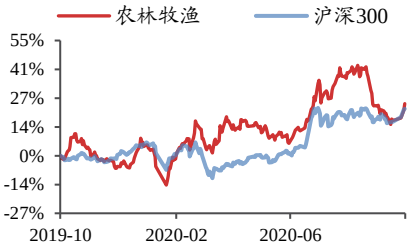
农林牧渔

2020 年 10 月 14 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-9 月禽链价格持续回落，黄羽鸡表现相对稳定》-2020.10.13

《行业周报-2020 年三季报前瞻：生猪产业链业绩持续向好，关注后周期板块机会》-2020.10.11

《行业周报-秋粮收获陆续展开，生猪恢复势头继续向好》-2020.9.26

以量补价穿越周期，养殖板块将迎反转

——行业点评报告

陈雪丽（分析师）
chenxueli@kysec.cn
证书编号：S0790520030001

陈昕晖（联系人）
chenxinhui@kysec.cn
证书编号：S0790120090006

● **9 月上市公司出栏量加速释放**

2020 年 9 月主要上市公司出栏量同比增长 88%，环比增长 17%，其中新希望、天康生物、天邦股份、大北农、金新农环比增速较快，出栏量及环比分别为 99.42 万头/+47%、15.93 万头/+58%、41.62 万头/+66%、17.98 万头/+42%、8.17 万头/+135%。

牧原股份环比微增 1%，实现出栏量 165 万头；正邦科技稳步放量，出栏量及环比为 121.64 万头/+14%；温氏股份出栏环比由负转正，出栏量及环比为 74.11 万头/+3%。

● **主要猪企 2020Q3 出栏符合预期，全年目标无忧**

单三季度来看主要猪企出栏量实现高速增长，其中牧原股份、天康生物出栏量及环比分别为 510 万头/+21%、34 万头/+27%，增速较 2020Q2 有所放缓。

新希望、正邦科技、唐人神出栏加速释放，出栏量及环比分别为 221 万头/+70%、320 万头/+91%、30 万头/+86%；受前期非瘟影响较大，温氏股份出栏量 2020Q3 出栏 220 万头，环比下滑 16%。从上市公司补栏情况来看，2020Q4 出栏量有望保持环比高速增长，全年出栏目标无忧。

● **以量补价穿越周期，养殖板块将迎反转**

根据 Wind 数据，2020 年 9 月初至今生猪均价持续回落，跌幅超 13%。受猪价大跌影响投资者预期较为悲观，生猪养殖板块自 9 月初至今已大幅回调 15%。

当前时点往后看，一方面养殖企业补栏加速推进，出栏量扩张逻辑仍未改变，猪价下行期有望以量补价，同时随着出栏量扩张、死亡率下降，养殖成本下降路径较为明晰，持续提升猪企盈利中枢；另一方面，未来猪价表现有望持续超出市场预期，本轮周期行业补栏大量采用三元回交，能繁母猪效率受损较大，生猪供给端提升或将缓慢，同时随着北方进入冬季非瘟疫情呈现抬头迹象，行业补栏进一步受阻。

短期来看历年四季度为春节前生猪需求旺季，猪价反弹有望提振市场悲观情绪，养殖板块反转将至，重点推荐新希望、牧原股份、正邦科技。

● **风险提示：**猪价景气度不及预期、上市公司出栏量不及预期、上市公司养殖成本下降不及预期。

目 录

1、 9 月上市公司出栏量加速释放 3
2、 主要猪企 2020Q3 出栏符合预期，全年目标无忧 5
3、 以量补价穿越周期，养殖板块将迎反转 6
4、 风险提示 7

