

# 生猪估值底部，白鸡景气将至

## ——2023年Q3农林牧渔行业业绩前瞻

行业评级：看好

2023年10月13日

分析师 孟维肖  
邮箱 mengweixiao@stocke.com.cn  
电话 13811259124  
证书编号 S1230521120002

## 摘要

### □ 生猪：Q3猪价环比回升，行业延续亏损

Q3猪价先涨后跌，整体环比Q2有所回升，但较去年同期有较大下降，行业延续亏损；预计三季度低成本猪企实现盈利，但同比降幅较大。

**投资建议：**我们维持四季度生猪产能加速去化的判断。近期板块回调之后，上市猪企以2023年目标出栏量估计的头均市值大多处于历史较低分位数，建议把握板块低估值机会，静待加速去产能催化的行情。标的组合：

稳健龙头：【牧原股份】【温氏股份】；弹性标的：【巨星农牧】【华统股份】【唐人神】【新五丰】【天康生物】。

### □ 肉禽：Q3白羽鸡产品价格均有所回调，黄鸡价格有所反弹

**(1) 白羽鸡：**Q3鸡肉、毛鸡及鸡苗价格纷纷回落，企业间盈利分化；圣农发展凭借养殖端的成本改善和食品端的放量增长，预计Q3业绩实现同比正增长；益生股份受益父母代鸡苗价格维持高位，Q3业绩大幅扭亏；民和股份或受商品代鸡苗价格下跌拖累，预计Q3业绩承压。

**投资建议：**引种断档有望在23Q4兑现，鸡苗价格或企稳回升。2022年5月以来白羽鸡海外引种持续减少，从祖代-父母代-商品代的养殖代际传导的周期来推算，鸡肉供给减少的拐点可能在Q4出现，产业链景气度有望提升。推荐上游主营鸡苗销售业务的【益生股份】【民和股份】；产业链一体化龙头【圣农发展】，同时建议关注下游优质标的【禾丰股份】【仙坛股份】。

**(2) 黄羽鸡：**受节假日消费刺激，Q3毛鸡价格有所反弹，但不及去年同期；预计以毛鸡养殖为主的立华股份Q3业绩有所下滑。

**投资建议：**产能低位叠加消费提升，景气度有望反弹。行业持续低迷推动产能去化，在产父母代存栏再次回到本轮周期的低位，Q4消费恢复有望带动行业景气提升。推荐国内黄羽鸡第二大企业，黄羽鸡景气持续最受益标的【立华股份】，建议关注冰鲜鸡先行者【湘佳股份】

### □ 动保：头部企业业绩或维持增长。

Q3猪价环比回升，对动保产品的需求有所提升，但下游养殖业仍然亏损，动保行业依然面临一定经营压力，为此企业纷纷调整营销策略，加深与集团大客户的粘性，为其提供定制化的防治方案，头部企业凭借较强的研发实力及渠道力可进一步抢占市场，并在进口替代趋势下获得更多的份额，其三季度业绩同比或仍维持增长。

**投资建议：**推荐有望首批获得非瘟疫苗生产资质的企业【普莱柯】【中牧股份】【生物股份】，以及优先受益于畜禽行情回暖、且有望首批获得猫三联疫苗生产资质的【瑞普生物】。

**风险提示：**畜禽产品价格不及预期、动物疫病大规模爆发、原材料价格大幅波动、新品上市不及预期、第三方数据可信性风险。

# 摘要：重点公司三季度业绩前瞻

表：重点公司三季度业绩前瞻

|      | 2023Q3归母净利润（亿元） | YOY              |
|------|-----------------|------------------|
| 牧原股份 | 13.30-15.10     | 同比下降 81.7%-83.8% |
| 温氏股份 | 6.23-7.16       | 同比下降 82.9%-85.3% |
| 圣农发展 | 3.16            | 8.5%             |
| 益生股份 | 1.19            | 469.5%           |
| 民和股份 | -1.06           | -204.9%          |
| 立华股份 | 2.16            | -73.2%           |
| 普莱柯  | 0.71            | 35.30%           |
| 中牧股份 | 1.50            | 4.90%            |
| 瑞普生物 | 1.13            | 21.30%           |
| 生物股份 | 1.37            | 30.30%           |

资料来源：公司公告、浙商证券研究所；益生股份为公司公告值，其余为预测值。

## 风险提示

- 1、畜禽产品价格不及预期
- 2、动物疫病大规模爆发
- 3、原材料价格大幅波动
- 4、新品上市不及预期
- 5、第三方数据可信性风险。

# 目录

CONTENTS

## 01 生猪

Q3猪价环比回升，行业延续亏损

## 02 肉禽

白羽鸡：Q3白羽鸡产品价格均有所回调

黄羽鸡：Q3消费旺季刺激，黄鸡价格有所反弹

## 03 动保

头部企业业绩或维持增长

## 04 风险提示

01

## 生猪养殖

Q3猪价环比回升，  
行业延续亏损

# 生猪养殖：Q3猪价环比回升，行业延续亏损

## □ Q3猪价环比回升，行业延续亏损

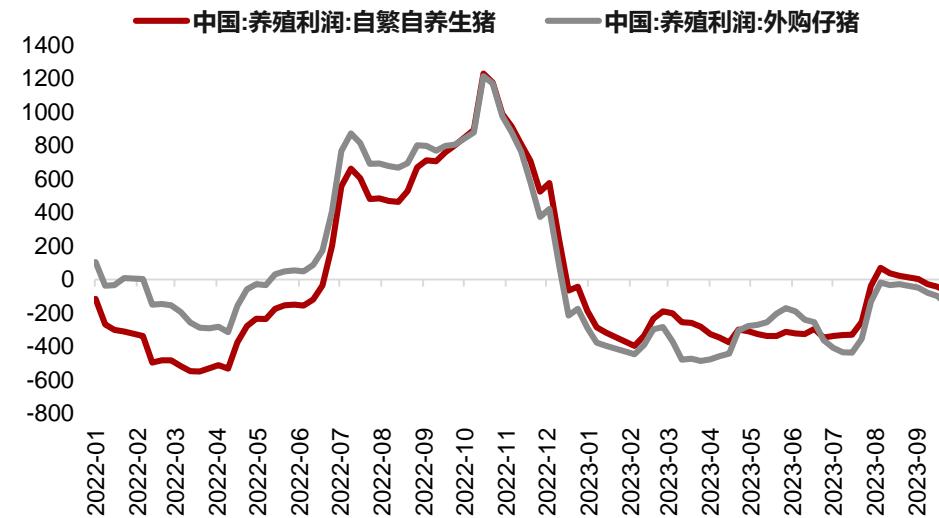
7月下旬市场中大猪阶段性供应紧张带动标猪涨价，养殖户压栏惜售、二次育肥进场支撑猪价快速上涨，8月初突破17元/公斤，养殖户实现短暂盈利；8月中旬以来需求疲软，规模场出栏量增加，二次育肥亦有部分出栏，市场供大于求，猪价震荡回落。

**行业延续亏损**，据博亚和讯统计，2023年三季度生猪均价16.02元/公斤，环比提升11.49%，同比下降28.76%；三季度自繁自养头均亏损99.62元，环比提升69.61%，同比下降116.51%；外购养殖头均亏损174.42元，环比提升42.04%，同比下降123.15%。

图：23Q3猪价先涨后跌（元/公斤）



图：23Q3生猪养殖实现短暂盈利（元/头）



资料来源：Wind、博亚和讯，浙商证券研究所

# 生猪养殖企业Q3前瞻：低成本企业实现盈利

## □ 牧原股份

公司三季度销售生猪1674.4万头，同比增长20.1%；育肥猪均价15.31元/公斤，同比下降29.7%。经过测算，预计Q3实现归母净利润13.30-15.10亿元，同比下降81.7%-83.8%。

## □ 温氏股份

公司三季度销售生猪654.0万头，同比增长48.2%；育肥猪均价15.76元/公斤，同比下降30.5%。销售肉鸡30840.8万只，同比增长4.7%，毛鸡销售均价14.69元/公斤，同比下降17.7%。经过测算，预计Q3实现归母净利润6.23-7.16亿元，同比下降82.9%-85.3%。

表：生猪养殖企业2023Q3销售情况及盈利预测

|      | 23Q3出栏量（万头） | 同比    | 育肥猪均价（元/公斤） | 同比     | 归母净利润（亿元）   | YOY              |
|------|-------------|-------|-------------|--------|-------------|------------------|
| 牧原股份 | 1674.4      | 20.1% | 15.31       | -29.7% | 13.30-15.10 | 同比下降 81.7%-83.8% |
| 温氏股份 | 654.0       | 48.2% | 15.76       | -30.5% | 6.23-7.16   | 同比下降 82.9%-85.3% |

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

# 生猪：左侧布局，蓄力反转

## □ 估值底部，静待催化

四季度是传统的猪肉消费旺季，但考虑到体重增长带来的供应后移和冻品出库，我们判断年底生猪市场将呈现供需双旺局面，生猪价格大幅上涨的可能性不大，叠加仔猪价格持续下跌，我们维持四季度生猪产能加速去化的判断。

近期板块回调之后，上市猪企以2023年目标出栏量估计的头均市值大多处于历史较低分位数，建议把握板块低估值机会，静待加速去产能催化的行情。标的组合：

**稳健龙头：【牧原股份】【温氏股份】；弹性标的：【巨星农牧】【华统股份】【唐人神】【新五丰】【天康生物】。**

表：上市公司头均市值表（截至2023年10月11日）

| 企业   | 出栏量 (万头) |      |       |      | 历史最低头均市值 | 历史最高头均市值 | 头均市值区间 | 当前市值对应2023年头均市值 | 2023年头均市值历史分位数 (%) |
|------|----------|------|-------|------|----------|----------|--------|-----------------|--------------------|
|      | 2021     | 2022 | 2023E | YOY  |          |          |        |                 |                    |
| 牧原股份 | 4026     | 6120 | 6800  | 11%  | 3270     | 20600    | 17330  | 2865            |                    |
| 温氏股份 | 1322     | 1791 | 2600  | 45%  | 3420     | 18060    | 14640  | 3947            | 3.6%               |
| 天康生物 | 160      | 203  | 290   | 43%  | 1620     | 14950    | 13330  | 1775            | 1.2%               |
| 唐人神  | 154      | 216  | 350   | 62%  | 1520     | 18900    | 17380  | 1996            | 2.7%               |
| 傲农生物 | 325      | 519  | 600   | 16%  | 1000     | 22420    | 21420  | 1195            | 0.9%               |
| 金新农  | 107      | 126  | 135   | 7%   | 2320     | 22770    | 20450  | 3576            | 6.1%               |
| 巨星农牧 | 80       | 157  | 300   | 91%  | 2610     | 19450    | 16840  | 4412            | 10.7%              |
| 新五丰  | 60       | 183  | 350   | 91%  | 2760     | 24530    | 21770  | 3379            | 2.8%               |
| 神农集团 | 65       | 93   | 150   | 61%  | 5800     | 15380    | 7060   | 6931            | 16.0%              |
| 华统股份 | 13       | 120  | 250   | 108% | 5180     | 12240    | 14240  | 3611            |                    |
| 天邦食品 | 428      | 442  | 650   | 47%  | 1160     | 15400    | 14240  | 1109            |                    |

资料来源：Wind、公司公告、浙商证券研究所

注：市值截至2023年10月11日收盘；为计算方便，对于2023年出栏目标是区间的取中值，例牧原股份2023年目标出栏是6500-7100万头，计算时取6800万头。

02

## 肉禽

**白羽鸡：**Q3白羽鸡产品价格均有所回调

**黄羽鸡：**Q3消费旺季刺激，  
黄鸡价格有所反弹

## 白羽鸡：Q3白羽鸡产品价格均有所回调

### □ 鸡肉价格持续走低

Q3餐饮消费恢复力度较弱，尤其是9月随着学校开学后备货减弱，同时中秋前鸡肉冻品出货减缓，屠宰企业产销率降低，冻品库存升高，鸡肉综合价持续走低，截至10月7日，鸡肉综合价跌破10000元/吨。

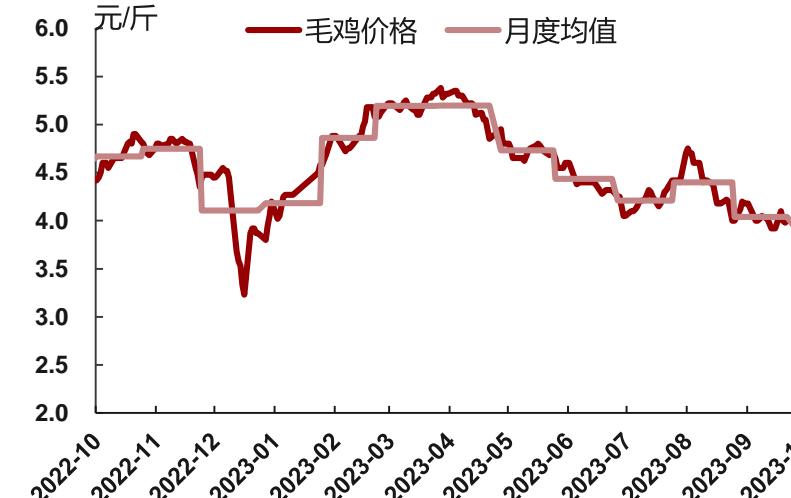
### □ 鸡苗及毛鸡价格下跌

鸡肉走货不畅与价格的低迷传导至上游环节，鸡苗和毛鸡价格下滑明显。Q3鸡苗均价2.57元/羽，环比下跌26.8%，毛鸡价格8.50元/公斤，环比下跌11.6%。

图：近一年白羽鸡商品代鸡苗价格（元/羽）



图：近一年白羽鸡商品代毛鸡价格（元/斤）



图：近一年白羽鸡鸡肉产品综合售价（元/吨）



资料来源：wind, 浙商证券研究所

资料来源：wind, 浙商证券研究所

资料来源：wind, 浙商证券研究所

## 白羽鸡：海外引种持续减量，产能开始收缩

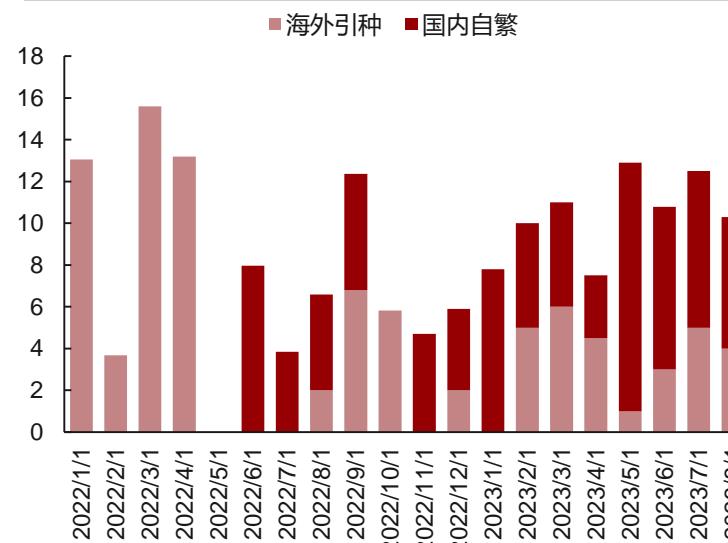
### □ 海外引种量依然较低

截至8月末，国内自繁+海外引种祖代更新量为82.78万套，同比增加29.5%，但海外引种量为28.5万套，进口品种量仍旧较低。

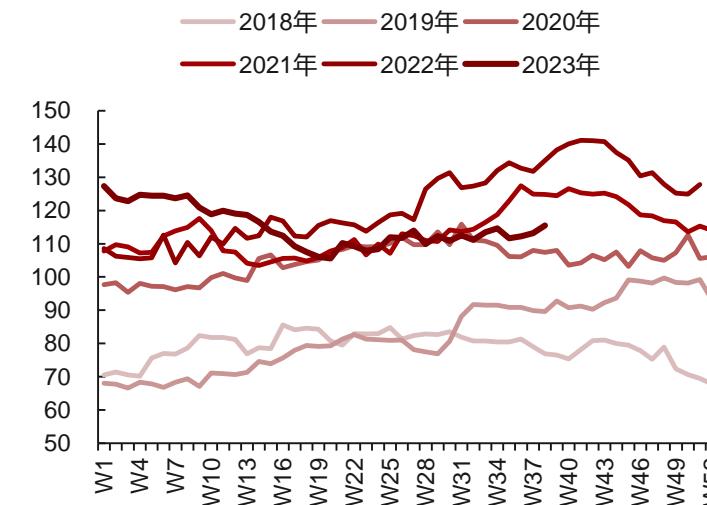
### □ 产能逐步开始收缩

截至9月份，祖代在产存栏量在110万套左右，相较于22年高点下降了21.4%，父母代在产存栏量保持在2200万套左右。

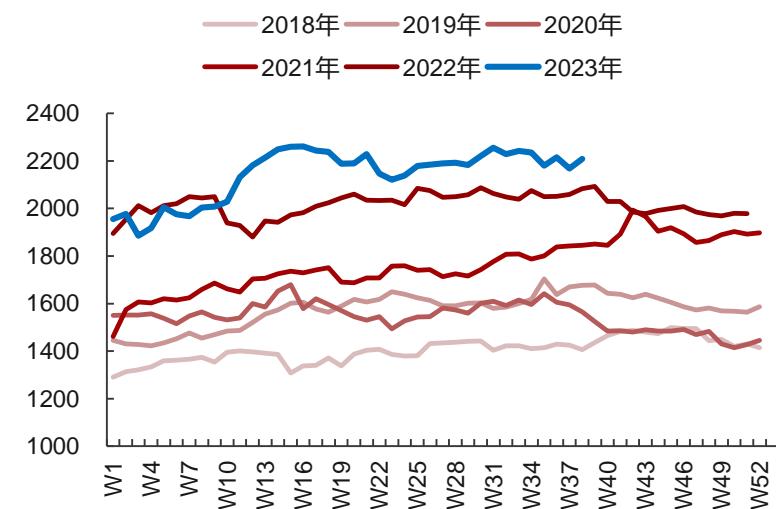
图：祖代海外引种+国内自繁情况（元/羽）



图：在产祖代存栏量（万套）



图：在产父母代存栏量（万套）



资料来源：中国畜牧业协会，浙商证券研究所

资料来源：中国畜牧业协会，浙商证券研究所

资料来源：中国畜牧业协会，浙商证券研究所

## 黄羽鸡：Q3消费旺季刺激，黄鸡价格有所反弹

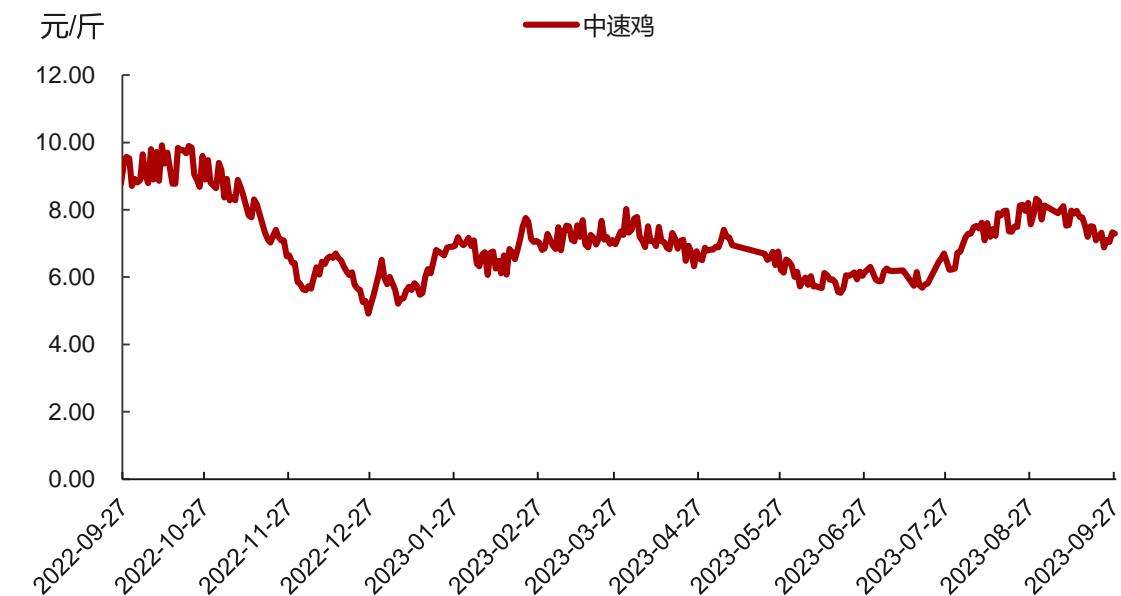
### □ Q3黄鸡价受节假日消费刺激有所反弹

经过上半年的低迷期后，Q3黄羽鸡价格持续反弹，快大型最高涨至7.51元/斤，中速型最高涨至8.33元/斤，但9月中下旬的黄玉鸡市场由强转弱，主要因今年中秋档消费整体不及去年，截至9月末，快大型黄羽鸡价格为6.69元/斤，中速型价格为7.29元/斤。

图：近一年黄羽快大鸡价格（元/斤）



图：近一年黄羽中速鸡价格（元/斤）



资料来源：wind，浙商证券研究所

资料来源：wind，浙商证券研究所

### □ 白羽鸡Q3业绩有所分化

- 圣农发展**: Q3公司鸡肉产品销量与价格同比略有下滑 (-0.87%/-2.4%)，肉制品销量提升明显单价有所下降 (+32.2%/-10.8%)，预计公司Q3实现盈利31,565万元，同比增长8.5%。
- 益生股份**: 公司父母代鸡苗持续维持高位支撑公司盈利，Q3鸡苗合计销量17554万羽 (+23.1%)，均价3.65元/羽 (+21.0%)，公司Q3实现盈利11,871万元，去年同期亏损3212万元。
