

➤ **【生猪】**从每年猪价季节性角度来看，以往6月以后猪价会出现趋势性的反弹，一方面因为冬天仔猪往往容易受到腹泻死亡的影响，另一方面散户会在夏季到临前将存栏下降至较低的水平，从而使得三季度市场供应量偏少。但目前我们预计今年三季度猪价反弹幅度有限，主要基于以下三个原因。

①今年三季度包括整个上半年对应10个月前仍然是能繁母猪存栏相对高点，市场整体供应充足，且前期行业也并未出现积极出栏降低库存的趋势，出栏体重仍然处于高位。

②肉类消费整体偏弱，夏季高温天气不利于猪肉消费，替代品包括白羽肉鸡等价格下跌也削弱了猪肉的吸引力。

③屠宰企业出库意愿增加。现阶段屠企库存、资金压力偏大，主被动入库意愿较低，鲜销率持续反弹。当前冻品库存水平已经居高位，屠企有意适当出冻品以缓解资金压力。但目前正处需求淡季，冻品出货情况不佳，库存下降缓慢。

投资的角度来看，我们认为三季度猪价难有较大起色，产能出清或将持续，出清主体为【高成本】、【资产负债表表现不佳】、【前期扩张速度过快】的规模企业和中型养殖场而非散户。前5个月行业产能去化单月幅度不理想，因仔猪销售仍在盈利，行业主动去化意愿不强。但近期仔猪价格已经出现回落趋势，涌益咨询监测上周15KG仔猪市场销售均价为622元/头，较上上周环比下降4.45%。如果后期跌破成本线以下，将带动母猪淘汰，增加市场低价肉类供给，可能导致市场踩踏；且行业出栏体重仍然处于高位，整体供应减量幅度极有可能不及预期，叠加夏季消费淡季，我们预计猪价磨底仍将持续。当前猪企头均市值已经跌破去年以来的低点，当前位置生猪养殖板块几乎没有太多风险，等待三季度低价催化。建议积极配置低位成长性个股，推荐标的仍是**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）、**温氏股份**（成本和出栏量持续兑现）。

➤ **【动保】**2023年5月，猪细小疫苗环比+23.5%，同比+40.0%；猪瘟疫苗环比+9.3%，同比+73.9%；伪狂犬疫苗环比+0.9%，同比+28.7%、猪口蹄疫苗环比-23.1%，同比-47.4%、猪圆环疫苗环比+84.6%，同比+43.3%。**5月24日**，兰州晚报发布《“国重室”重组“强心”——兰州科学城生物谷建设已在路上》一文，回顾位居我国科技战略力量第一方阵的“动物重大疫病防控全国重点实验室”的成功重组历程。中国农业科学院兰州兽医研究所所长郑海学表示“**非洲猪瘟亚单位疫苗攻关取得了良好进展，非洲猪瘟疫苗研究已完成药品生产质量管理规范静态验收，向实现产业化迈出了关键一步**”。目前国内的研发路径主要为普莱柯与兰研所合作的亚单位疫苗、科前生物与华中农大合作的病毒活载体疫苗、生物股份与中科院合作的亚单位疫苗。普莱柯预计获批上市后出厂价约25元/头份，我们假设生猪年均出栏为6亿头，一头用量为两针，保守估计上市初期渗透率为20%，则市场空间可达60亿元，若为三家公司平分市场，则每家可实现20亿元收入。非洲猪瘟疫苗研发的上市将带动行业整体扩容，并步入景气上行通道，推荐**科前生物**（非瘟疫苗具有更好的免疫效率），**普莱柯**（非瘟疫苗安全性较高，且无需生物安全性评价流程），**中牧股份**（有望首批获得非瘟疫苗生产资质）。

➤ **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
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
603477.SH	巨星农牧	28.50	0.31	0.52	2.64	91	55	11	推荐
002567.SZ	唐人神	6.39	0.10	0.34	0.95	64	19	7	推荐
002840.SZ	华统股份	15.19	0.14	0.71	1.56	109	21	10	推荐
300498.SZ	温氏股份	16.40	0.81	1.29	1.53	20	13	11	推荐
688526.SH	科前生物	22.70	0.88	1.27	1.44	26	18	16	推荐
603566.SH	普莱柯	24.11	0.49	0.78	0.89	49	31	27	推荐
600195.SH	中牧股份	12.37	0.54	0.66	0.75	23	19	16	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年6月5日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com



