

农林牧渔行业：6月猪价触底反弹，成本差异带来业绩分化

2021年07月22日

看好/维持

农林牧渔 行业报告

6月猪价触底。前五大生猪养殖企业中，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份6月育肥猪销售均价分别为13.58、13.66、14.20、14.54和14.02元/公斤，环比分别变化-23.06%、-22.03%、-22.23%、-21.24%、-22.41%，同比下滑幅度进一步扩大，猪价触底。

猪价迎来小幅回弹，价格全面反弹尚待需求端提振。6月28日，国家发改委表示猪肉价格下跌至一级预警，中央收储已开启，截至7月14日中央已经开始第二轮收储。虽然储备肉收购量相比整体消费量级有限，但是持续收储表现了中央托市、稳定猪价的信心，对于养殖户情绪的的稳定有较大作用。随着猪价超跌，市场修复对猪价的悲观预期+超大猪数量减少，猪价迎来小幅回调。我们认为6月猪肉价格已经触底，随着进入三、四季消费旺季，猪肉价格急跌趋势暂缓，进入底部震荡阶段。价格全面反弹尚待需求端提振以及现有库存消化，预计全年生猪均价20-25元/kg。

大部分上市养殖企业出栏量同比增长，出栏均重变动出现分化。十二大生猪养殖企业中，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、中粮家佳康、大北农、天康生物、傲农生物、唐人神、金新农和龙大肉食6月生猪销售量分别为347.5、158.5、101.1、64.6、31.9、26.7、28.4、12.7、22.4、15.7、7.7和2.2万头。大部分养殖企业6月出栏同比增长，环比涨跌不一。在已公布月度出栏体重的公司中，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、大北农、天康生物和金新农6月出栏均重分别为120.94、143.61、122.66、115.46、120.88、136.82、144.69和120.84公斤。天邦股份和天康生物出栏均重增幅较大，分别为22.92和9.17公斤，金新农出栏均重减少21.19公斤，出栏均重变动出现分化。

21年全年成本有望逐步回归，盈利有望改善。前五大生猪企业半年度业绩预告显示，除牧原外均有亏损，其中新希望亏损缺口最大，净利润亏损达到29.5-34.5亿元，同比下降193.24-209.04%。成本端，各企业降低养殖成本决心坚定，正邦科技成本降低初有成效，21Q2费用端降低1.5元/kg，效率提升降低成本0.5元/kg。我们认为，随着猪企出栏量增加分摊固定成本+企业管理优化提高生产效率+企业完成种群结构优化，21年全年大部分公司完全成本有望逐步改善。叠加下半年需求旺季来临价格反弹，下半年盈利能力有望逐季改善。

我们认为，Q2生猪价格的短期急跌给养殖企业造成了较大的业绩压力，但目前来看价格已经触底反弹后企稳，年内最差的时期应该已经过去。全年来看，随着成本下行，企业盈利能力有望得到修复。中长期来看，扩规模抢市占仍是行业变革主线，规模企业具备较强的融资能力和抗风险能力，能够有效抵御周期波动，市占率提升有助于企业蓄力下一轮周期，带来更高的业绩弹性。

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，疫情风险，企业成本控制不及预期等。

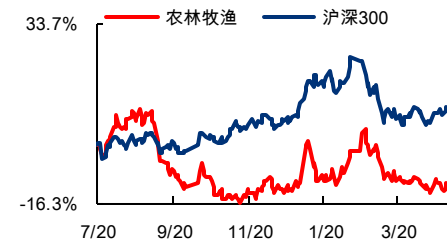
未来3-6个月行业大事：

2021-07-31 中国公布6月能繁母猪及生猪存栏（万头）

行业基本资料

		占比%
股票家数	85	2.12%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	13342.91	1.6%
流通市值(亿元)	10673.22	1.67%
行业平均市盈率	15.46	/
市场平均市盈率	8.34	/

行业指数走势图



资料来源：wind、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

研究助理：孟林

010-66554073

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080038



目 录

1. 6月猪价触底，迎来小幅回弹.....	3
2. 销量同比维持高增，出栏均重变动分化.....	4
3. 行业出栏比拼逐渐分化，养殖集中度持续提升.....	5
4. 完全成本有望逐步回归，盈利有望改善.....	6
5. 风险提示.....	7

插图目录

图 1：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）.....	3
图 2：猪价走势（元/千克）.....	4
图 3：上市生猪养殖企业月度销量（万头）.....	4
图 4：上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）.....	5
图 5：十二大上市公司商品猪月度总销量（万头）.....	6

