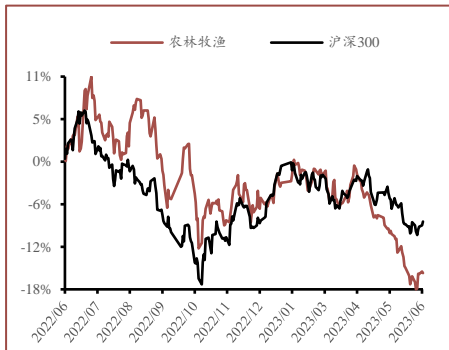


生猪产能持续去化，鸡苗价格震荡下行

■ 证券研究报告

投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现


分析师 余剑秋

 SAC 证书编号: S0160522050003
 yujq01@ctsec.com

相关报告

1. 《产能持续下行，建议配置畜禽养殖》
2023-06-11
2. 《产能持续去化，建议配置畜禽养殖》
2023-06-04
3. 《畜禽供需博弈，价格底部震荡》
2023-05-28

核心观点

- ❖ **生猪养殖：供应压力缓解，需求支撑不足。5月猪价整体低位震荡**，生猪均价为 14.62 元/kg，月环比+0.98%；仔猪均价 38.74 元/kg，月环比+0.82%；生猪养殖行业持续亏损，外购仔猪平均盈利为-251.85 元，相比 4 月减亏 169.3 元；自繁自养平均盈利为-327.36 元，相比 4 月减亏 9.8 元；散户大猪逐渐出栏，根据涌益咨询，5 月全国平均商品猪出栏体重为 121.58kg，月环比-0.64%。**5 月行业产能持续去化**，根据钢联数据，5 月能繁母猪存栏量环比-0.01%，其中规模场能繁母猪存栏量环比+0.002%；根据涌益数据，5 月能繁母猪存栏量环比-0.93%；行业补栏情绪持续低迷，5 月二元母猪均价 32.14 元/kg，月环比-0.4%。
- ❖ **白羽肉鸡养殖：商品代鸡苗价格震荡下行，祖代引种不确定性尚存。祖代鸡海外引种较计划有所减量**。根据钢联数据统计，我国祖代白羽肉鸡 1-5 月份引种更新总量为 57.50 万套，同比增加 32.83%。其中科宝品种占比最高约 29.9%；AA+和罗斯 308 占比为 15.5%；利丰占比为 12.2%；国产品种圣泽 901 占比约 17.0%，广明 2 号占比为 14.8%，沃德 188 占比 10.6%，国产品种比例有所增长。**商品代鸡苗价格震荡下行**。根据钢联数据统计，截至 5 月末，白羽肉鸡商品代鸡苗价格为 2.22 元/羽，5 月均价为 2.36 元/羽，环比 4 月均价 4.79 元/羽下降 50.75%，月内鸡苗价格大趋势下行，以震荡调整为主；5 月毛鸡价格跌后企稳，价格窄幅震荡，截至 5 月末，毛鸡成交价回落至 4.62 元/斤。
- ❖ **生猪企业经营情况：上市公司生猪出栏量同比普遍增加**。生猪养殖行业 14 家上市企业 5 月合计出栏生猪 1242 万头，同比+15.0%，环比+3.3%（4 月合计出栏 1200 万头，同比+3.7%）。各企业出栏均重及销售均价环比增减不一。
- ❖ **白羽肉鸡企业经营情况：上市公司鸡苗价格均环比下降**。鸡苗方面，益生股份 5 月销售数量同比、环比均增加，均价同比+37.0%、环比-38.09%，销售收入同比依然增加；民和股份 5 月销售数量同环比均减少，均价同比-5.52%、环比-48.88%，销售收入同环比均有所下降。家禽饲养加工鸡肉方面，圣农发展和仙坛股份 5 月销售均价同比上升，整体销售收入同比增加。
- ❖ **投资建议：生猪养殖方面**，短期仍持续关注仔猪价格、猪病影响及消费恢复情况；中长期，规模场部分放缓规模扩张计划，补栏情绪持续低迷，预计前期周期扩张带来的供给快速释放阶段将结束，后续猪价上行趋势确定性增加，伴随猪肉消费持续恢复，成本随饲料下行逐步进入下行通道，仍看好未来生猪均价及板块盈利水平。**相关标的**：牧原股份、温氏股份、新五丰、巨星农牧等。**白羽鸡养殖方面**，鸡苗及毛鸡终端消费支撑不足，供应量充足，补栏情绪不高，

