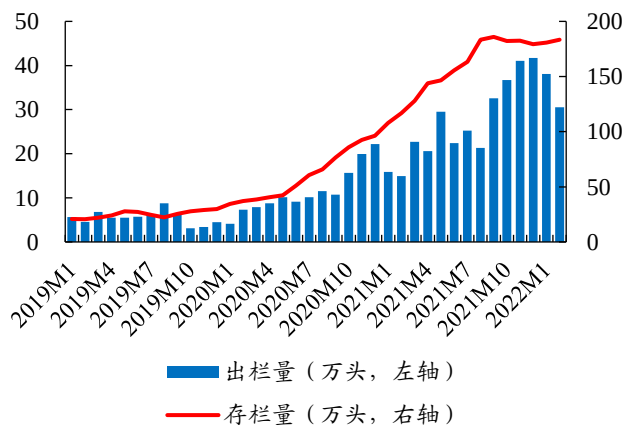
数据来源: 大北农公告、开源证券研究所

图25: 大北农2月收入3.7亿元,均价12.0元/公斤



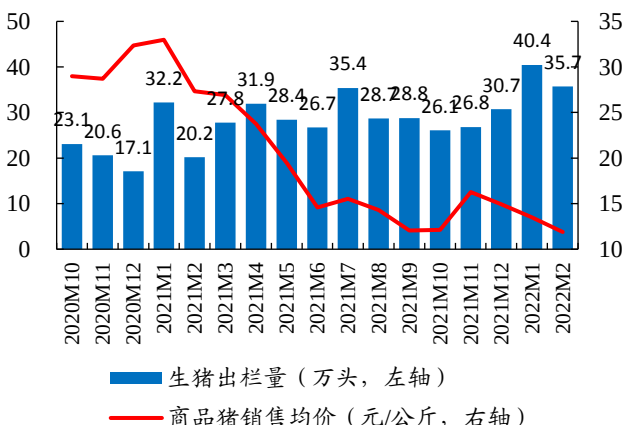
数据来源: 大北农公告、开源证券研究所

图26: 傲农生物2月销售生猪30.5万头,同比增长105%



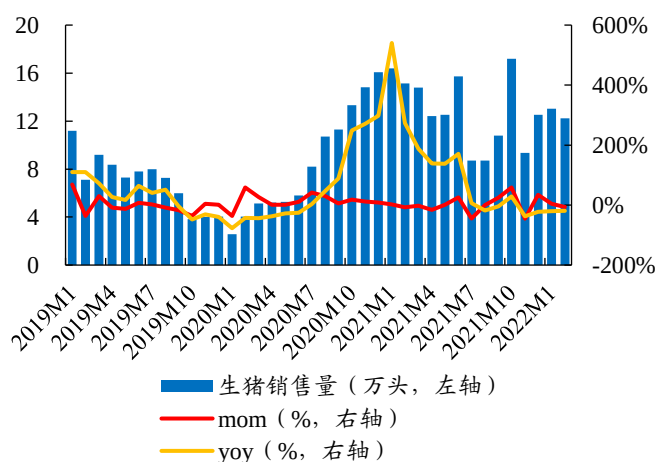
数据来源: 傲农生物公告、开源证券研究所

图27: 中粮家佳康2月销售生猪35.7万头,均价11.9元/公斤



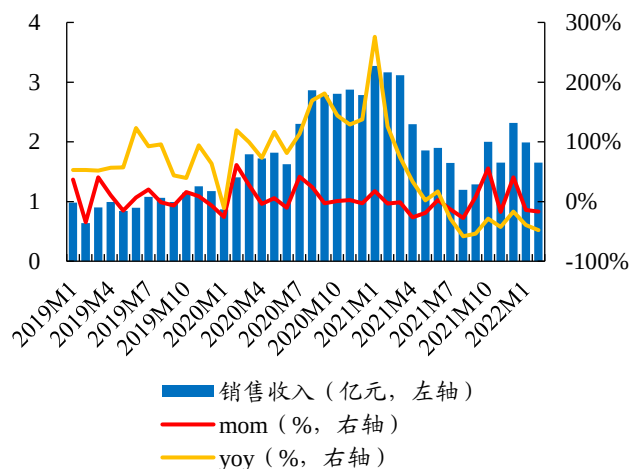
数据来源: 中粮家佳康公告、开源证券研究所

图28: 唐人神 2 月销售生猪 12.2 万头, 同比减少 19%



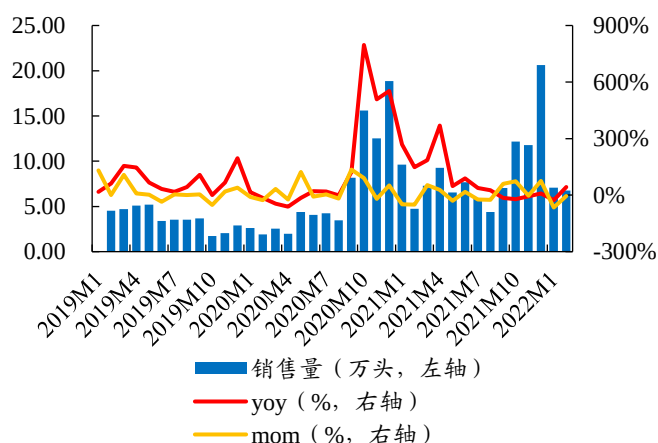
数据来源: 唐人神公告、开源证券研究所

图29: 唐人神 2 月收入 1.65 亿元, 同比减少 48%



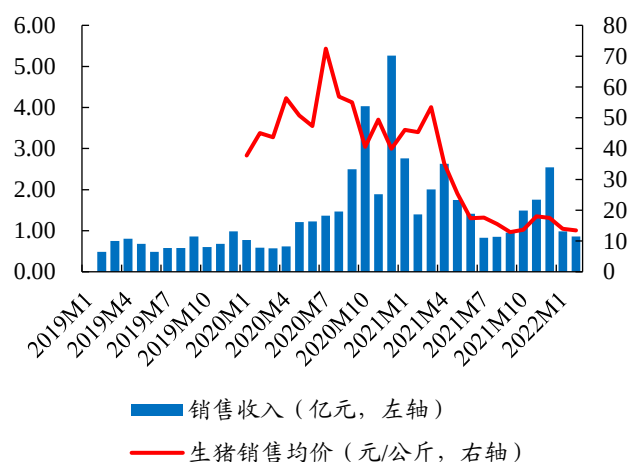
数据来源: 唐人神公告、开源证券研究所

图30: 金新农 2 月销售生猪 6.75 万头, 同比增长 42%