表格目录

表 1：上市公司生猪出栏量（万头）.....	5
表 2：上市公司现有产能及 21 年出栏目标（万头）.....	6
表 3：上市公司完全成本及 21 年完全成本目标（元/公斤）.....	7
表 4：相关报告汇总.....	8
表 5：.....	8

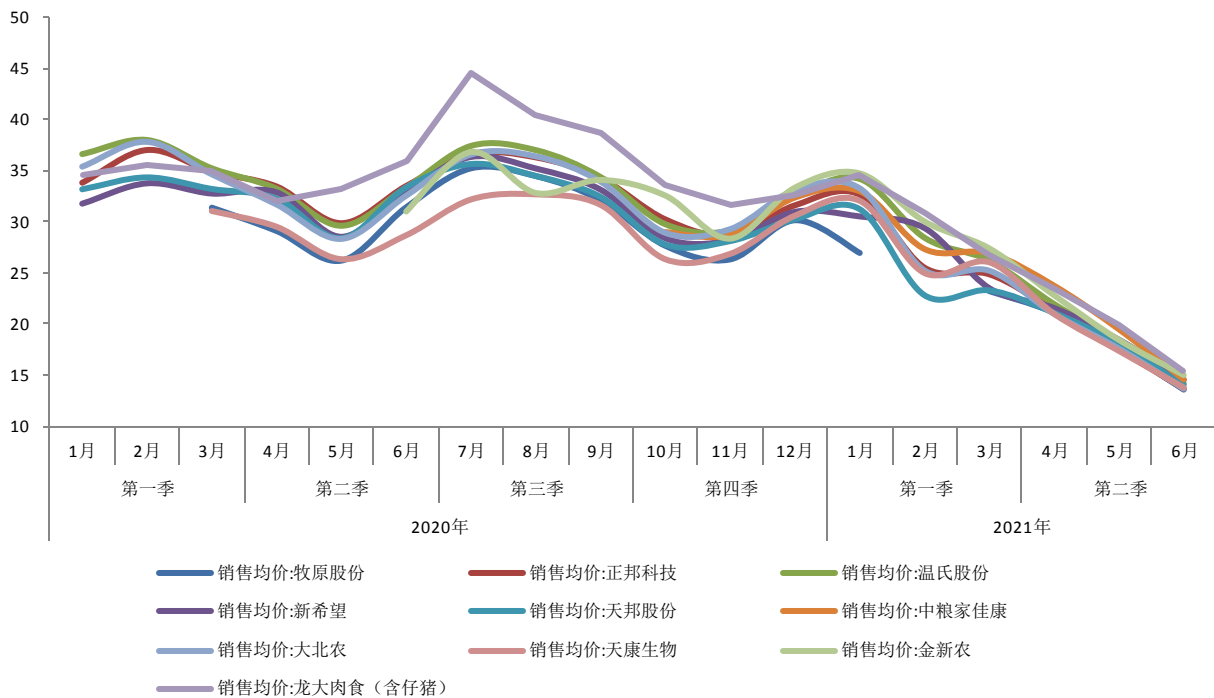


1.6月猪价触底，迎来小幅回弹

6月猪价触底。前五大生猪养殖企业中，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份6月育肥猪销售均价分别为13.58、13.66、14.20、14.54和14.02元/公斤，环比分别变化-23.06%、-22.03%、-22.23%、-21.24%、-22.41%，同比下滑幅度进一步扩大，猪价触底。

超大猪陆续出清，供大于求局面并未反转。从需求端看，终端需求暂无明显改善迹象，加工企业将原料替换成其它肉制品后，在猪肉没有明显价格优势时候暂不会将需求转回。在供给端，前期猪价急跌，养殖户恐慌性出栏，叠加3、4月育肥超大猪陆续出清，供给充足，市场供大于求，猪肉价格达到底部。

图1：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

猪价迎来小幅回弹，价格全面反弹尚待需求端提振。6月28日，国家发改委表示猪肉价格下跌至一级预警，中央收储已开启，截至7月14日中央已经开始第二轮收储。虽然储备肉收购量相比整体消费量级有限，但是持续收储表现了中央托市、稳定猪价的信心，对于养殖户情绪的的稳定有较大作用。随着猪价超跌，市场修复对猪价的悲观预期+超大猪数量减少，猪价迎来小幅回调。我们认为6月猪肉价格已经触底，随着进入三、四季消费旺季，猪肉价格急跌趋势暂缓，进入底部震荡阶段。价格全面反弹尚待需求端提振以及现有库存消化，预计全年生猪均价20-25元/kg。



图 2：猪价走势（元/千克）

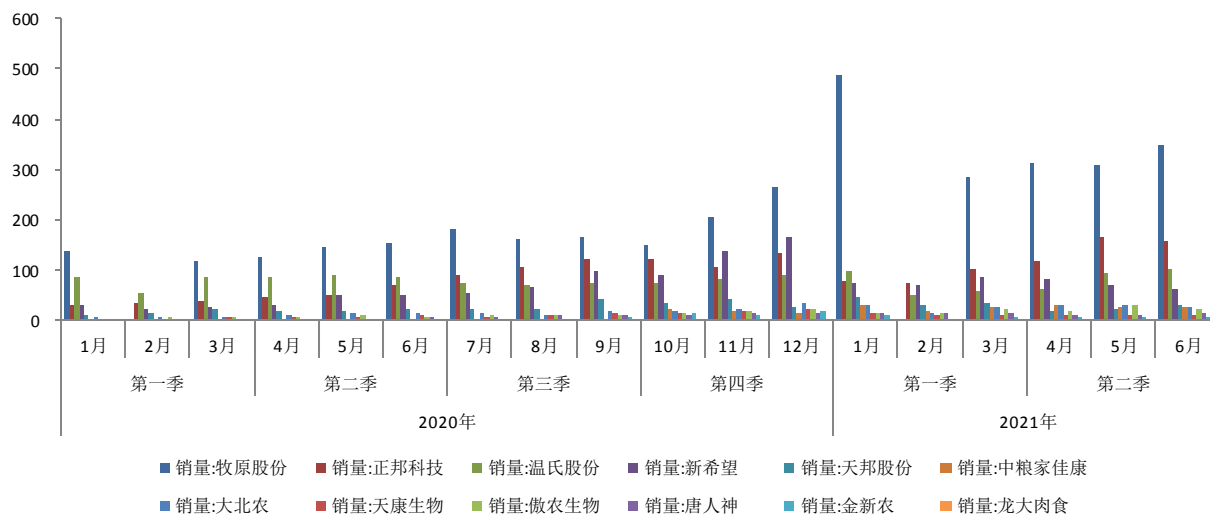


资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 销量同比维持高增，出栏均重变动分化

大部分上市养殖企业出栏量同比增长。十二大生猪养殖企业中，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、中粮家佳康、大北农、天康生物、傲农生物、唐人神、金新农和龙大肉食6月生猪销售量分别为347.5、158.5、101.1、64.6、31.9、26.7、28.4、12.7、22.4、15.7、7.7和2.2万头，环比分别变化+12.21%、-3.83%、+5.68%、-6.78%、+40.52%、-5.99%、-11.90%、+2.18%、-24.14%、+25.56%、+17.46%和-51.11%；除中粮家佳康外，同比分别变化+128.17%、+128.40%、+19.15%、+30.35%、+33.19%、+68.68%、+20.00%、+145.93%、+170.57%、+88.45%和-4.76%。大部分养殖企业6月出栏同比增长，环比涨跌不一。