我们预计 2-3 季度白羽鸡市场行情相对低迷,商品代鸡苗上行周期可能于 2023 年底或 2024 年初启动。**相关标的:** 益生股份、圣农发展等。

❖ **风险提示:** 畜禽价格波动风险,食品安全风险,动物疾病不确定风险,极端灾害风险,饲料原材料波动风险

表 1: 重点公司投资评级:

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (06.13)	EPS (元)			PE			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
002714	牧原股份	2,229.48	40.76	2.49	3.90	4.48	19.58	10.45	9.10	增持
300498	温氏股份	1,108.31	16.91	0.82	1.42	1.77	23.92	11.91	9.55	增持
600975	新五丰	110.23	10.24	-0.09	0.47	0.87	-79.00	21.79	11.77	增持
603477	巨星农牧	160.03	31.62	0.31	1.73	2.07	78.07	18.28	15.28	增持
002458	益生股份	120.64	12.15	-0.37	1.22	1.46	-37.57	9.96	8.32	增持
002299	圣农发展	238.90	19.21	0.33	1.34	1.83	71.33	14.34	10.50	增持

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

内容目录

1	行业：猪价低位震荡，鸡价呈下行趋势.....	4
1.1	生猪养殖：猪价低位震荡，5月产能持续去化.....	4
1.2	白羽肉鸡养殖：商品代鸡苗价格回落，祖代引种不确定性尚存.....	5
2	5月经营情况：生猪出栏同比普遍增加，白羽鸡苗价格环比持续下滑.....	6
2.1	生猪：上市公司生猪出栏量同比普遍增加.....	6
2.2	白羽肉鸡：上市公司鸡苗价格均环比下降.....	8
3	风险提示.....	9

图表目录

图 1.5月生猪均价持续低迷.....	4
图 2.5月行业产能持续去化.....	4
图 3.5月出栏均重和屠宰均重持续下行.....	5
图 4.5月行业有所减亏.....	5
图 5.我国祖代 1-5 月份引种更新总量为 57.50 万套	5
图 6.科宝品种占比最高约 29.9%.....	5
图 7.5月白羽肉鸡父母代鸡苗销量环比降低 6.1%.....	6
图 8.截至 5 月 31 日，商品代鸡苗价格回落至 2.22 元/羽.....	6
图 9.截至 5 月 31 日，毛鸡成交价为 4.62 元/斤.....	6
图 10.5月上市公司生猪合计出栏量同比+15.0%	7
图 11.5月各猪企出栏量同比普遍增加.....	7
图 12.5月生猪出栏均重增减不一（单位：kg）	7
图 13.5月各猪企销售均价涨跌不一（单位：元/kg）	7
图 14.益生股份鸡苗收入同比+167.16%，环比-1.99%	8
图 15.益生股份鸡苗销售均价为 3.85 元/只，环比下降.....	8
图 16.民和股份鸡苗收入同比-15.44%，环比-57.06%	8
图 17.民和股份鸡苗销售均价为 2.18 元/只，环比下降.....	8
图 18.圣农发展鸡肉收入同比+11.50%，环比+10.16%	9
图 19.圣农发展鸡肉销售均价 11876 元/吨，环比-1.24%.....	9
图 20.仙坛股份鸡肉收入同比+28.40%，环比+1.92%	9
图 21.仙坛股份鸡肉销售均价 10408 元/吨，环比-1.06%	9

1 行业：猪价低位震荡，鸡价呈下行趋势

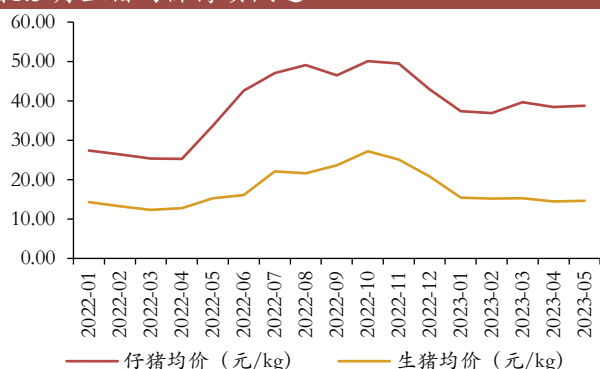
1.1 生猪养殖：猪价低位震荡，5月产能持续去化

5月生猪供需博弈，猪价低位震荡。需求方面，猪肉消费伴随经济周期缓慢修复，对猪价支撑不足；供应方面，猪病对中小猪存栏的影响开始显现，同时伴随出栏均重持续下行，供应端压力持续缓解。伴随气温上升，散户大猪逐渐出栏，根据涌益咨询，5月全国平均商品猪出栏体重为121.58kg，月环比-0.64%；根据农业农村部，5月全国生猪屠宰后均重为89.58kg，月环比-0.29%。猪价5月整体低位震荡，环比有所上行，同比由正转负；5月生猪均价为14.62元/kg，月环比+0.98%，月同比-4.44%。5月上半月仔猪价格较强，5月下半月部分规模场由于资金回笼需要以及未来盈利预期下修，增加仔猪的销售，仔猪价格进入下行通道，5月仔猪均价38.74元/kg，月环比+0.82%，月同比+14.9%。

5月行业产能持续去化，根据钢联数据，5月能繁母猪存栏量环比-0.01%，其中规模场能繁母猪存栏量环比+0.002%；根据涌益数据，5月能繁母猪存栏量环比-0.93%。5月能繁母猪存栏呈现南北差异，北方被动淘汰和中小养殖户的主动淘汰仍存，南方规模养殖户整体上仍按照原生产计划进行补栏。行业补栏情绪持续低迷，二元母猪均价持续回落，5月二元母猪均价32.14元/kg，月环比-0.4%，月同比-5.1%。

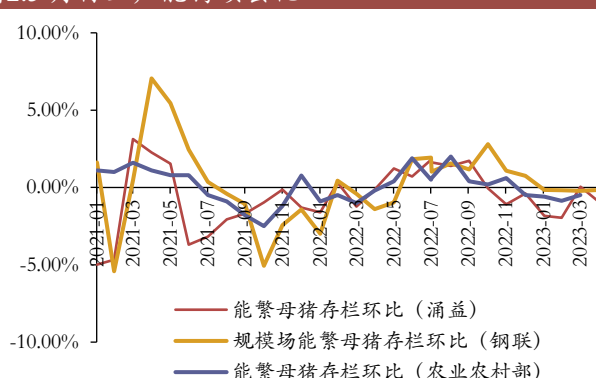
5月生猪养殖行业持续亏损，由于饲料成本下行，相对4月略有所减亏。5月外购仔猪平均盈利为-251.85元，相比4月减亏169.3元；自繁自养平均盈利为-327.36元，相比4月减亏9.8元。

图1.5 月生猪均价持续低迷



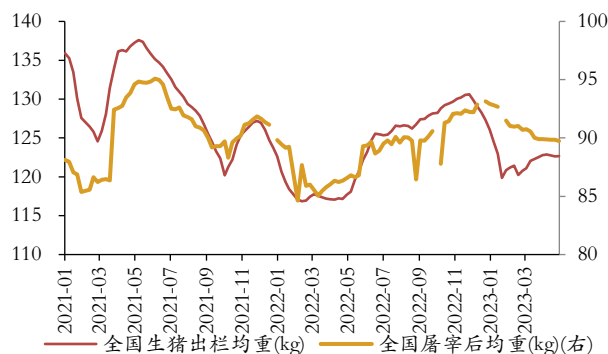
数据来源：Choice，财通证券研究所

图2.5 月行业产能持续去化



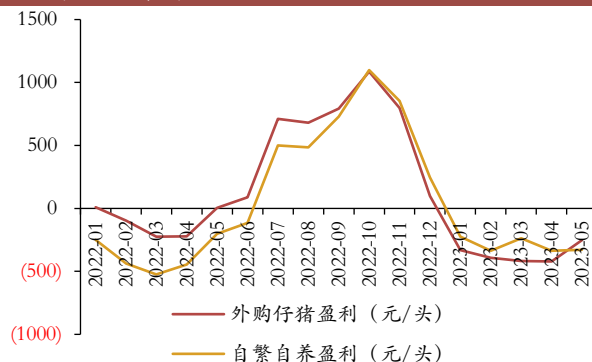
数据来源：农业农村部，涌益咨询，Mysteel，Choice，财通证券研究所

图3.5 月出栏均重和屠宰均重持续下行



数据来源：涌益咨询，农业农村部，财通证券研究所

图4.5 月行业有所减亏

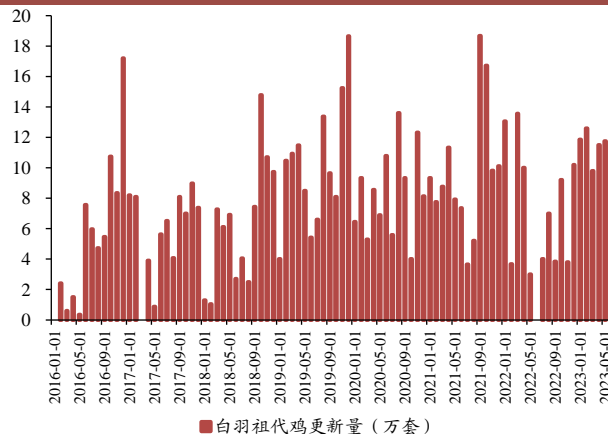


数据来源：Choice，财通证券研究所

1.2 白羽肉鸡养殖：商品代鸡苗价格回落，祖代引种不确定性尚存

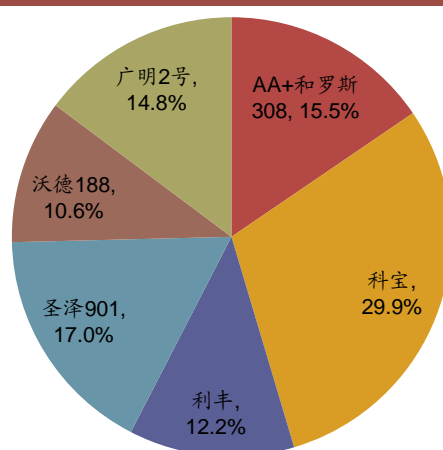
祖代鸡海外引种较计划有所减量，引种依旧具有不确定性。根据钢联数据统计，我国祖代白羽肉鸡 1-5 月份引种更新总量为 57.50 万套，同比增加 32.83%，国外引种 2 万套，较之前计划的数量有所减量。分品种看，科宝占比最高约 29.9%；AA+和罗斯 308 占比为 15.5%；利丰占比为 12.2%；国产品种圣泽 901 占比约 17.0%，广明 2 号占比为 14.8%，沃德 188 占比 10.6%，国产品种比例有所增长。目前美国只有阿拉巴马州可以引种，新西兰科宝可以正常引种，后续引种仍然存在不确定性。

图5.我国祖代 1-5 月份引种更新总量为 57.50 万套



数据来源：钢联数据，财通证券研究所

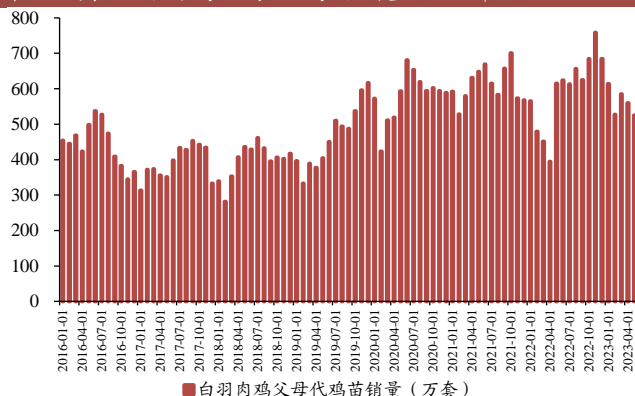
图6.科宝品种占比最高约 29.9%



数据来源：钢联数据，财通证券研究所

父母代鸡苗销量环比降低，报价稳中有落。根据钢联数据统计，5 月白羽肉鸡父母代鸡苗销量为 525.2 万套，环比降低 6.1%；目前各品种父母代鸡苗 6 月报价情况已出，AA+/罗斯 308、利丰报价依旧最高，且基本维持稳定；国产品种报价有所降低，尚处于市场推广阶段。当前商品代鸡苗价格低迷，父母代鸡苗价格或有小幅调整。

图7. 5月白羽肉鸡父母代鸡苗销量环比降低6.1%



数据来源：钢联数据，财通证券研究所

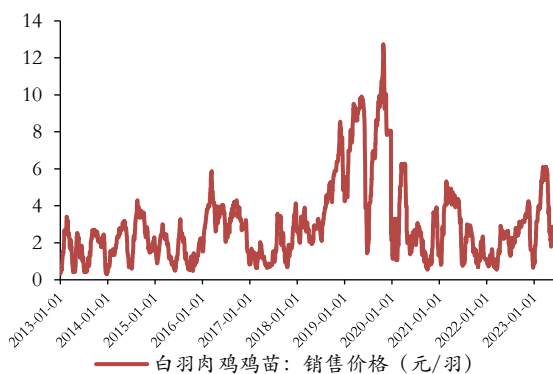
表1.白羽父母代鸡苗报价及实际成交价(单位: 元/套)

	AA+/罗斯308		利丰		科宝		圣泽901		沃德188		广明2号	
	报价	实际成交	报价	实际成交	报价	实际成交	报价	实际成交	报价	实际成交	报价	实际成交
1月	70-80	60-70	70	52-55	40-65	40-50	50	30-35	25	20-22	35-40	30-35
2月	70-75	55-70	70	52-55	40-60	35-45	40	30	25	20-22	38-42	35-40
3月	70-75	65-75	70	60	40-55	35-45	35	25-30	30	23-25	40-45	35-40
4月	80	75-80	80	65-68	50-65	45-55	45	35-38	30	27	40-45	35-40
5月	80	75-78	80	63-68	65	55-60	40	35	35	25	45-50	40
6月	75-80	70-78	80	63-68	40-65	40-60	35	35	28	22	36-40	35-40

数据来源：钢联数据，财通证券研究所

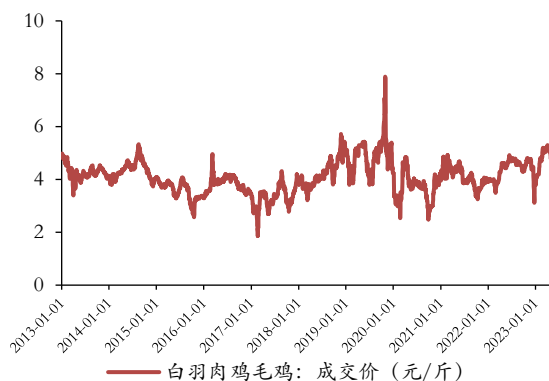
商品代鸡苗出苗量增加，鸡苗价格回落。根据钢联数据统计，截至5月末，白羽肉鸡商品代鸡苗价格为2.22元/羽，5月均价为2.36元/羽，环比4月均价4.79元/羽下降50.75%，月内鸡苗价格大趋势下行，以震荡调整为主；5月毛鸡价格跌后企稳，价格窄幅震荡，截至5月末，毛鸡成交价回落至4.62元/斤。

图8.截至5月31日，商品代鸡苗价格回落至2.22元/羽



数据来源：钢联数据，财通证券研究所

图9.截至5月31日，毛鸡成交价为4.62元/斤



数据来源：钢联数据，财通证券研究所

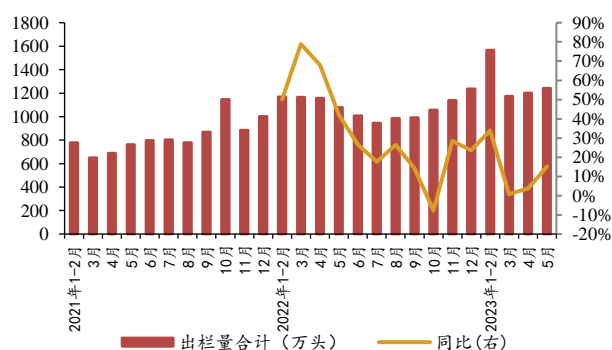
2 5月经营情况：生猪出栏同比普遍增加，白羽鸡苗价格环比持续下滑

2.1 生猪：上市公司生猪出栏量同比普遍增加

5月上市公司出栏量合计同比+15.0%。生猪养殖行业14家上市企业5月合计出栏生猪1242万头，同比+15.0%，环比+3.5%(4月合计出栏1200万头，同比+3.7%)。

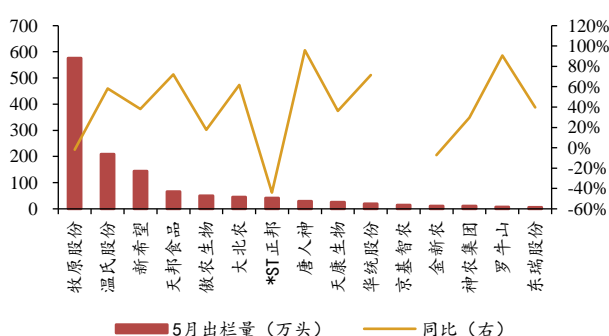
其中，除牧原股份、金新农、ST 正邦外，各企业出栏量均增长，出栏量（同比增速）依次为唐人神 29.5 万头（+95.8%）、罗牛山 7.43 万头（+90.5%）、天邦食品 66.1 万头（+72.2%）、华统股份 19.6 万头（+71.5%）、大北农 45.36 万头（+61.8%）、温氏股份 209.36 万头（+58.2%）、东瑞股份 5.43 万头（+39.6%）、新希望 144.28 万头（+38.0%）、天康生物 25.6 万头（+36.2%）、神农集团 10.62 万头（+29.5%）、傲农生物 49.96 万头（+17.6%）、牧原股份 576.4 万头（-1.7%）、金新农 10.85 万头（-7.1%）、*ST 正邦 41.96 万头（-44.0%）、京基智农 14.92 万头。

图10.5 月上市公司生猪合计出栏量同比+15.0%



数据来源：各公司公告，财通证券研究所

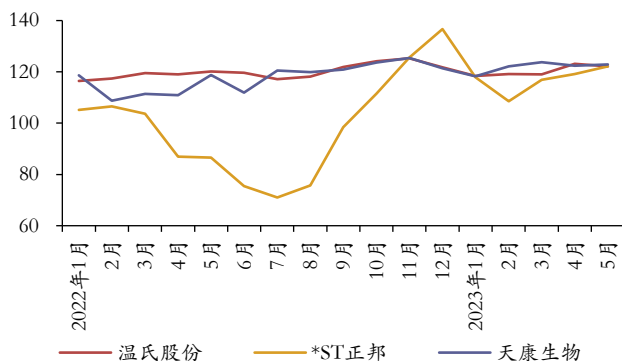
图11.5 月各猪企出栏量同比普遍增加



数据来源：各公司公告，财通证券研究所

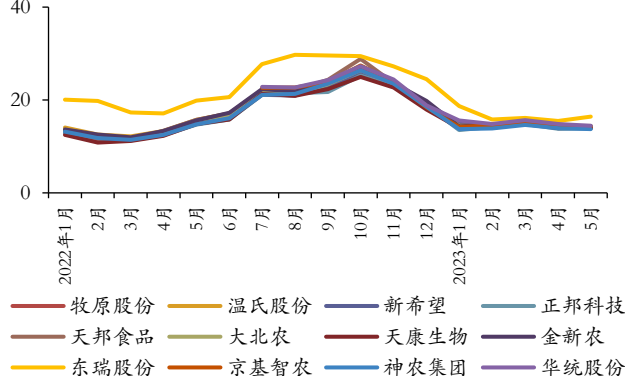
各企业出栏均重和销售均价增减不一。各企业出栏均重环比增减不一，温氏股份环比减少 0.96kg 至 122.1kg，天康生物/*ST 正邦环比增加 0.49/3.01kg 至 122.8/122.1kg。各企业商品猪出栏均价环比涨跌不一，处于 13.7 元到 16.4 元之间，东瑞股份/天邦食品/华统股份均价较高为 16.4/14.4/14.5 元/kg。

图12.5 月生猪出栏均重增减不一（单位：kg）



数据来源：各公司公告，财通证券研究所

图13.5 月各猪企销售均价涨跌不一（单位：元/kg）

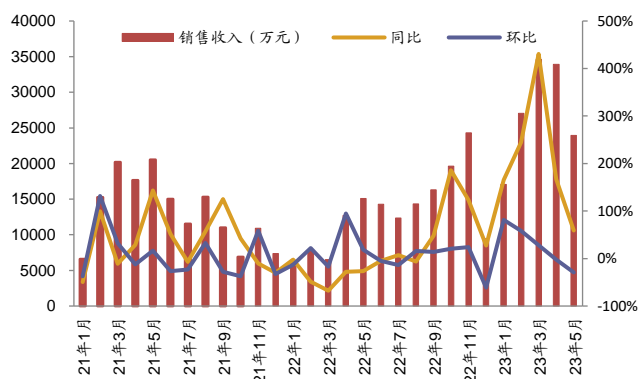


数据来源：各公司公告，财通证券研究所

2.2 白羽肉鸡：上市公司鸡苗价格均环比下降

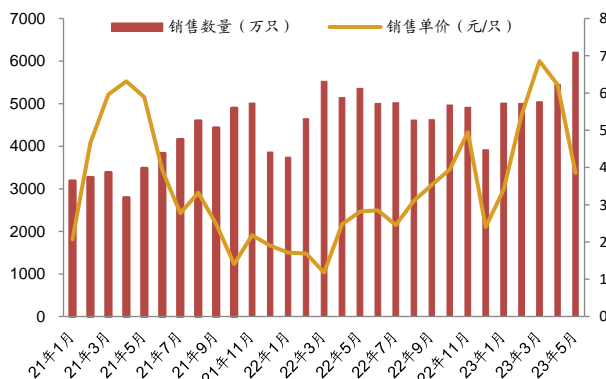
白羽肉鸡鸡苗方面：益生股份5月白羽肉鸡苗销售数量6,213万只，同比+15.96%，环比+14.01%；销售收入23942万元，同比+58.85%，环比-29.41%；销售均价为3.85元/只，同比+36.98%，环比-38.09%。**民和股份**5月商品代鸡苗销售数量2,288万只，同比-8.84%，环比-14.45%；销售收入4,989.17万元，同比-15.44%，环比-57.06%；销售均价为2.18元/只，同比-5.52%，环比-48.88%。

图14.益生股份鸡苗收入同比+167.16%，环比-1.99%



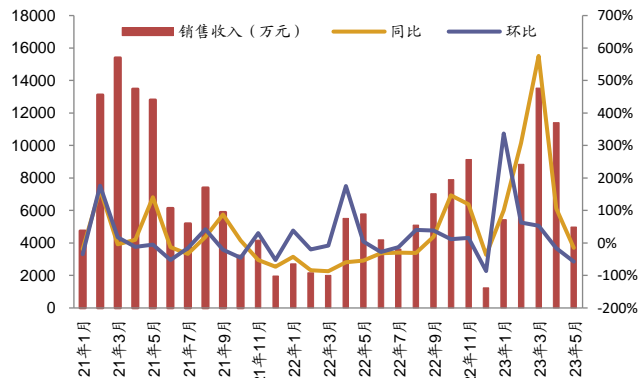
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图15.益生股份鸡苗销售均价为3.85元/只，环比下降



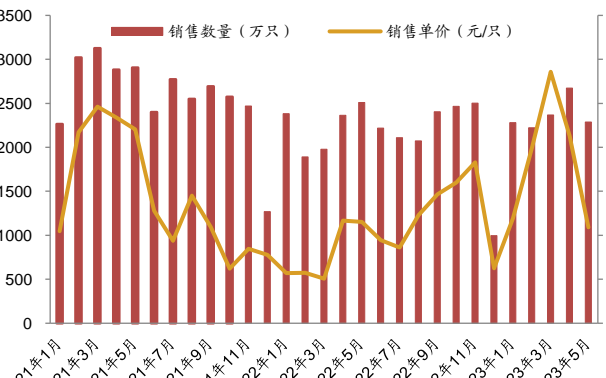
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图16.民和股份鸡苗收入同比-15.44%，环比-57.06%



数据来源：公司公告，财通证券研究所

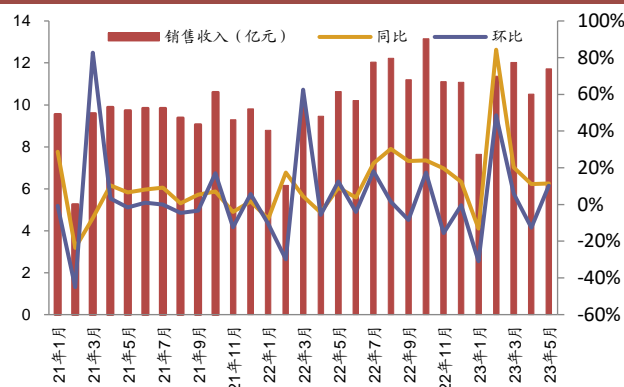
图17.民和股份鸡苗销售均价为2.18元/只，环比下降



数据来源：公司公告，财通证券研究所

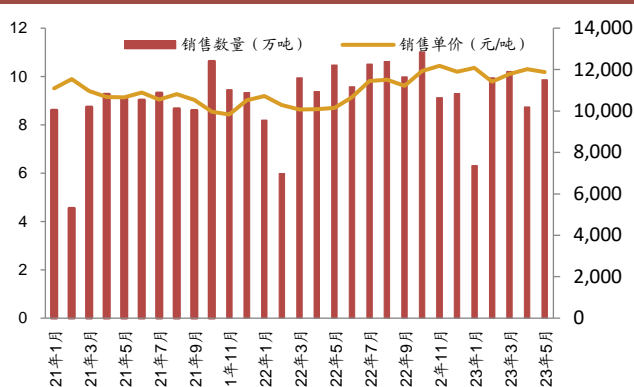
家禽饲养加工鸡肉方面：圣农发展5月家禽饲养加工板块鸡肉销售收入为11.71亿元，同比+11.50%，环比+10.16%；销售数量为9.86万吨，同比-5.79%，环比+12.87%；销售均价为11876元/吨，同比+16.98%，环比-1.24%。**仙坛股份**5月实现鸡肉产品销售收入50,584万元，同比+28.40%，环比+1.92%；销售数量4.86万吨，同比+19.84%，环比+4.07%；销售均价10408元/吨，同比+8.21%，环比-1.06%。

图18.圣农发展鸡肉收入同比+11.50%，环比+10.16%



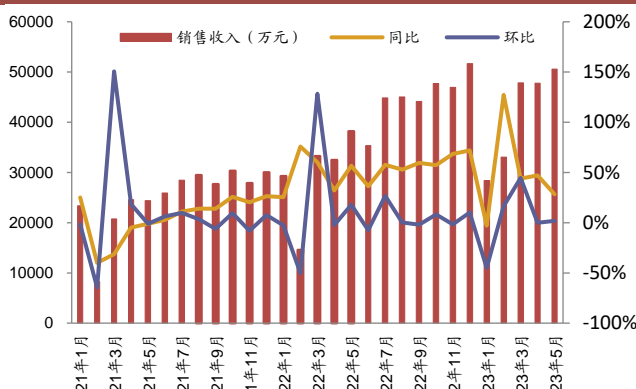
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图19.圣农发展鸡肉销售均价 11876 元/吨，环比-1.24%



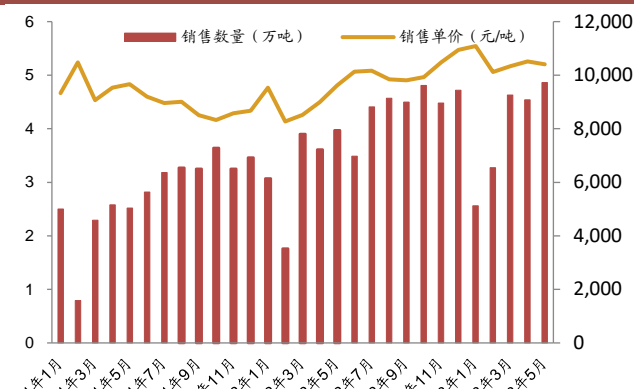
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图20.仙坛股份鸡肉收入同比+28.40%，环比+1.92%



数据来源：公司公告，财通证券研究所

图21.仙坛股份鸡肉销售均价 10408 元/吨，环比-1.06%



数据来源：公司公告，财通证券研究所

3 风险提示

畜禽价格波动风险。 畜禽价格周期性波动对养殖业务的业绩会产生较大影响。若畜禽价格大幅下行持续低迷，将会对行业盈利产生明显不利影响。

食品安全风险。 如果行业产生重大食品安全事故，将对行业的品牌和口碑产生较大损害，从而对行业的收入和业绩产生明显不利影响。

动物疫病不确定风险。 疫病的大规模发生与流行，一方面会导致畜禽的疾病甚至死亡，从而导致畜禽出栏量下行，对行业收入和业绩产生明显不利影响；另一方面会影响消费者心理，导致短期内行业需求降速，从而对行业销售量和销售单价产生不利影响。

极端灾害风险。 自然灾害和极端气候可能对养殖和种植均会产生不利影响，也可能造成疾病传播风险，从而减少产品产量，对行业销售业务产生不利影响。

饲料原料价格波动风险。饲料原料的国际贸易存在很大的不确定性，价格波动的风险将中长期存在。如果全球大宗农产品的供应持续偏紧，价格进一步上行或维持高位，将进一步推高饲料原料成本，对行业业绩产生不利影响。

信息披露**● 分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。