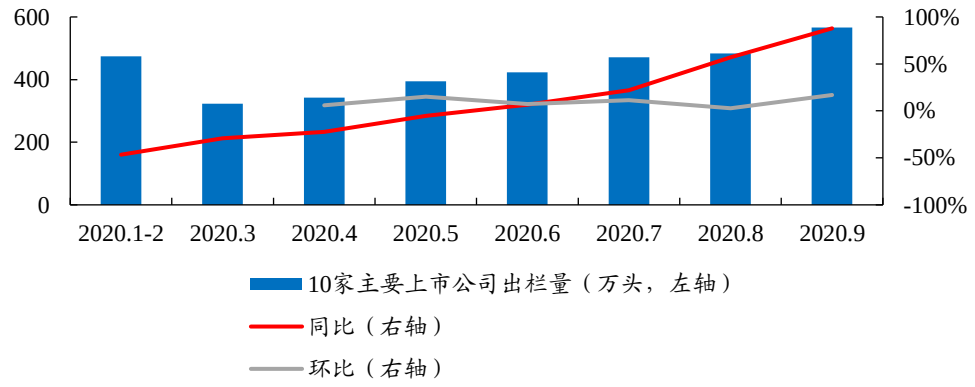
图表目录

图 1: 主要上市公司出栏量环比加速释放 3
图 2: 牧原股份 2020 年 9 月出栏量环比微增 3
图 3: 正邦科技 2020 年 9 月出栏量环比稳步增长 3
图 4: 天康生物 2020 年 9 月出栏量环比高增 4
图 5: 傲农生物 2020 年 9 月出栏量环比下滑 4
图 6: 新希望 2020 年 9 月出栏量环比高增 4
图 7: 温氏股份 2020 年 9 月出栏量环比转正 4
图 8: 天邦股份 2020 年 9 月出栏量环比高增 4
图 9: 唐人神 2020 年 9 月出栏量环比放缓 4
图 10: 大北农 2020 年 9 月出栏量环比高增 5
图 11: 金新农 2020 年 9 月出栏量环比高增 5
图 12: 牧原股份出栏量 2020Q3 环比增长 21% 5
图 13: 新希望出栏量 2020Q3 环比增速加快 5
图 14: 温氏股份出栏量 2020Q3 环比下滑 16% 6
图 15: 正邦科技出栏量 2020Q3 环比加速增长 6
图 16: 唐人神出栏量 2020Q3 出栏量环比增速加快 6
图 17: 天康生物出栏量 2020Q3 环比增长 27% 6
图 18: 猪价自 2020 年 9 月初起持续下跌 7
图 19: 生猪养殖板块自 2020 年 9 月初已下跌 15% 7

1、9 月上市公司出栏量加速释放

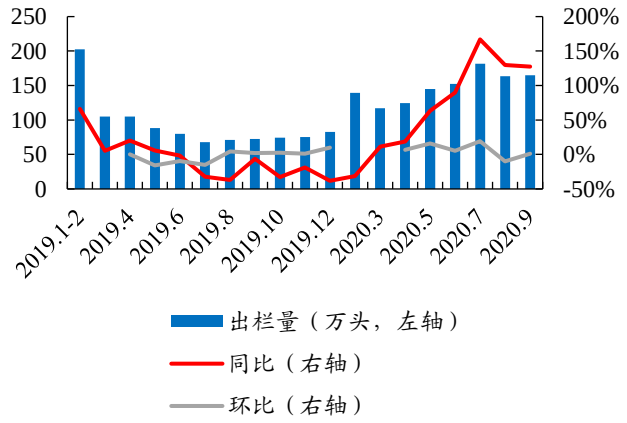
2020 年 9 月主要上市公司出栏量同比增长 88%，环比增长 17%，其中新希望、天康生物、天邦股份、大北农、金新农环比增速较快，出栏量及环比分别为 99.42 万头/+47%、15.93 万头/+58%、41.62 万头/+66%、17.98 万头/+42%、8.17 万头/+135%；牧原股份环比微增 1%，实现出栏量 165 万头；正邦科技稳步放量，出栏量及环比为 121.64 万头/+14%；温氏股份出栏环比由负转正，出栏量及环比为 74.11 万头/+3%。

图1：主要上市公司出栏量环比加速释放



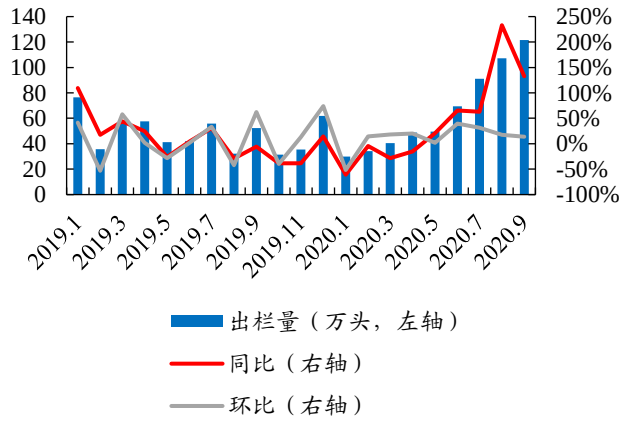
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：牧原股份 2020 年 9 月出栏量环比微增



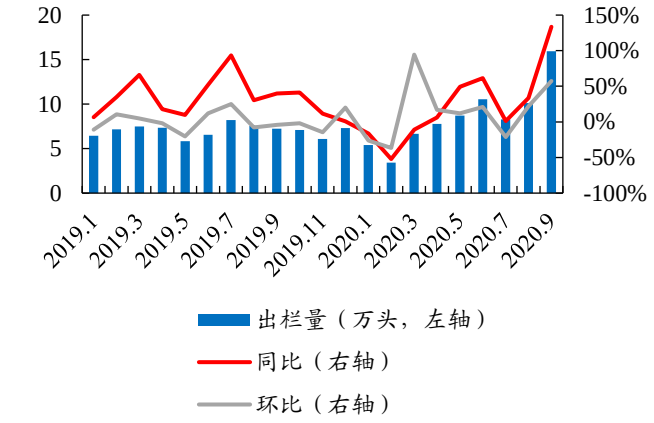
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图3：正邦科技 2020 年 9 月出栏量环比稳步增长



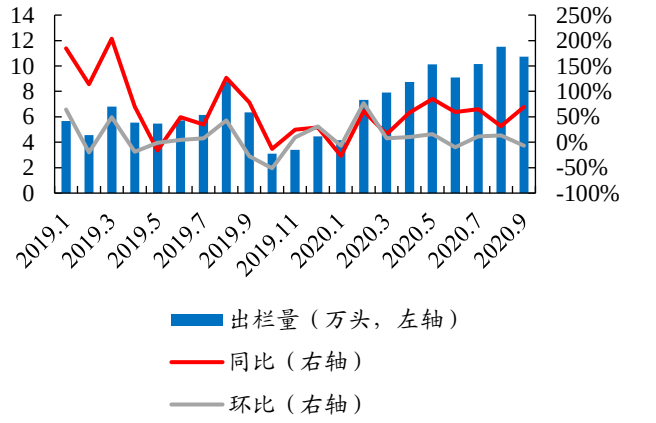
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：天康生物 2020 年 9 月出栏量环比高增



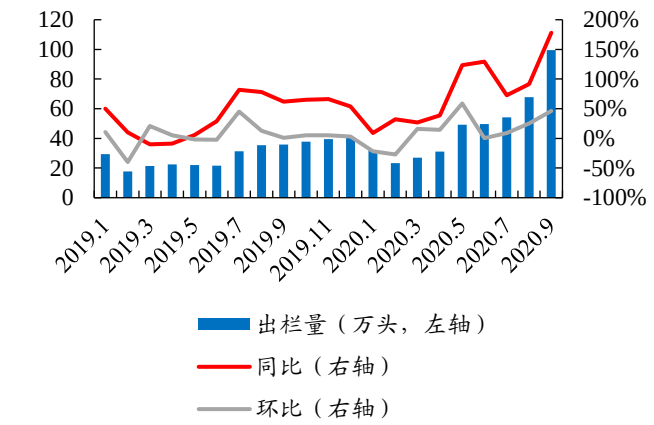
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图5：傲农生物 2020 年 9 月出栏量环比下滑



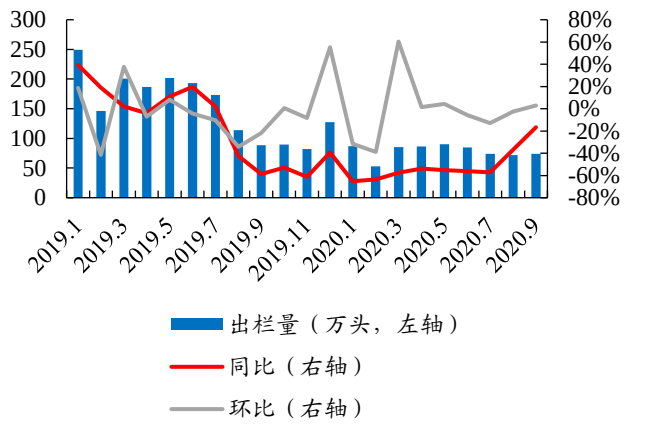
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图6：新希望 2020 年 9 月出栏量环比高增



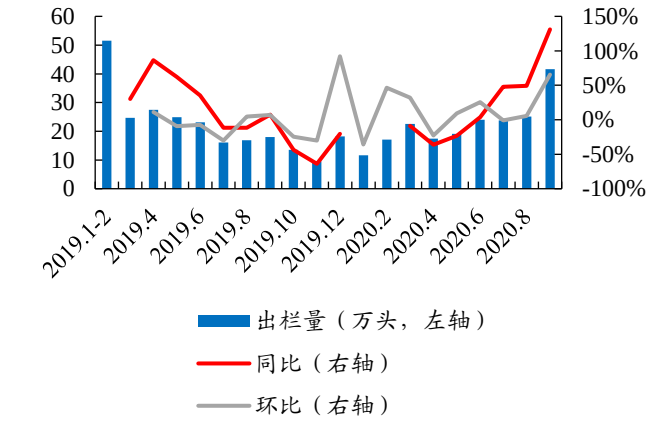
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图7：温氏股份 2020 年 9 月出栏量环比转正



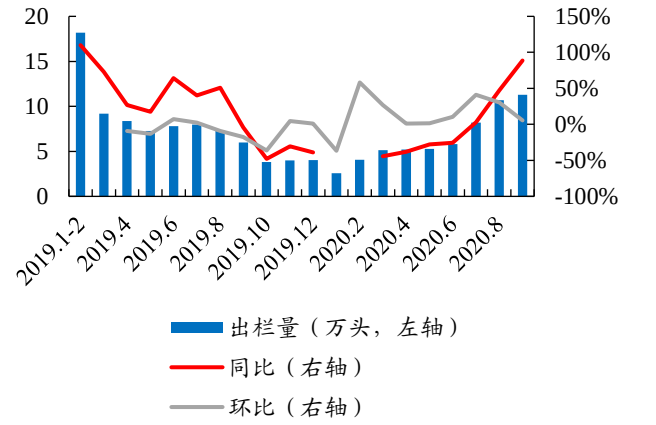
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图8：天邦股份 2020 年 9 月出栏量环比高增



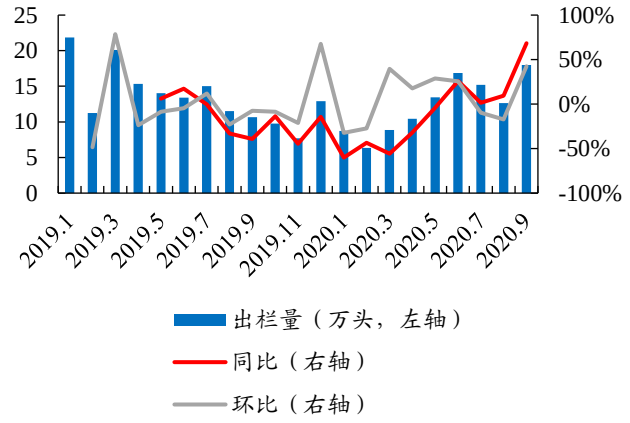
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：唐人神 2020 年 9 月出栏量环比放缓



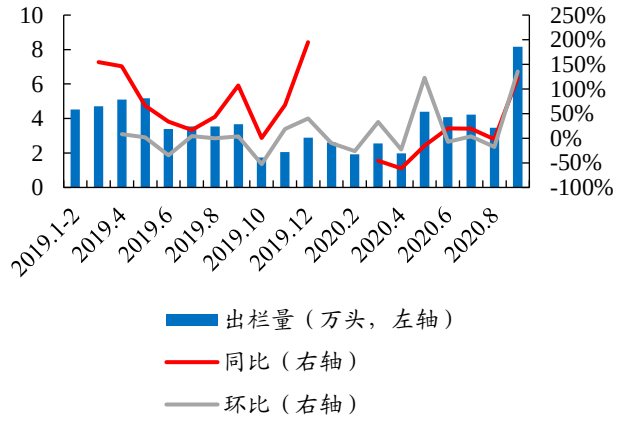
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图10：大北农 2020 年 9 月出栏量环比高增



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图11：金新农 2020 年 9 月出栏量环比高增

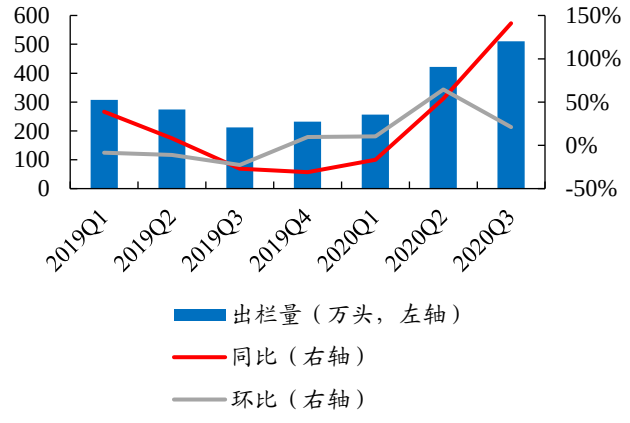


数据来源：公司公告、开源证券研究所

2、 主要猪企 2020Q3 出栏符合预期，全年目标无忧

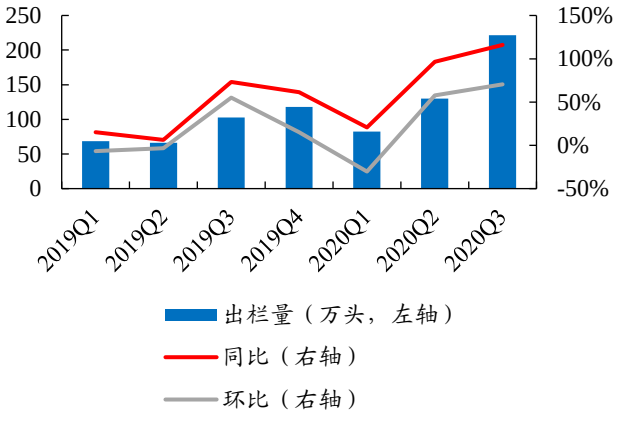
单三季度来看主要猪企出栏量实现高速增长，其中牧原股份、天康生物出栏量及环比分别为 510 万头/+21%、34 万头/+27%，增速较 2020Q2 有所放缓；新希望、正邦科技、唐人神出栏加速释放，出栏量及环比分别为 221 万头/+70%、320 万头/+91%、30 万头/+86%；受前期非瘟影响较大，温氏股份出栏量 2020Q3 出栏 220 万头，环比下滑 16%。从上市公司补栏情况来看，2020Q4 出栏量有望保持环比高速增长，全年出栏目标无忧。

图12：牧原股份出栏量 2020Q3 环比增长 21%



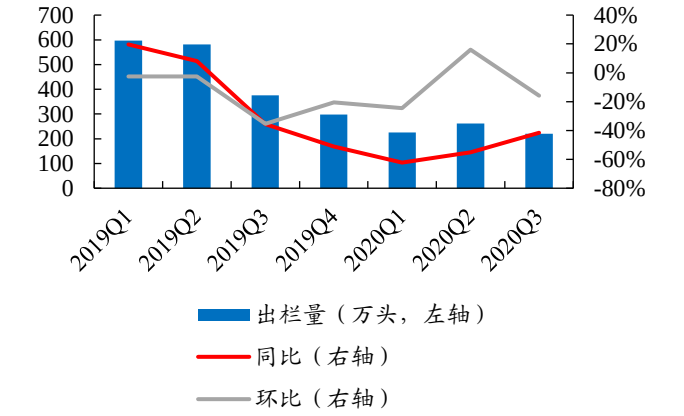
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图13：新希望出栏量 2020Q3 环比增速加快



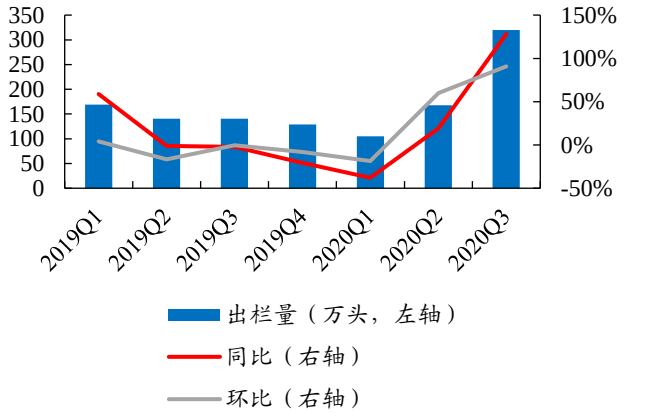
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图14：温氏股份出栏量 2020Q3 环比下滑 16%



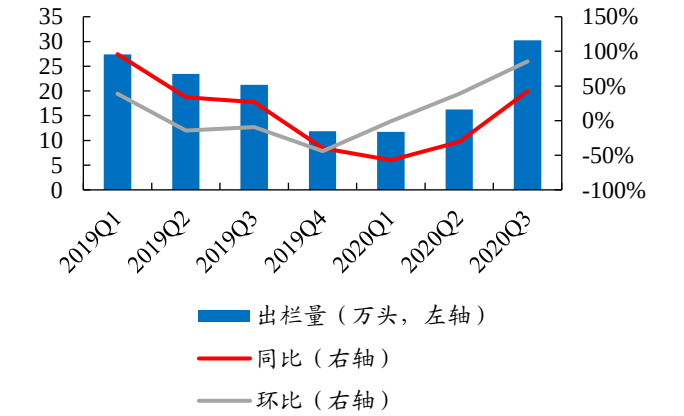
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图15：正邦科技出栏量 2020Q3 环比加速增长



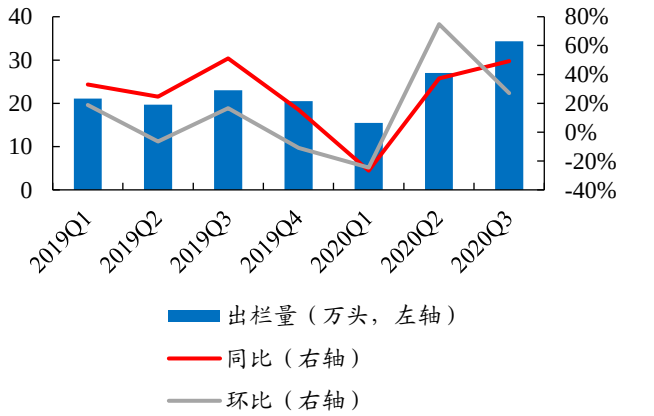
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图16：唐人神出栏量 2020Q3 出栏量环比增速加快



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图17：天康生物出栏量 2020Q3 环比增长 27%

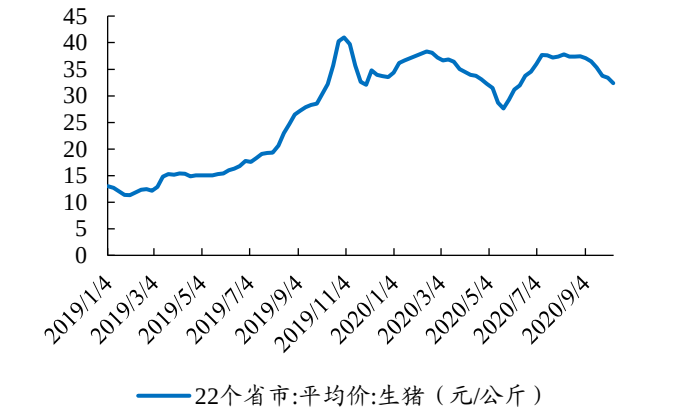


数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、 以量补价穿越周期，养殖板块将迎反转

根据 Wind 数据，2020 年 9 月初至今生猪均价持续回落，跌幅超 13%。受猪价大跌影响投资者预期较为悲观，生猪养殖板块自 9 月初至今已大幅回调 15%。当前时点往后看，一方面养殖企业补栏加速推进，出栏量扩张逻辑仍未改变，猪价下行期有望以量补价，同时随着出栏量扩张、死亡率下降，养殖成本下降路径较为明晰，持续提升猪企盈利中枢；另一方面，未来猪价表现有望持续超出市场预期，本轮周期行业补栏大量采用三元回交，能繁母猪效率受损较大，生猪供给端提升或将缓慢，同时随着北方进入冬季非瘟疫情呈现抬头迹象，行业补栏进一步受阻。短期来看历年四季度为春节前生猪需求旺季，猪价反弹有望提振市场悲观情绪，养殖板块反转将至，重点推荐新希望、牧原股份、正邦科技。

图18：猪价自 2020 年 9 月初起持续下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：生猪养殖板块自 2020 年 9 月初已下跌 15%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 风险提示

猪价景气度不及预期、上市公司出栏量不及预期、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