图 3：上市生猪养殖企业月度销量（万头）

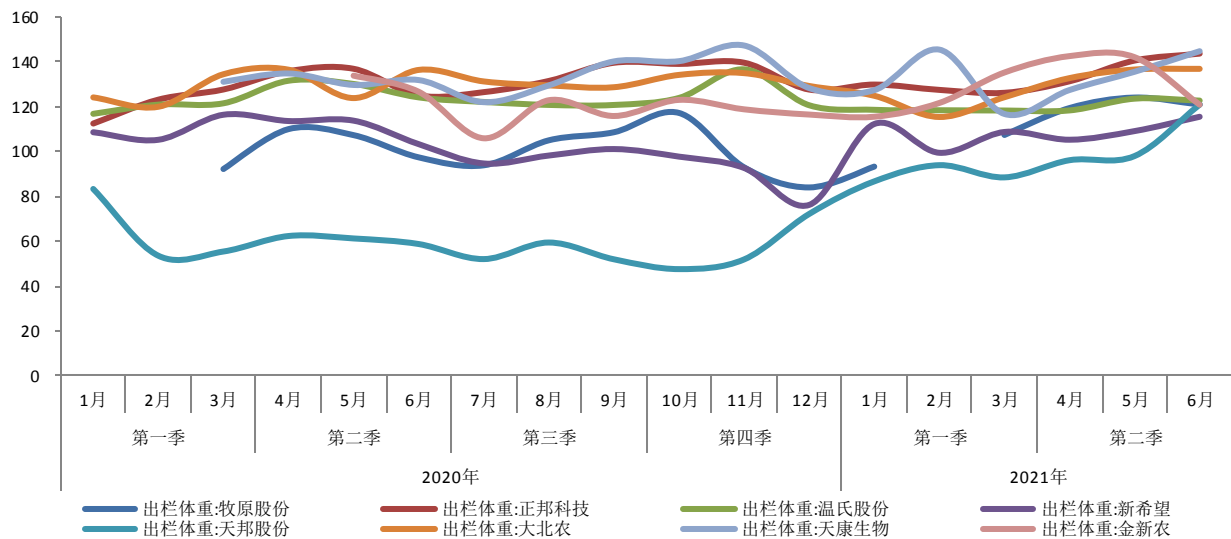


资料来源：公司公告，东兴证券研究所



出栏均重变动出现分化。在已公布月度出栏体重的公司中，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、大北农、天康生物和金新农6月出栏均重分别为120.94、143.61、122.66、115.46、120.88、136.82、144.69和120.84公斤。天邦股份和天康生物出栏均重增幅较大，分别为22.92和9.17公斤，金新农出栏均重减少21.19公斤，我们猜测是公司加大仔猪出栏所导致的。其它几家公司均重增幅较小或几乎不变，出栏均重变动出现分化。

图4：上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 行业出栏比拼逐渐分化，养殖集中度持续提升

行业出栏比拼逐渐分化。牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份6月分别实现生猪出栏347.5、158.53、101.1、64.63和31.94万头，牧原稳居行业头把交椅，正邦科技积极出栏，6月出栏同比增长128%，位居行业第二。从21年H1出栏数据看，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份出栏量分别为1743.7、699.66、468.73、446.11和185.13万头，除温氏外，其它上市公司出栏量均保持高速增长。十二家上市公司中，有八家上市公司出栏量保持100%以上的速度增长，出栏量保持高增长态势。我们认为，在饲料成本与价格的双重压力下，出栏量增是一体两面，仍需关注量增背后的养殖综合管理能力和成本控制。

表1：上市公司生猪出栏量（万头）

上市企业	6月出栏	6月同比	2021H1 出栏合计	2021H1 出栏同比
牧原股份	347.5	128%	1743.7	157%
正邦科技	158.53	128%	699.66	157%
温氏股份	101.1	19%	468.73	-4%
新希望	64.63	30%	446.11	110%
天邦股份	31.94	33%	185.13	65%
中粮家佳康	26.7	-	167.2	109%

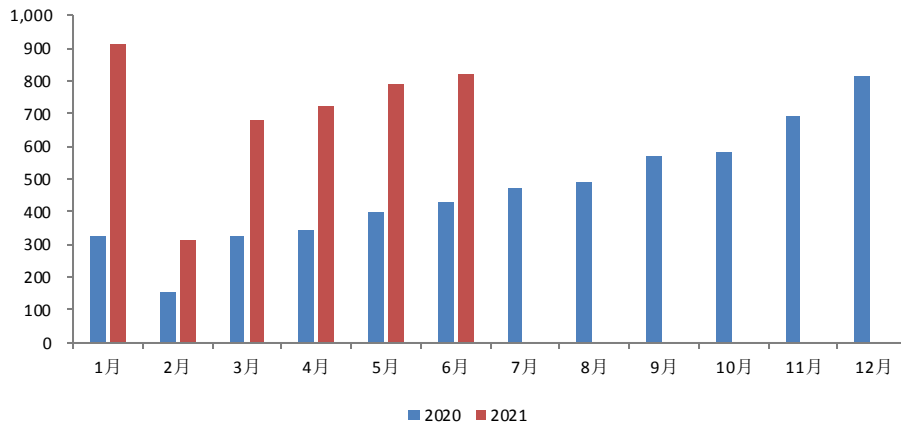


大北农(含参股平台)	28.44	69%	166.34	157%
天康生物	12.66	20%	73.61	73%
傲农生物	22.38	146%	125.94	166%
唐人神	15.72	171%	86.95	210%
金新农	7.67	88%	45.11	158%
龙大肉食	2.2	-5%	21.3	95%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

养殖集中度持续提升。十二家养殖企业6月生猪合计出栏819.47万头，同比增长91%。农业农村部数据显示，2021年5月末定点监测能繁母猪存栏量同比增长25.7%；2021年5月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量1995.65万头，同比增长44.07%。2021年6月猪饲料合计销售1021万吨，环比下滑6.9%，同比上升53.5%。相比之下，头部企业出栏量合计90%以上的增速领跑行业，养殖集中度持续提升。

图5：十二大上市公司商品猪月度总销量（万头）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 完全成本有望逐步回归，盈利有望改善

各公司21年出栏目标维持高增。头部企业仍决心高产能扩张，本月全年出栏计划未调整。牧原股份21年出栏目标为3600-4500万头，较于20年实际出栏量增长98.74%-148.43%。正邦科技、大北农和金新农21年出栏目标较于20年实际出栏目标增长率也超过80%以上。21年各公司出栏目标维持高增。

表2：上市公司现有产能及21年出栏目标（万头）

上市公司	能繁母猪存栏	后备母猪存栏	2020年出栏	2021出栏目标
牧原股份	284.6（3月底）	-	1811.4	3600-4500
温氏股份	110	50	954.57	1200
正邦科技	120	70	955.96	2000
新希望	110（其中GGP\GP22W）	-	829.25	-



上市公司	能繁母猪存栏	后备母猪存栏	2020年出栏	2021出栏目标
大北农	23.86	19.54	185.03	400-500
金新农	6	3	80	150

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

21年全年成本有望逐步回归，盈利有望改善。前五大生猪企业半年度业绩预告显示，除牧原外均有亏损，其中新希望亏损缺口最大，净利润亏损达到29.5-34.5亿元，同比下降193.24-209.04%。成本端，各企业降低养殖成本决心坚定，正邦科技成本降低初有成效，21Q2费用端降低1.5元/kg，效率提升降低成本0.5元/kg。我们认为，随着猪企出栏量增加分摊固定成本+企业管理优化提高生产效率+企业完成种群结构优化，21年全年大部分公司完全成本有望逐步改善。叠加下半年需求旺季来临价格反弹，下半年盈利能力有望逐季改善。

表3：上市公司完全成本及21年完全成本目标（元/公斤）

上市企业	2021Q1完全成本	2021Q2完全成本	2021年目标
牧原股份	16左右	-	14（2021Q4）
正邦科技	21.6	19.9（含淘汰母猪）	-
温氏股份	30	-	20-23
新希望	接近20块（未分摊开办费用）	-	-
天邦股份	24（含公司筹建费）	-	15
大北农	18左右（自繁自养）	-	-
（含参股平台）	略低于19（外购猪苗）	-	-
金新农	17.84（自繁自养）	-	-

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

我们认为，Q2生猪价格的短期急跌给养殖企业造成了较大的业绩压力，但目前来看价格已经触底反弹后企稳，年内最差的时期应该已经过去。全年来看，随着成本下行，企业盈利能力有望得到修复。中长期来看，扩规模抢市占仍是行业变革主线，规模企业具备较强的融资能力和抗风险能力，能够有效抵御周期波动，市占率提升有助于企业蓄力下一轮周期，带来更高的业绩弹性。

5. 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，疫情风险，企业成本控制不及预期等。



表4：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：猪价震荡调整，半年报关注绩优板块	2021-07-19
行业普通报告	农林牧渔行业：猪肉收储开启，《种业振兴行动方案》出台	2021-07-13
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价大幅反弹，持续关注龙头企业降本增效成果	2021-07-05
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价底部反弹强势，建议关注成本控制领先企业	2021-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业：5月猪价加速下行，静待旺季来临价格改善	2021-06-24
行业普通报告	农林牧渔行业：政策干预下猪价跌势有望趋缓，看好后周期持续景气	2021-06-20
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价弱勢头部出栏提升，看好后周期景气	2021-06-14
行业普通报告	农林牧渔行业：种业持续推进政策监管，持续推荐后周期景气上行	2021-06-06
行业普通报告	农林牧渔行业：最高法和农业部签署《加强种业知识产权保护合作备忘录》	2021-05-30
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价跌幅收窄，后市有望迎来反弹	2021-05-23
公司普通报告	科前生物（688526）：核心产品快速放量，Q1业绩表现亮眼	2021-04-29
公司普通报告	科前生物（688526）：行业景气与平台实力巩固，公司业绩快速增长	2021-04-20
公司普通报告	海大集团（002311）：业绩高增，α属性不断强化	2021-04-21
公司普通报告	大北农（002385）：养殖饲料主业高增，种业布局超前	2021-04-27

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年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

研究助理简介

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020年8月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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 5 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