研究助理 徐菁

执业证书：S0100121110034

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

- 1.农林牧渔行业周报：厄尔尼诺发生概率上调，关注天气对全球种植业影响-2023/05/15
- 2.农林牧渔行业周报：USDA 下调全球玉米/大豆产量预期，阿根廷干旱加剧-2023/04/17
- 3.白糖行业专题报告：兔年迎糖牛，高价仍可期-2023/04/16
- 4.农林牧渔行业周报：如何看待4月猪价表现与养殖板块的配置机遇？-2023/04/03
- 5.2023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

目录

1 生猪养殖	3
2 动保行业	7
3 风险提示	9
插图目录	10
表格目录	10

1 生猪养殖

从每年猪价季节性角度来看，以往 6 月以后猪价会出现趋势性的反弹，一方面因为冬天仔猪往往容易受到腹泻死亡的影响，另一方面散户会在夏季到临前将存栏下降至较低的水平，从而使得三季度市场供应量偏少。但目前我们预计今年三季度猪价反弹幅度有限，主要基于以下三个原因。

①今年三季度包括整个上半年对应 10 个月前仍然是能繁母猪存栏相对高点，市场整体供应充足，且前期行业也并未出现积极出栏降低库存的趋势，出栏体重仍然处于高位。

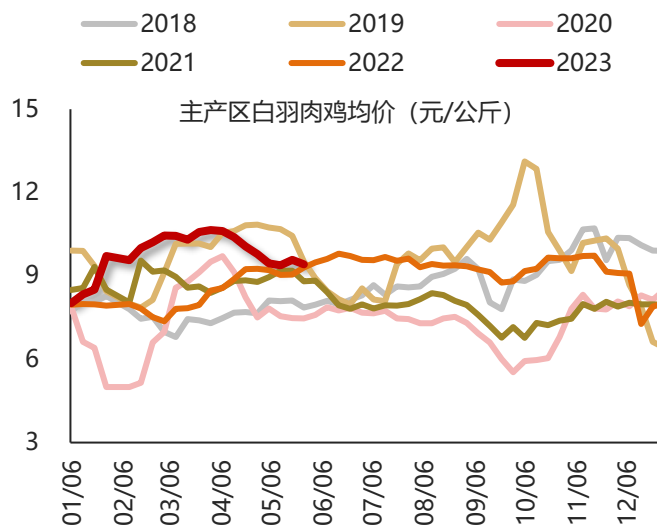
②肉类消费整体偏弱，夏季高温天气不利于猪肉消费，替代品包括白羽肉鸡等价格下跌也削弱了猪肉的吸引力。

③屠宰企业出库意愿增加。现阶段屠企库存、资金压力偏大，主被动入库意愿较低，鲜销率持续反弹。当前冻品库存水平已经居高位，屠企有意适当出冻品以缓解资金压力。但目前正处需求淡季，冻品出货情况不佳，库存下降缓慢。

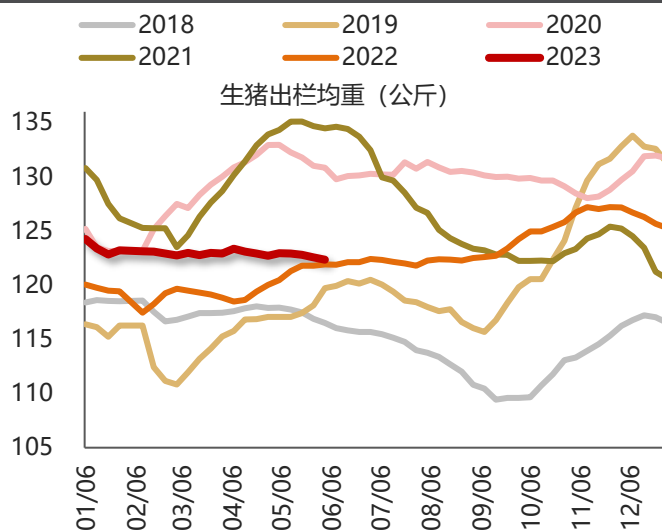
投资的角度来看，我们认为三季度猪价难有较大起色，产能出清或将持续，出清主体为【高成本】、【资产负债表表现不佳】、【前期扩张速度过快】的规模企业和中型养殖场而非散户。前 5 个月行业产能去化单月幅度不理想，因仔猪销售仍在盈利，行业主动去化意愿不强。但近期仔猪价格已经出现回落趋势，涌益咨询监测上周 15KG 仔猪市场销售均价为 622 元/头，较上上周环比下降 4.45%。如果后期跌破成本线以下，将带动母猪淘汰，增加市场低价肉类供给，可能导致市场踩踏；且行业出栏体重仍然处于高位，整体供应减量幅度极有可能不及预期，叠加夏季消费淡季，我们预计猪价磨底仍将持续。当前猪企头均市值已经跌破去年以来的低点，当前位置生猪养殖板块几乎没有太多风险，等待三季度低价催化。建议积极配置低位成长性个股，推荐标的仍是**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）、**温氏股份**（成本和出栏量持续兑现）。

图1：外三元生猪 14.4 元/公斤，周环比-0.7%

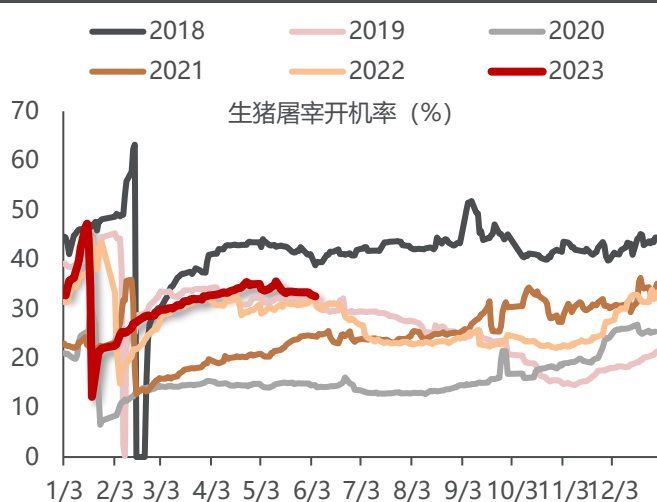

资料来源: wind, 民生证券研究院 (注: 截至 2023 年 6 月 4 日)

图2：主产区白羽肉鸡均价 9.4 元/公斤，周环比-1.7%


资料来源: 博亚和讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2023 年 6 月 2 日)

图3：生猪出栏均重 122.4 公斤，周环比-0.2%


资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2023 年 6 月 1 日)

图4：生猪屠宰开机率 33.1%，周环比-0.3PCT


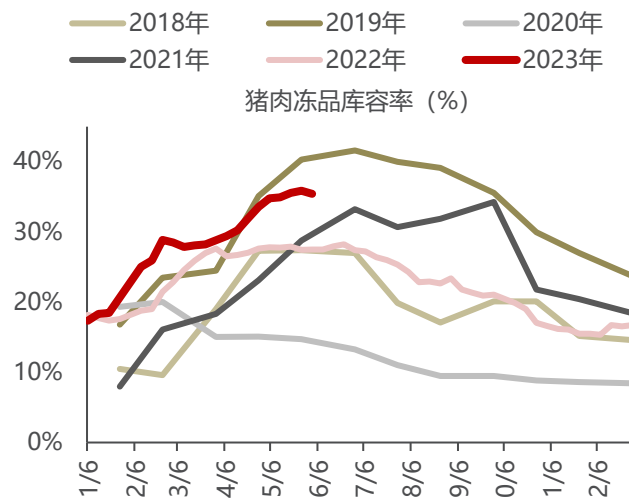
资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2023 年 6 月 2 日)

图5：白条猪肉周度鲜销率 87.4%，周环比+0.6PCT



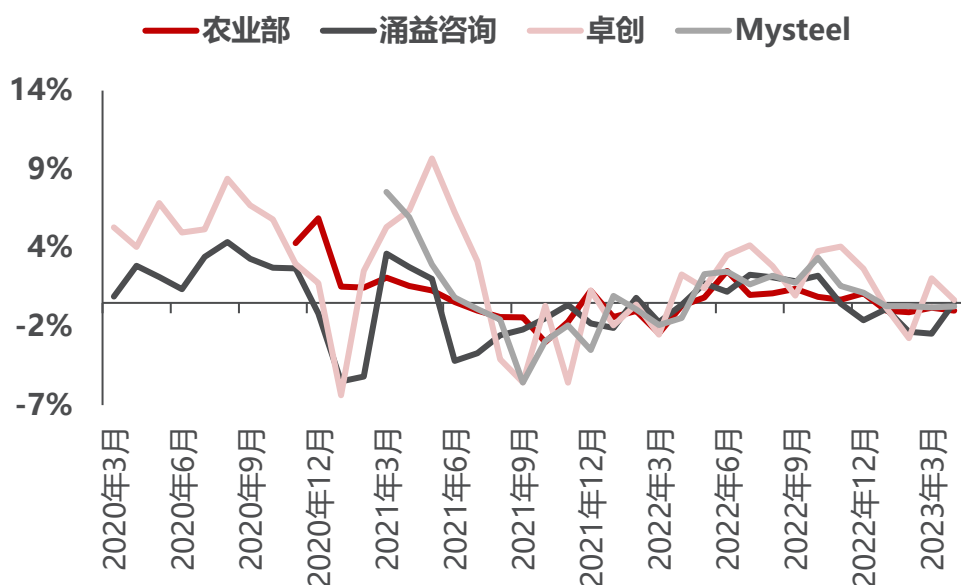
资料来源：卓创资讯，民生证券研究院（注：截至2023年6月2日）

图6：猪肉冻品库容率 35.5%公斤，周环比-0.4PCT



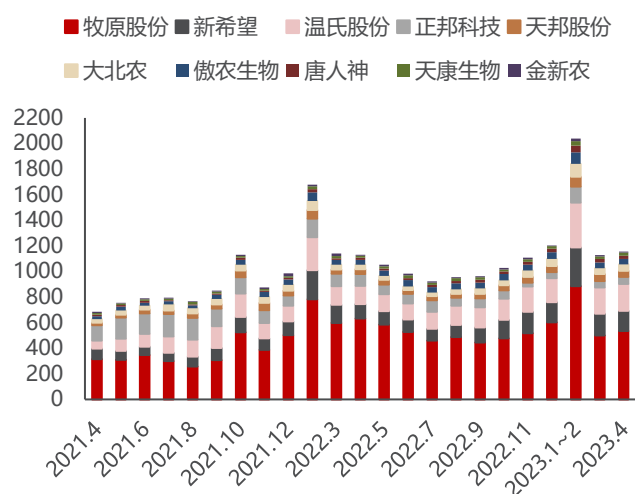
资料来源：卓创资讯，民生证券研究院（注：截至2023年6月1日）

图7：各机构能繁母猪存栏量环比 (%)



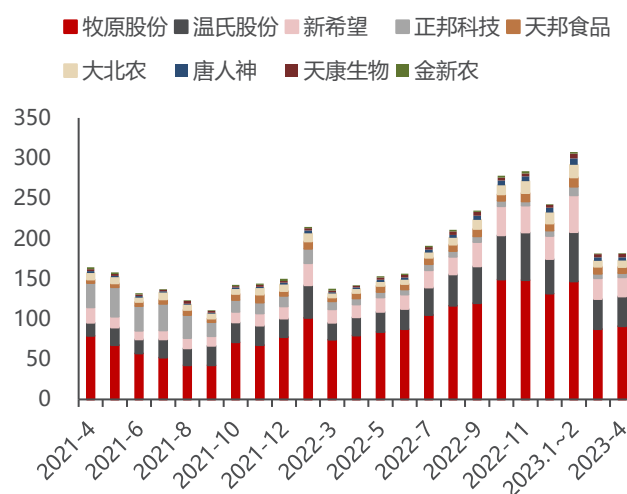
资料来源：农业部、涌益咨询、卓创资讯、mysteel，民生证券研究院

图8：前十大猪企月度出栏量（万头）



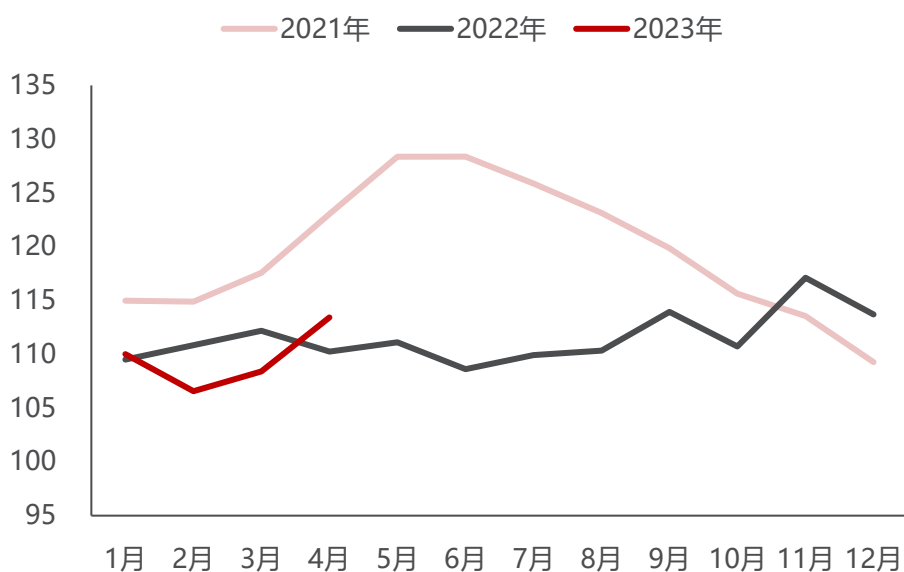
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图9：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10：前九大猪企月度出栏均重（公斤）

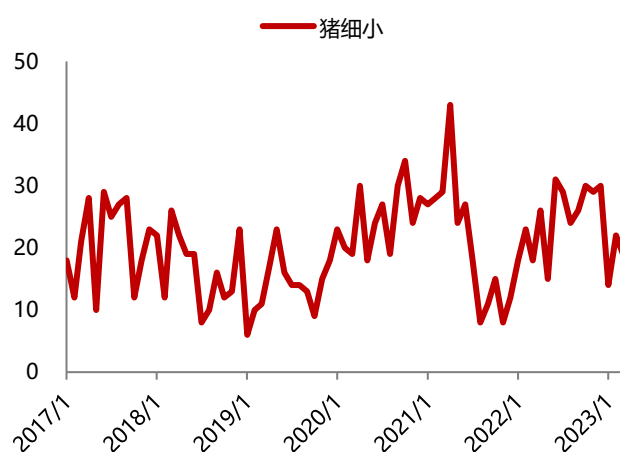


资料来源：各公司公告，民生证券研究院

2 动保行业

2023年5月,猪细小疫苗环比+23.5%,同比+40.0%;猪瘟疫苗环比+9.3%,同比+73.9%;伪狂犬疫苗环比+0.9%,同比+28.7%、猪口蹄疫苗环比-23.1%,同比-47.4%、猪圆环疫苗环比+84.6%,同比+43.3%。**5月24日**,兰州晚报发布《“国重室”重组“强心”——兰州科学城生物谷建设已在路上》一文,回顾位居我国科技战略力量第一方阵的“动物重大疫病防控全国重点实验室”的成功重组历程。中国农业科学院兰州兽医研究所所长郑海学表示**“非洲猪瘟亚单位疫苗攻关取得了良好进展,非洲猪瘟疫苗研究已完成药品生产质量管理规范静态验收,向实现产业化迈出了关键一步”**。目前国内的研发路径主要为普莱柯与兰研所合作的亚单位疫苗、科前生物与华中农大合作的病毒活载体疫苗、生物股份与中科院合作的亚单位疫苗。普莱柯预计获批上市后出厂价约25元/头份,我们假设生猪年均出栏为6亿头,一头用量为两针,保守估计上市初期渗透率为20%,则市场空间可达60亿元,若为三家公司平分市场,则每家可实现20亿元收入。非洲猪瘟疫苗研发的上市将带动行业整体扩容,并步入景气上行通道,推荐**科前生物**(非瘟疫苗具有更好的免疫效率),**普莱柯**(非瘟疫苗安全性较高,且无需生物安全性评价流程),**中牧股份**(有望首批获得非瘟疫苗生产资质)。

图11: 猪细小疫苗月度批签发数据 (次)



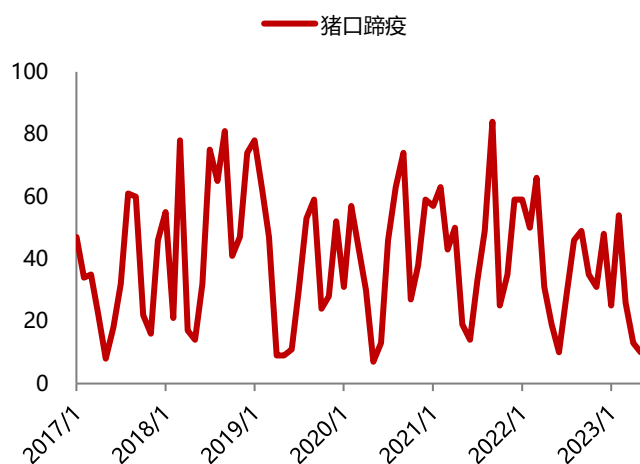
资料来源:国家兽药数据库,民生证券研究院(注:截至2023年5月31日)

图12: 猪圆环疫苗月度批签发数据 (次)



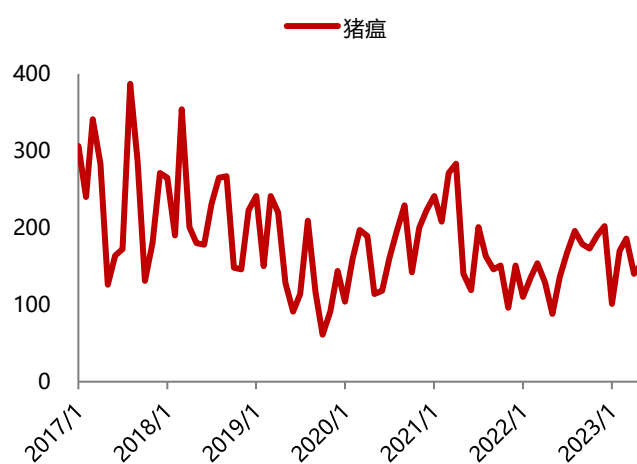
资料来源:国家兽药数据库,民生证券研究院(注:截至2023年5月31日)

图13：猪口蹄疫疫苗月度批签发数据（次）



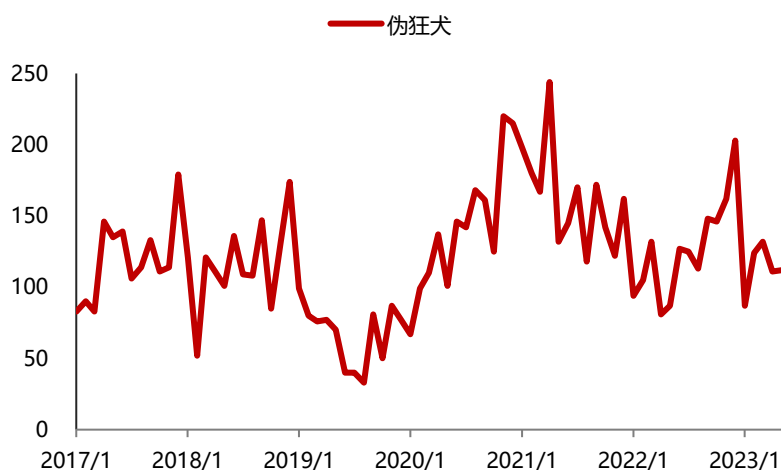
资料来源：国家兽药数据库，民生证券研究院（注：截至 2023 年 5 月 31 日）

图14：猪瘟疫苗月度批签发数据（次）



资料来源：国家兽药数据库，民生证券研究院（注：截至 2023 年 5 月 31 日）

图15：伪狂犬疫苗月度批签发数据（次）



资料来源：国家兽药数据库，民生证券研究院（注：截至 2023 年 5 月 31 日）

3 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 14.4 元/公斤, 周环比-0.7%	4
图 2: 主产区白羽肉鸡均价 9.4 元/公斤, 周环比-1.7%	4
图 3: 生猪出栏均重 122.4 公斤, 周环比-0.2%	4
图 4: 生猪屠宰开机率 33.1%, 周环比-0.3PCT	4
图 5: 白条猪肉周度鲜销率 87.4%, 周环比+0.6PCT	5
图 6: 猪肉冻品库容率 35.5%公斤, 周环比-0.4PCT	5
图 7: 各机构能繁母猪存栏量环比 (%)	5
图 8: 前十大猪企月度出栏量 (万头)	6
图 9: 前九大猪企月度生猪销售收入 (亿元)	6
图 10: 前九大猪企月度出栏均重 (公斤)	6
图 11: 猪细小疫苗月度批签发数据 (次)	7
图 12: 猪圆环疫苗月度批签发数据 (次)	7
图 13: 猪口蹄疫疫苗月度批签发数据 (次)	8
图 14: 猪瘟疫苗月度批签发数据 (次)	8
图 15: 伪狂犬疫苗月度批签发数据 (次)	8

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。本报告清晰准确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