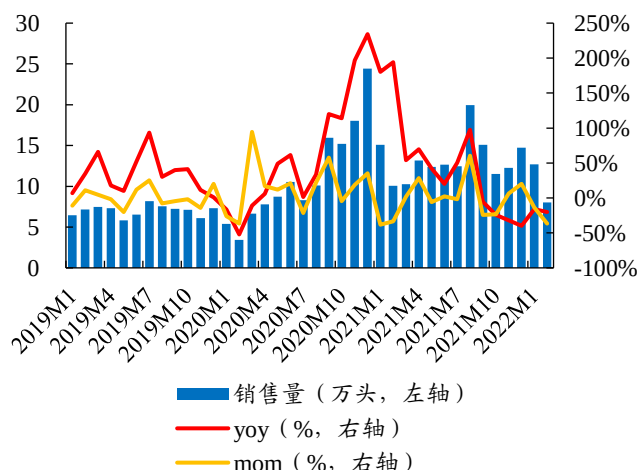
数据来源: 金新农公告、开源证券研究所

图31: 金新农 2 月收入 0.86 亿元, 均价 13.4 元/公斤



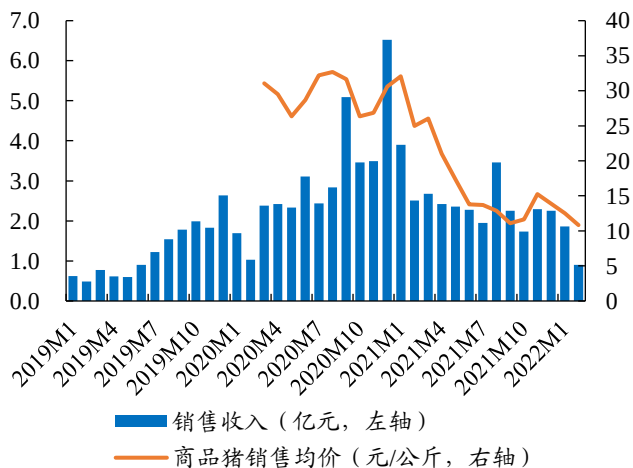
数据来源: 金新农公告、开源证券研究所

图32: 天康生物 2 月销售生猪 8.0 万头, 同比减少 20%

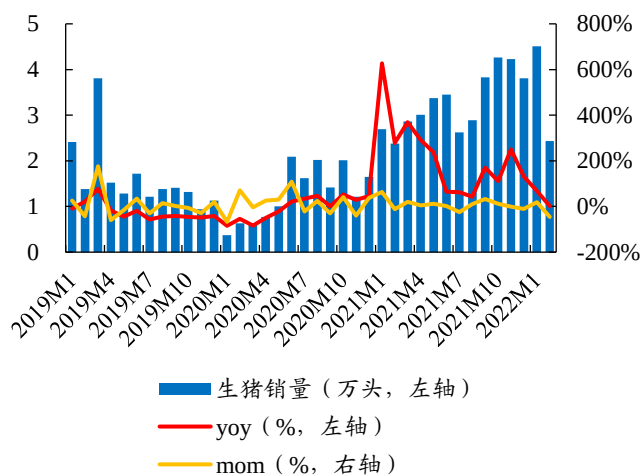


数据来源: 天康生物公告、开源证券研究所

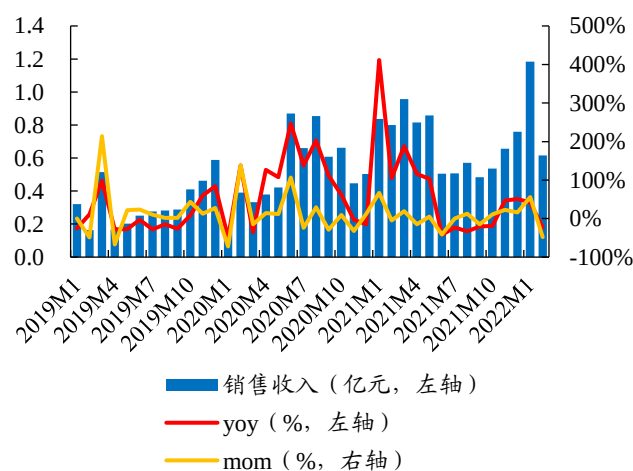
图33: 天康生物 2 月收入 0.9 亿元, 均价 10.8 元/公斤



数据来源: 天康生物公告、开源证券研究所

图34: 罗牛山2月销售生猪2.4万头, 同比增长2.4%


数据来源: 罗牛山公告、开源证券研究所

图35: 罗牛山2月收入0.6亿元, 同比减少23%


数据来源: 罗牛山公告、开源证券研究所

3、风险提示

猪价景气度不及预期, 上市公司养殖成本下降不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn