

# 生猪产能或呈现螺旋式去化，关注行业优质公司配置机会

证券研究报告

2023年08月21日

## 生猪行业动态跟踪报告（月度）

### • 行业跟踪概述

上市猪企7月出栏量为1186.11万头，同比+26.2%，环比+2.5%。头部企业中，牧原股份/温氏股份/新希望分别出栏570.00/213.11/138.06万头，同比分别+24.1%/+60.9%/+46.5%，环比分别+7.3%/+7.1%/+9.4%。由于7月猪价依旧低迷，行业现金流压力持续加剧，因此多数猪企加快出栏速度来缓解现金压力。上市猪企1-7月累计出栏为7988.88万头，同比+13.70%。上市猪企产能较为充沛。

上市猪企7月营业收入为179.4亿元，同比-7.9%，环比+2.95%。头部企业中，牧原股份/温氏股份/新希望实现收入93.5/35.3/20.6亿元，同比分别-10.9%/+3.3%/-5.0%，环比分别+7.55%/+1.99%/+5.37%。7月猪企收入同比呈现下行态势，环比走强；由于22年7月猪价表现较为亮眼，拉动整体营收；今年7月猪价远不及去年同期，因此即使出栏增量较高，但对营收的拉动较为有限。上市猪企1-7月累计营收为1249.0亿元，同比+23.13%。

上市猪企7月生猪销售均价环比小幅-0.32%，同比-35.55%。纵观7月，猪价保持底部震荡态势，虽然7月进行了2次冻猪肉收储工作，但对猪价提振幅度有限。上市猪企7月出栏均重为101.0公斤，环比小幅-0.81%。出栏均重方面，整体依旧保持合理区间运行，由于7月处于整体处于盛夏季节，因此出栏均重持续下行。

截至2023年6月底，母猪存栏数量为4296万头，较2022年12月份的存栏高点（4390万头）下降2.1%，目前存栏量相当于正常保有量的104.8%，产能供给处于合理区间上沿，处于绿色区域；根据涌益数据显示，截至2023年7月底，能繁母猪存栏量环比-0.22%，同比-3.42%，处于产能去化阶段，但是去化幅度明显减弱。我们认为中长期来看，母猪产能或呈现螺旋式去化，由于23H2猪价存在季节性回暖的趋势，将放缓短期内母猪去化的幅度。

截至2023年6月，国内生猪定点屠宰企业单月屠宰量为2647万头，环比-5.7%，同比+9.7%。1-6月，屠宰企业累计屠宰量为16143万头，同比+9.9%。根据涌益数据显示，截至8月10日，175kg生猪与标猪价差为+0.37元/公斤，当下肥猪需求回暖，市场出现“缺肉不缺猪”的现象。预计肥标价差在旺季有望延续高位，需求端支撑肥猪价格，对标猪价格依旧存在提振效果。

投资建议：预计整体下半年生猪产能去化力度将有所放缓。但是1)整体猪股估值水平依旧处于较低水平，2)由于饲料价格高企以及后期养殖利润或不及去年同期的预期，母猪存栏大幅回升概率较小。建议把握生猪养殖板块布局的机会，关注出栏增长确定性强、经营稳健的上市猪企：推荐温氏股份、巨星农牧、唐人神、华统股份，建议关注牧原股份、新五丰等。

风险提示：生猪产能去化不及预期，饲料价格上涨超预期，疫病风险等

### 分析师



熊航 S0800522050002



13316501817



xionghang@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

## 索引

## 内容目录

一、 猪企经营情况：出栏总量/营业收入环比均为正增长 .....	4
1.1 七月猪企出栏总量/营业收入环比均为正增长，出栏均价基本持平 .....	4
1.2 七月猪企销售均价环比小幅回落，出栏均重持续下行 .....	6
二、 生猪价格走势：月末价格反弹，收储行动放缓 .....	7
2.1 七月猪价走势延续疲软态势，八月开始反转 .....	7
2.2 猪粮比回暖，政策性收储进度放缓 .....	7
2.3 猪肉与相关肉类替代品的价格比值均有所回升 .....	8
三、 生猪供给：母猪产能去化或放缓 .....	10
3.1 母猪产能去化或放缓，预计呈现螺旋式去化 .....	10
3.2 生猪出栏体重下行空间有限，冻肉库容压力逐步缓解 .....	11
四、 生猪需求：需求逐步复苏，肥猪价格溢价明显 .....	13
4.1 生猪屠宰量环比小幅回落，二次育肥逐步入场 .....	13
4.2 屠宰开工率回暖，加工利润底部回暖 .....	14
五、 养殖利润：饲料价格持续回升，养殖利润开始修复 .....	15
5.1 生猪养殖利润开始修复 .....	15
5.2 原料价格回暖，持续拉动饲料价格 .....	15
六、 风险提示 .....	16

## 图表目录

图 1：猪企当月出栏量（其中牧原为 1-2 月出栏为合计数量） .....	5
图 2：2023 年 1-7 月累计出栏量 .....	5
图 3：2023 年 1-7 月累计营收 .....	5
图 4：猪企当月销售均价 .....	6
图 5：猪企当月出栏均重 .....	6
图 6：22 个省市生猪月度均价（元/公斤） .....	7
图 7：22 个省市仔猪月度均价（元/公斤） .....	7
图 8：22 个省市猪肉月度均价（元/公斤） .....	7
图 9：二元母猪月度均价（元/公斤） .....	7
图 10：猪粮比走势 .....	8
图 11：猪肉/羊肉价格比值 .....	9
图 12：猪肉/牛肉价格比值 .....	9

图 13: 猪肉/白条鸡价格比值 .....	9
图 14: 猪肉/草鱼价格比值 .....	9
图 15: 全国能繁母猪存栏数量 (万头) .....	10
图 16: 能繁母猪存栏数量环比变化 (%) .....	10
图 17: 二元母猪存栏占比 (%) .....	10
图 18: 淘汰母猪宰杀量 (头) .....	10
图 19: 全国生猪存栏量 (万头) .....	11
图 20: 生猪存栏量环比变化 (%) .....	11
图 21: 生猪存栏占比 (%) .....	11
图 22: 生猪出栏均重 (kg/头) .....	11
图 23: 中国猪肉进口数 (万吨) .....	12
图 24: 冻品库容率 (%) .....	12
图 25: 社会消费品零售总额单月同比 (%) .....	13
图 26: 生猪日度屠宰量 (头) .....	13
图 27: 生猪定点屠宰企业屠宰量 (万头) .....	13
图 28: 175kg 生猪与标猪价差 (元/公斤) .....	13
图 29: 毛白价差 (元/公斤) .....	14
图 30: 全国屠宰企业平均开工率 (%) .....	14
图 31: 自繁自养养殖利润 (元/头) .....	15
图 32: 外购仔猪养殖利润 (元/头) .....	15
图 33: USDA23/24 中国玉米供需预估 (单位: 百万吨/%) .....	15
图 34: USDA23/24 中国大豆供需预估 (单位: 百万吨/%) .....	15
图 35: 玉米价格走势 (元/吨) .....	16
图 36: 豆粕价格走势 (元/吨) .....	16
图 37: 猪料原料占比 (%) .....	16
图 38: 生猪饲料平均价格 (元/公斤) .....	16
表 1: 2023 年 7 月生猪养殖上市公司经营情况 .....	4
表 2: 收储政策梳理 .....	8

## 一、猪企经营情况：出栏总量/营业收入环比均为正增长

### 1.1 七月猪企出栏总量/营业收入环比均为正增长，出栏均价基本持平

上市猪企7月出栏量为1186.11万头，同比+26.2%，环比+2.5%。截至2023年7月底，15家主要上市公司7月合计出栏生猪1186.11万头，同比+26.2%，环比+2.5%。头部企业中，牧原股份/温氏股份/新希望分别出栏570.00/213.11/138.06万头，同比分别+24.1%/+60.9%/+46.5%，环比分别+7.3%/+7.1%/+9.4%。由于7月猪价依旧低迷，行业现金流压力持续加剧，因此多数猪企加快出栏速度来缓解现金压力。

上市猪企1-7月累计出栏为7988.88万头，同比+13.70%。头部企业中，牧原股份/温氏股份/新希望1-6月累计出栏量为3596.50/1391.68/1037.46万头，同比分别+0.25%/+49.16%/+33.17%。上市猪企产能较为充沛。

上市猪企7月营业收入为179.4亿元，同比-7.9%，环比+2.95%。2023年7月主要上市猪企合计实现收入179.4亿元，同比-7.9%，环比+2.95%。头部企业中，牧原股份/温氏股份/新希望实现收入93.5/35.3/20.6亿元，同比分别-10.9%/+3.3%/-5.0%，环比分别+7.55%/+1.99%/+5.37%。7月猪企收入同比呈现下行态势，环比走强；由于22年7月猪价表现较为亮眼，拉动整体营收；今年7月猪价远不及去年同期，因此即使出栏增量较高，但对营收的拉动较为有限。

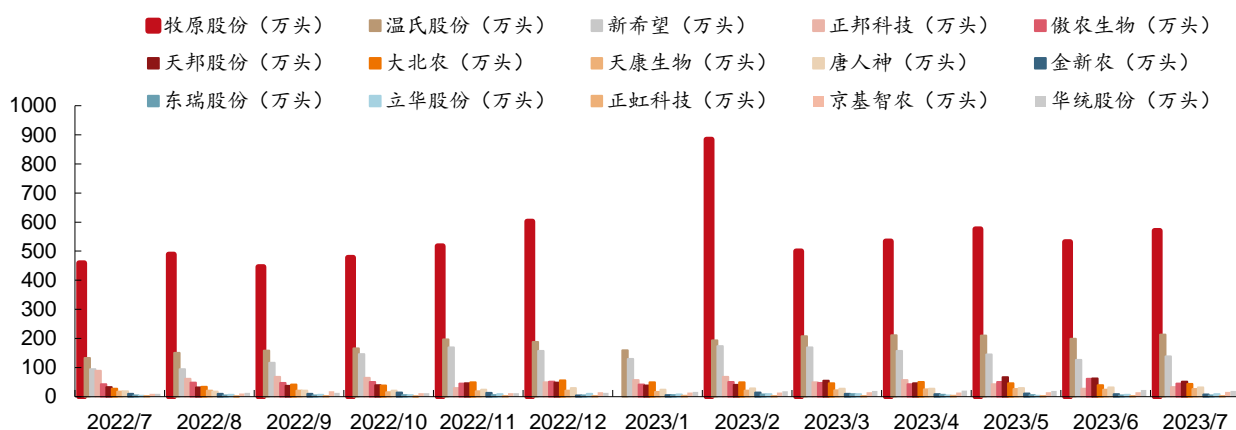
上市猪企1-7月累计营收为1249.0亿元，同比+23.13%。头部企业中，牧原股份/温氏股份/新希望1-7月累计营收为600.4/242.8/157.9亿元，同比分别+12.88%/+44.01%/+34.51%。由于22H1猪价基数较低，导致今年翘尾效应明显，叠加23H1生猪出栏量同比增加，因此累计营收同比保持增长态势。

表 1：2023 年 7 月生猪养殖上市公司经营情况

公司	销量 (万头)	同比 (%)	环比 (%)	营收 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	七月均价 (元/公斤)	同比 (%)	环比 (%)
牧原股份	570.00	+24.1%	+7.3%	93.5	-10.9%	+7.55%	13.81	-35.26%	-0.07%
温氏股份	213.11	+60.9%	+7.1%	35.3	+3.3%	+1.99%	14.21	-35.58%	-0.42%
新希望	138.06	+46.5%	+9.4%	20.6	-5.0%	+5.37%	14.09	-33.19%	-0.98%
正邦科技	32.52	-63.2%	+18.1%	3.2	-56.7%	+4.56%	13.71	-34.96%	-0.29%
傲农生物	44.76	+4.3%	-26.6%	--	--	--	--	--	--
天邦食品	51.10	+56.3%	-17.2%	6.9	-15.0%	-7.74%	14.40	-34.37%	+1.55%
大北农	43.15	+59.6%	+10.0%	6.7	+6.8%	+9.42%	14.00	-34.88%	+0.21%
天康生物	25.57	+54.1%	+7.0%	3.3	+1.2%	-10.30%	13.09	-38.34%	-4.59%
唐人神	31.87	+75.0%	+2.1%	4.6	+35.4%	-4.37%	--	--	--
金新农	7.06	-28.0%	-10.5%	0.9	-35.4%	+19.19%	14.54	-35.03%	+1.25%
东瑞股份	4.37	+3.8%	+17.2%	0.7	-37.0%	+13.33%	17.45	-37.03%	-1.25%
立华股份	8.52	+161.3%	+37.6%	1.2	+40.7%	+9.01%	14.46	-35.59%	-2.30%
正虹科技	1.76	+38.6%	+54.4%	0.2	-24.2%	+21.51%	--	--	--
京基智农	16.02	+76.2%	+9.0%	2.4	+21.0%	+14.15%	14.8	-34.73%	+3.00%
华统股份	19.03	+101.9%	-14.2%	3.1	+68.8%	-1.54%	14.3	-37.20%	+0.21%
合计	1186.11	+26.2%	+2.5%	179.4	-7.9%	+2.95%	14.40	-35.55%	-0.32%

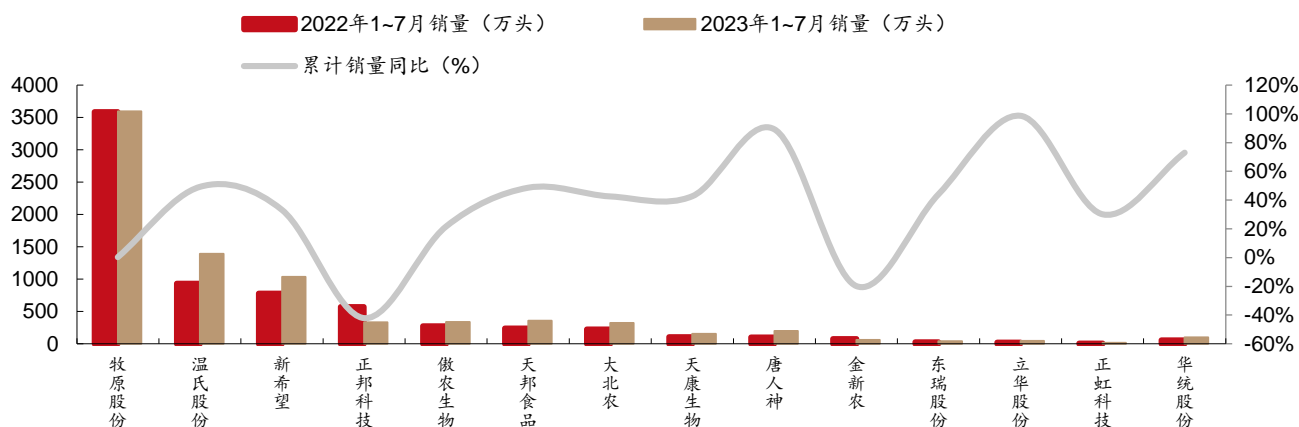
资料来源：各公司生猪销售简报，西部证券研发中心

图1：猪企当月出栏量（其中牧原为1-2月出栏为合计数量）



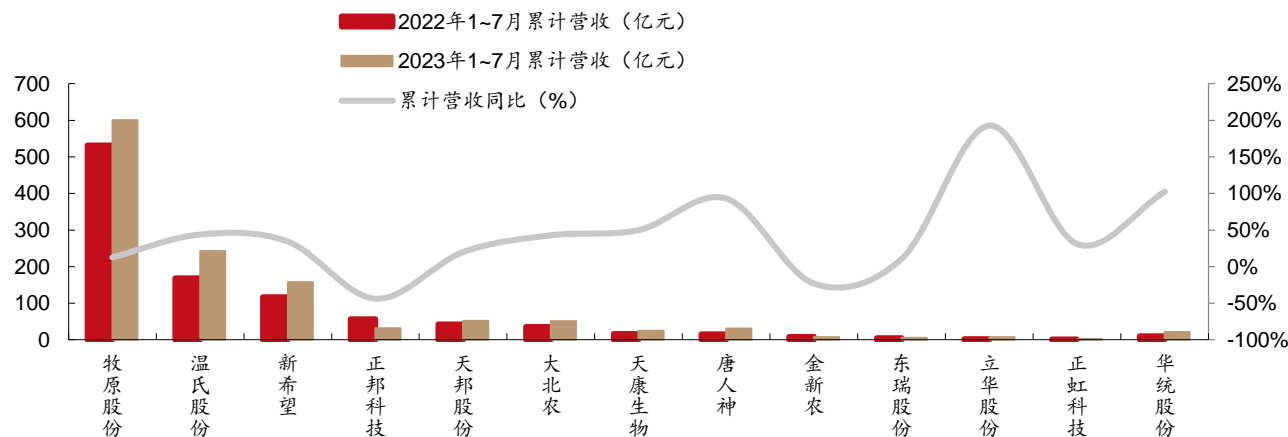
资料来源：各公司生猪销售简报，西部证券研发中心

图2：2023年1-7月累计出栏量



资料来源：各公司生猪销售简报，西部证券研发中心

图3：2023年1-7月累计营收



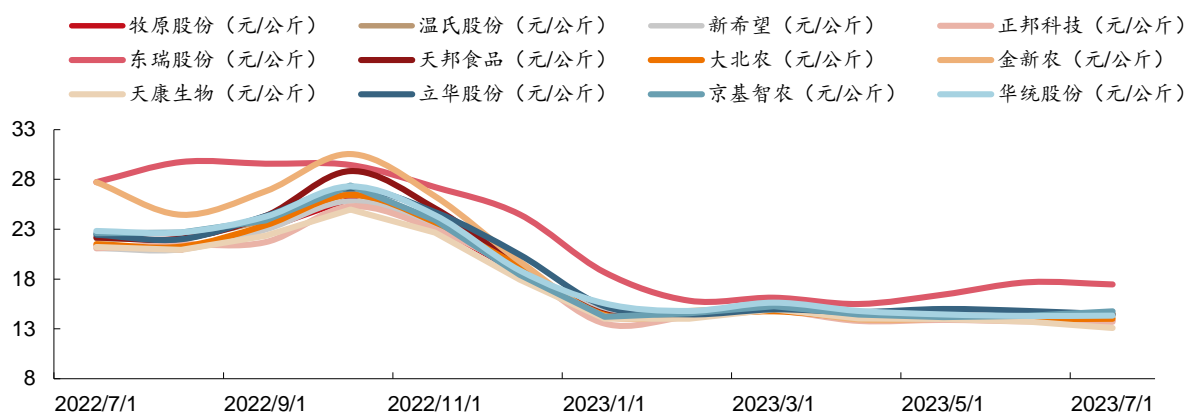
资料来源：各公司生猪销售简报，西部证券研发中心

## 1.2 七月猪企销售均价环比小幅回落，出栏均重持续下行

上市猪企 7 月生猪销售均价环比小幅-0.32%，同比-35.55%。头部企业中，牧原股份/温氏股份/新希望月度销售均价为 13.81/14.21/14.09 元/公斤，同比分别-35.26%/-35.58%/-33.19%，环比分别-0.07%/-0.42%/-0.98%。纵观 7 月，猪价保持底部震荡态势，虽然 7 月进行了 2 次冻猪肉收储工作，但对猪价提振幅度有限。

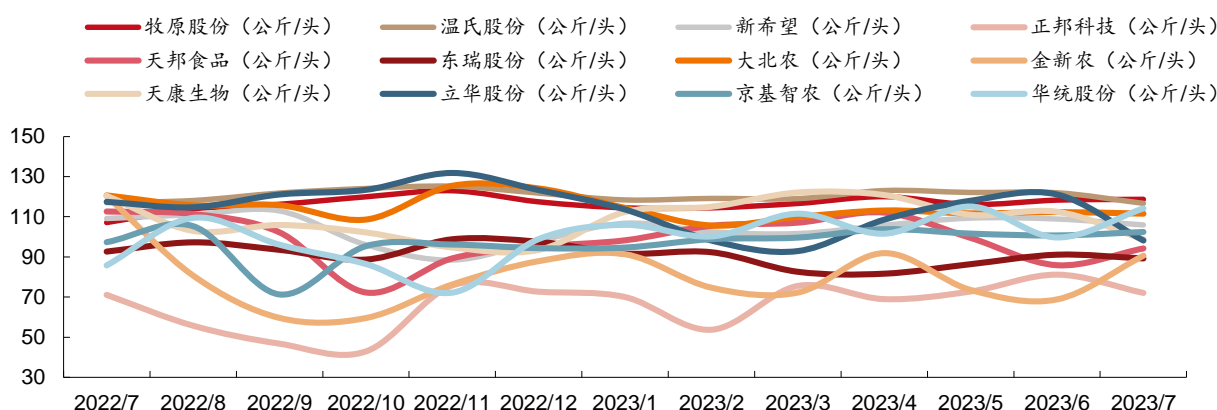
上市猪企 7 月出栏均重为 101.0 公斤，环比小幅-0.81%。出栏均重方面，整体依旧保持合理区间运行，由于 7 月处于整体处于盛夏季节，因此出栏均重持续下行。头部企业中，牧原股份/温氏股份/新希望出栏均重为 118.72/116.70/105.85 公斤/头，环比分别+0.34%/-4.34%/-2.71%。我们观察到 7 月底开始猪价中枢开始上移，肥猪价格持续上行，随着养殖利润的修复，后期出栏均重下行空间或已不大。

图 4：猪企当月销售均价



资料来源：各公司生猪销售简报，西部证券研发中心

图 5：猪企当月出栏均重



资料来源：各公司生猪销售简报，西部证券研发中心



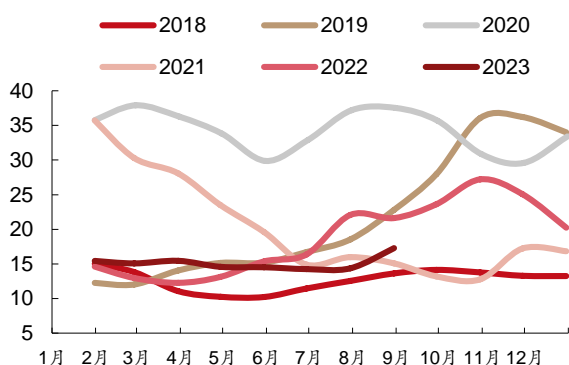
## 二、生猪价格走势：月末价格反弹，收储行动放缓

### 2.1 七月猪价走势延续疲软态势，八月开始反转

回顾7月份，22个省市生猪/仔猪/猪肉均价分别为14.36/30.93/19.35元/公斤，环比变动分别为+0.8%/-14.1%/-3.8%，同比变动分别为-34.9%/-34.3%/-31.6%；二元母猪猪销售均价为30.99元/公斤，环比-3.1%，同比-13.9%。

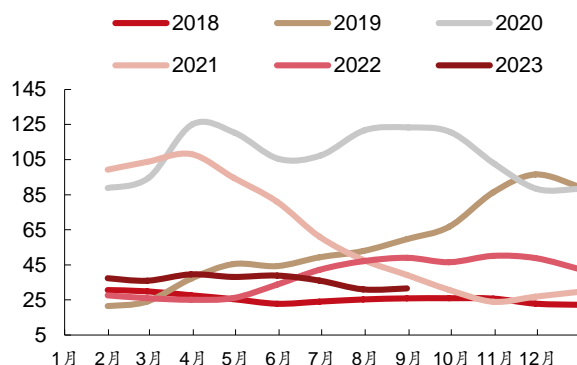
整体来看，由于仔猪补栏旺季已过，导致其价格环比降幅依旧较大；猪肉及二元母猪价格保持震荡偏弱走势。进入8月猪价快速回暖，我们认为：**1.23H1养殖户亏损幅度较大，因此出栏节奏加快，导致市场出现肥猪结构性短缺的现象；2.后续将步入需求旺季，猪价存在季节性上移的规律；3.二次育肥养殖户开始逐步入场，导致生猪阶段性供给减少，催化猪价上行。**预计23H2，猪价或围绕盈亏平衡线上下波动。

图6：22个省市生猪月度均价（元/公斤）



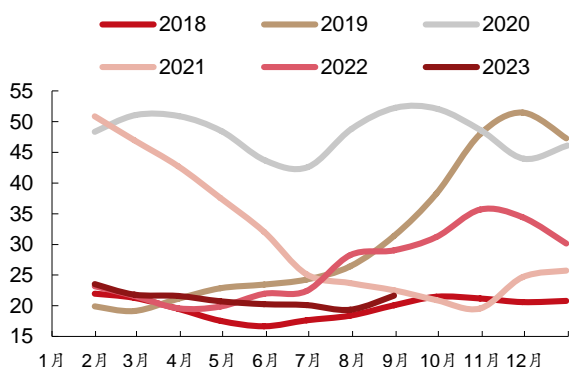
资料来源：Ifind，西部证券研发中心

图7：22个省市仔猪月度均价（元/公斤）



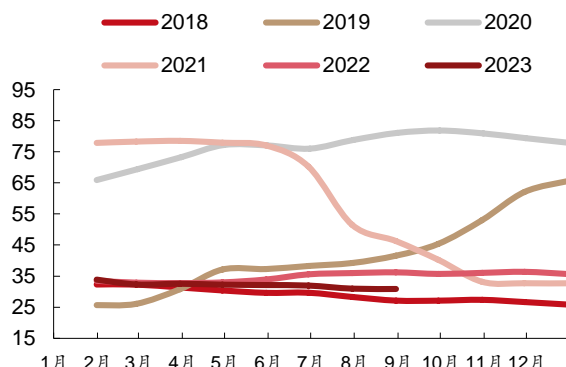
资料来源：Ifind，西部证券研发中心

图8：22个省市猪肉月度均价（元/公斤）



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

图9：二元母猪猪月度均价（元/公斤）



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

### 2.2 猪粮比回暖，政策性收储进度放缓

发改委于2021年6月9日公布《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》，核心意在进一步完善政府猪肉储备调节机制，促进生猪产业稳定发展和市场平稳运行，维护生产者和消费者利益。

截至2023年8月18日，22省市的猪粮比为5.82，已经脱离一级下跌预警区间。根据《完

善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》，当猪粮比价低于 5：1，或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到 10%，或能繁母猪存栏量连续 3 个月累计降幅超过 10% 时，发布一级下跌预警，并开始收储工作。根据华储网信息，截至 7 月底中央储备冻猪肉收储共进行 2 轮，收储数量分别为 2.875 万吨和 2 万吨。随着猪价的回暖，目前政策性收储进度放缓。

表 2：收储政策梳理

发布时间	2009/1/9	2012/5/11	2015/1/28	2021/6/22
预警指标	猪粮比	猪粮比	猪粮比	猪粮比、能繁母猪存栏变化率、36 个城市精瘦肉平均零售价格
盈亏平衡	猪粮比：6：1	猪粮比：6：1	猪粮比：5.5：1	猪粮比：7：1
主要目标	猪粮比不得低于 5.5：1；辅助目标仔猪与白条肉价格之比不低于 0.7：1；生猪存栏不低于 4.1 亿头；能繁母猪存栏不低于 4100 万头	猪粮比处于区间（6：1-8.5：1），辅助目标是能繁母猪月存栏量同比变化率保持-5%~5%	猪粮比处于区间（5.5：1-8.5：1）	猪粮比处于区间（7：1-9：1）

资料来源：国家发改委，西部证券研发中心

图 10：猪粮比走势



资料来源：Iifind，西部证券研发中心

2.3 猪肉与相关肉类替代品的价格比值均有所回升

截至 2023 年 8 月 18 日，随着猪价的回暖，猪肉与相关肉类替代品的价格比值均有所回升；其中猪肉/羊肉价格比值为 0.36，猪肉/牛肉价格比值为 0.32，猪肉/白条鸡价格比值为 1.24，猪肉/草鱼价格比值为 1.43。前期由于猪肉价格超跌现象较为明显，目前仍处于价格比值回升的通道中。



图 11：猪肉/羊肉价格比值



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

图 12：猪肉/牛肉价格比值



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

图 13：猪肉/白条鸡价格比值



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

图 14：猪肉/草鱼价格比值



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

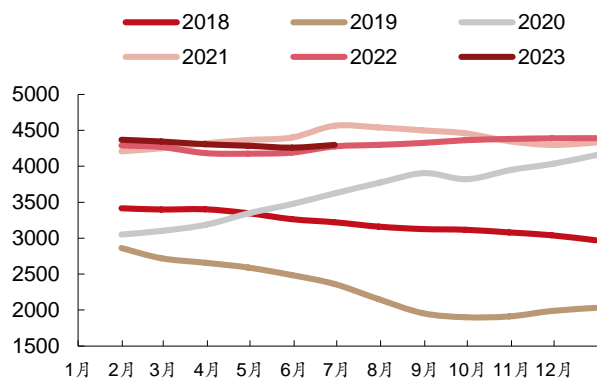
### 三、生猪供给：母猪产能去化或放缓

#### 3.1 母猪产能去化或放缓，预计呈现螺旋式去化

根据农业部数据显示，截至2023年6月底，母猪存栏数量为4296万头，较2022年12月份的存栏高点（4390万头）下降2.1%，目前存栏量相当于正常保有量的104.8%，产能供给处于合理区间上沿，处于绿色区域；根据涌益数据显示，截至2023年7月底，能繁母猪存栏量环比-0.22%，同比-3.42%，仍处于产能去化阶段，但是去化幅度明显减弱。我们认为中长期来看，母猪产能或呈现螺旋式去化，由于23H2猪价存在季节性回暖的趋势，将放缓短期内母猪去化的幅度。

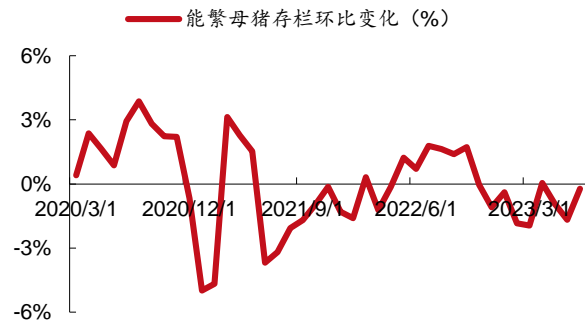
截至7月底，母猪存栏结构占比基本为二元母猪（94%）、三元母猪（6%），低产能三元母猪基本出清完毕。后续生猪行业降本增效的养殖模式将持续推进，因此三元母猪的存栏占比有望持续下行。

图 15：全国能繁母猪存栏数量（万头）



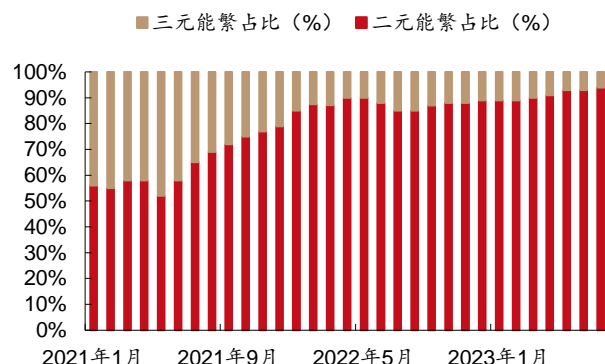
资料来源：农业农村部，西部证券研发中心

图 16：能繁母猪存栏数量环比变化（%）



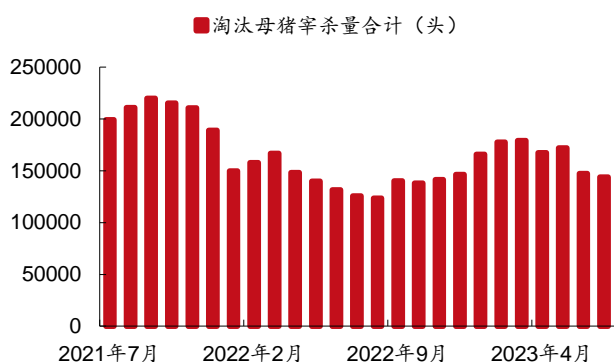
资料来源：涌益咨询，西部证券研发中心

图 17：二元母猪存栏占比（%）



资料来源：涌益咨询，西部证券研发中心

图 18：淘汰母猪宰杀量（头）



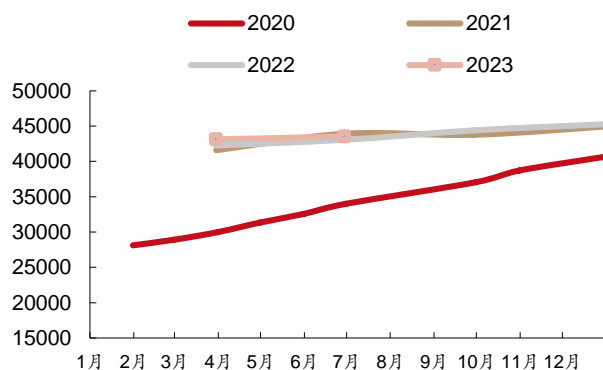
资料来源：涌益咨询，西部证券研发中心

### 3.2 生猪出栏体重下行空间有限，冻肉库容压力逐步缓解

根据农业部数据显示,截至2023年6月底,生猪存栏数量为43517万头,较3月底(43094万头)增加0.98%,同比增加1.07%。根据涌益数据显示,截至2023年7月底,全国生猪月度存栏量环比+0.8%。其中小猪(50公斤以下)存栏占比、中猪(50-80公斤)存栏占比、大猪(80公斤以上)存栏占比分别为24.0%/53.5%/22.5%,从存栏结构分布来看,中猪存栏占比较上月小幅抬升0.2Pct,大猪存栏占比较上月小幅下行0.1Pct。大猪存栏占比持续下行。

截至2023年8月10日,生猪出栏体重为121.33kg/头,环比+0.81%,同比-4.17%。一般而言,生猪出栏均重保持110-120kg/头左右,目前出栏均重保持在合理区间内。后期将步入金九银十的消费旺季,考虑到1)目前大猪的溢价优势明显;2)猪价回暖或催生育肥积极性;因此我们预计生猪出栏体重后期下行空间有限。

图 19: 全国生猪存栏量 (万头)



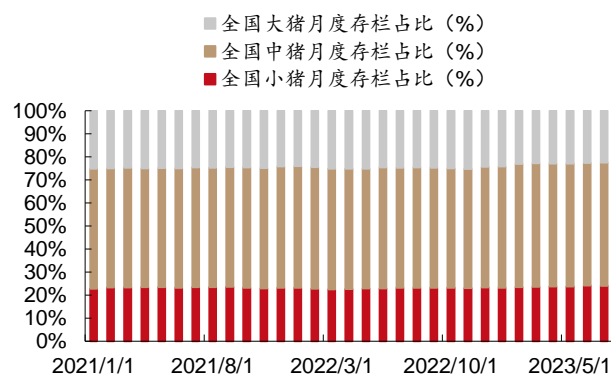
资料来源: 国家统计局, 西部证券研发中心

图 20: 生猪存栏量环比变化 (%)



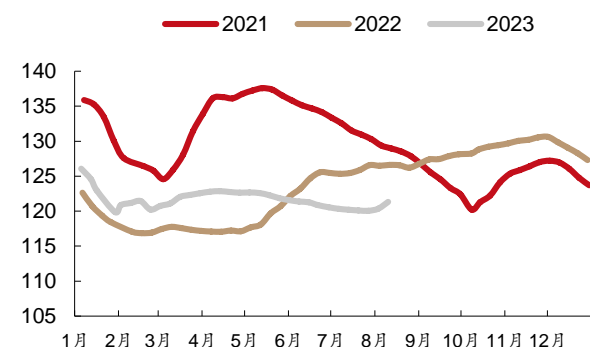
资料来源: 涌益咨询, 西部证券研发中心

图 21: 生猪存栏占比 (%)



资料来源: 涌益咨询, 西部证券研发中心

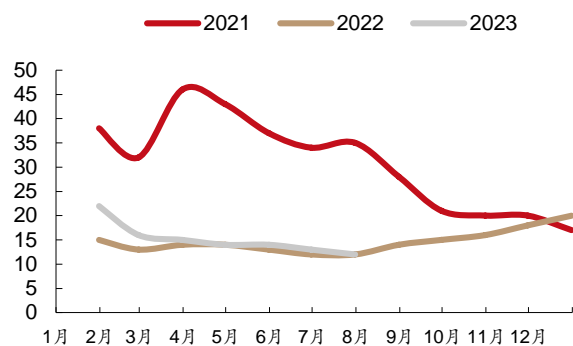
图 22: 生猪出栏均重 (kg/头)



资料来源: 涌益咨询, 西部证券研发中心

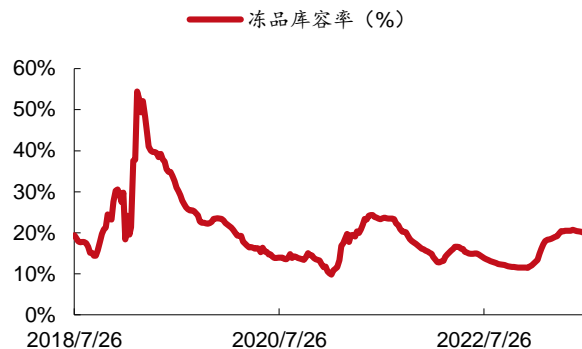
截至2023年7月底,国内累计进口猪肉数量为106万吨,同比+13.9%,国内6月进口猪肉数量为12万吨,环比-7.7%,同比持平。进口猪肉数量走势呈现前高后低态势,23H1市场对于下半年猪价较为乐观,因此进口量前期较高,但是当下国内消费端呈现弱复苏态势,进口利润基本被抹平,导致进口意愿大打折扣。截至8月10日,冻肉库容率为18.22%,环比-0.35Pct,同比+4.93Pct;后期随着生猪需求在Q3-Q4逐步进入旺季,前期冻肉库容率较高的问题正在逐步缓解。

图 23：中国猪肉进口数（万吨）



资料来源：海关总署，西部证券研发中心

图 24：冻品库容率（%）



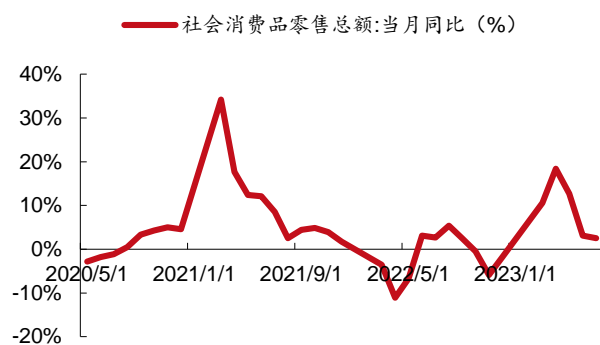
资料来源：涌益咨询，西部证券研发中心

## 四、生猪需求：需求逐步复苏，肥猪价格溢价明显

### 4.1 生猪屠宰量环比小幅回落，二次育肥逐步入场

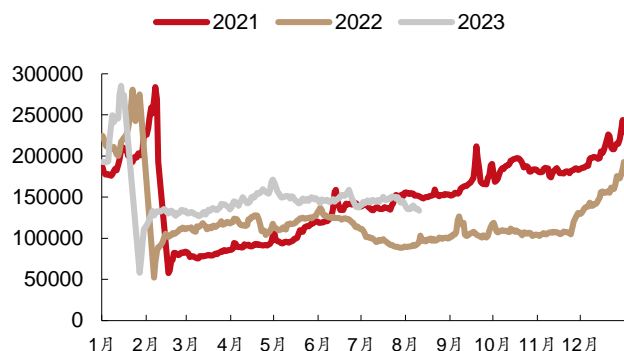
根据国家统计局显示，截至2023年7月，国内社会消费品零售总额为36760.7亿元，同比+2.5%。社消同比增速前期较高是去年低基数效应，当下增速有所放缓，保持平稳增长。根据涌益数据显示，7月生猪日均屠宰量为14.61万头/天，环比-0.5%，同比+51.6%。7月生猪屠宰量小幅回落，但较去年同期呈现大幅增长态势。我们认为屠宰量环比回落或与二次育肥养殖户入场存在一定联系，但整体消费趋势较去年同期明显好转。

图 25：社会消费品零售总额单月同比（%）



资料来源：国家统计局，西部证券研发中心

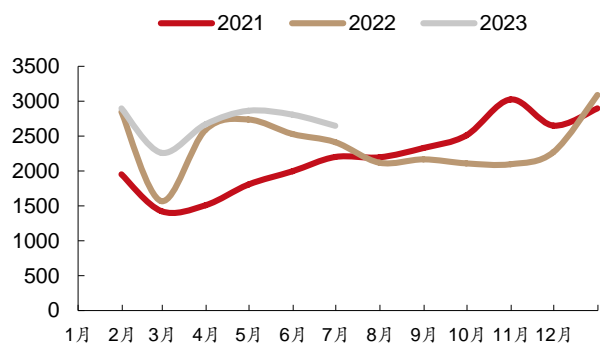
图 26：生猪日度屠宰量（头）



资料来源：涌益咨询，西部证券研发中心

根据农业农村部显示，截至2023年6月，国内生猪定点屠宰企业单月屠宰量为2647万头，环比-5.7%，同比+9.7%。1-6月，屠宰企业累计屠宰量为16143万头，同比+9.9%。根据涌益数据显示，截至8月10日，175kg生猪与标猪价差为+0.37元/公斤，当下肥猪需求回暖，市场出现“缺肉不缺猪”的现象。我们预计肥标价差在旺季有望延续高位，需求端支撑肥猪价格，对标猪价格存在提振效果。

图 27：生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）



资料来源：农业农村部，西部证券研发中心

图 28：175kg 生猪与标猪价差（元/公斤）

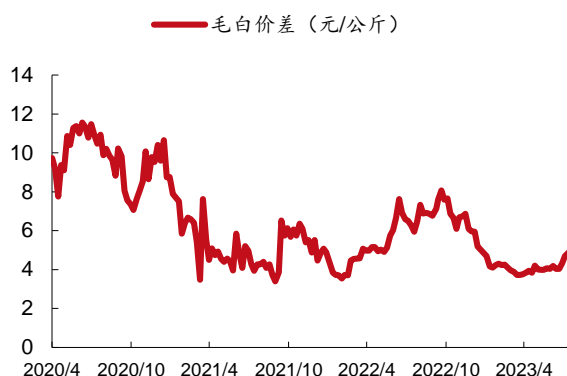


资料来源：涌益咨询，西部证券研发中心

## 4.2 屠宰开工率回暖，加工利润底部回暖

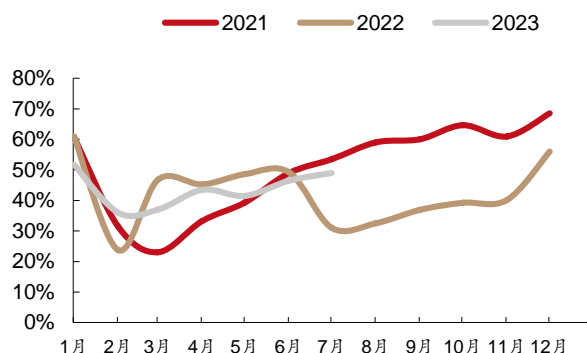
毛白价差是判断规模屠宰场盈利情况的重要指标。屠宰场毛利主要由售出白条猪与购进生猪的差价构成。剔除非瘟引发的极端行情，市场白条猪肉与毛猪差价一般在2-8元/公斤区间波动，振幅较大。根据涌益数据显示，截至8月10日，生猪毛白价差为4.86元/公斤，呈现底部回暖态势。截至6月底，全国屠宰企业平均开工率为49.00%，环比+2.50Pct，同比+18.00Pct。整体来看，目前屠宰企业开工率及加工利润有回暖态势，意味生猪需求正在逐步好转。

图 29：毛白价差（元/公斤）



资料来源：涌益咨询，西部证券研发中心

图 30：全国屠宰企业平均开工率（%）



资料来源：涌益咨询，西部证券研发中心

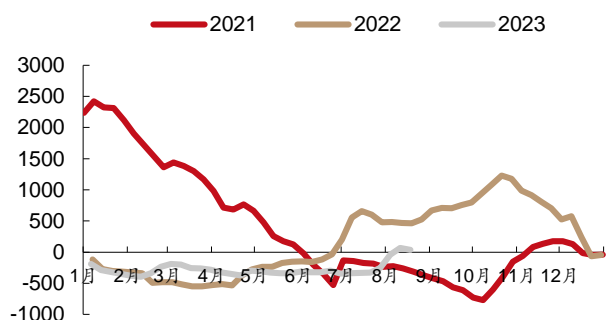


## 五、养殖利润：饲料价格持续回升，养殖利润开始修复

### 5.1 生猪养殖利润开始修复

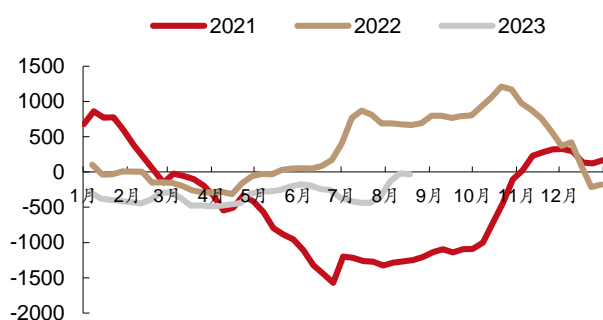
截至8月18日，自繁自养生猪养殖利润为37.56元/头，环比上周利润减少32.00元/头；外购仔猪养殖利润为-33.59元/头，环比上周亏损扩大14.57元/头；生猪养殖利润近半年持续亏损，养殖户现金流压力较大。但是进入8月之后，随着猪价的回暖，养殖利润开始修复，短期内养殖户现金流压力有所缓解。

图 31：自繁自养养殖利润（元/头）



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

图 32：外购仔猪养殖利润（元/头）

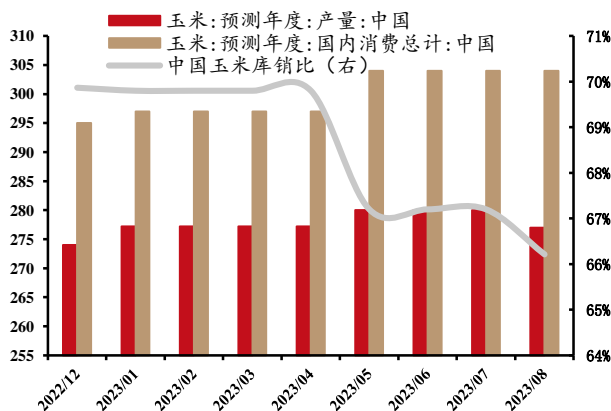


资料来源：Ifind，西部证券研发中心

### 5.2 原料价格回暖，持续拉动饲料价格

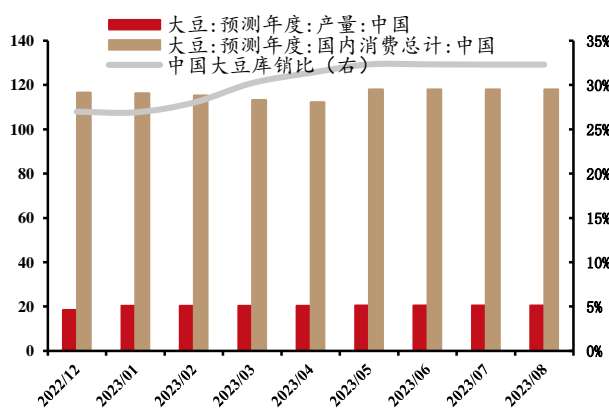
根据USDA8月供需月报显示，国内玉米产量预估为2.77亿吨，消费量预估为3.04亿吨，产需缺口维持2700万吨；库销比为66.21%，较上月预估下降0.99%，较去年呈现下行态势。国内大豆产量预估为2050万吨，消费量预估为1.18亿吨，产需缺口保持9750万吨，库销比为32.32%，较上月预估持平。整体来看，国内饲料原料的供需依旧偏紧，并未出现扭转的迹象。

图 33：USDA23/24 中国玉米供需预估（单位：百万吨/%）



资料来源：USDA，西部证券研发中心

图 34：USDA23/24 中国大豆供需预估（单位：百万吨/%）

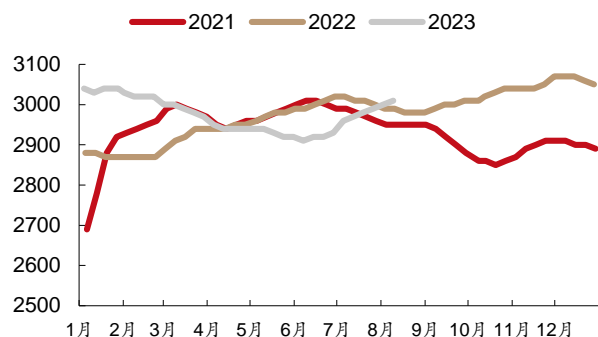


资料来源：USDA，西部证券研发中心

截至2023年8月9日，玉米现货平均价为3010.00元/吨，环比+0.33%，同比+0.67%；豆粕现货平均价为4610.00元/吨，环比+1.77%，同比+4.54%；截至2023年8月2日，生猪饲料均价为3.57元/公斤，环比+0.56%，同比+1.42%。近期我国东北强降水气候频

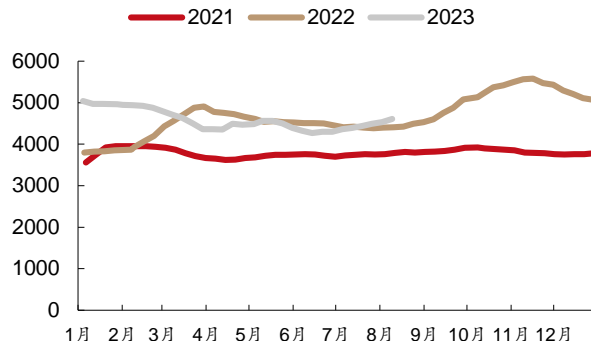
发，当下为粮食种植关键期，玉米已经进入吐丝阶段，关注气候对单产的影响。美国玉米/大豆种植优良率依旧低位徘徊。我们预计粮价或保持易涨难跌的态势。

图 35：玉米价格走势（元/吨）



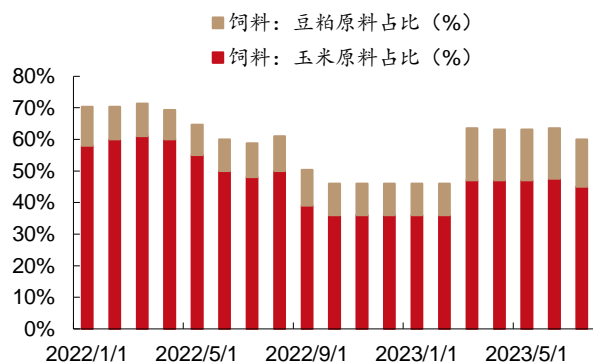
资料来源：Ifind，西部证券研发中心

图 36：豆粕价格走势（元/吨）



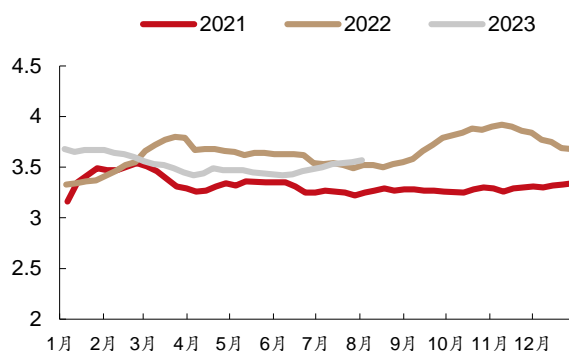
资料来源：Ifind，西部证券研发中心

图 37：猪料原料占比（%）



资料来源：涌益咨询，西部证券研发中心

图 38：生猪饲料平均价格（元/公斤）



资料来源：Ifind，西部证券研发中心

## 六、风险提示

生猪产能去化不及预期，饲料价格上涨超预期，疫病风险等

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层  
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C  
联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。