- 民和股份**: 公司Q3销售鸡苗6,559万羽 (-0.43%)，均价为2.29元/羽 (-4.2%)，预计公司Q3实现亏损10,572万元，去年同期亏损3,467万元。

### □ 黄羽鸡价格Q3虽有反弹，但不及去年同期

- 立华股份**: 公司Q3销售肉鸡12,263万羽 (+11.7%)，均价为14.72元/kg (-16.7%)，预计公司Q3实现盈利21,583万元，同比下滑73.2%。

表：肉禽养殖企业2023年Q3预计销售情况及业绩预测

|             | 销售产品 | 单位         | Q3销量   | 同比     | 销售均价   | 同比     | Q3归母净利润 | 同比      |
|-------------|------|------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| <b>圣农发展</b> | 鸡肉   | 万吨、元/吨、万元  | 30.86  | -0.87% | 11,112 | -2.4%  | 31,565  | 8.5%    |
|             | 肉制品  | 万吨、元/吨、万元  | 9.52   | 32.2%  | 23,960 | -10.8% |         |         |
| <b>益生股份</b> | 鸡苗   | 万羽、元/羽、万元  | 17,554 | 23.1%  | 3.65   | 21.0%  | 11,871  | 469.5%  |
| <b>民和股份</b> | 鸡苗   | 万羽、元/羽、万元  | 6,559  | -0.43% | 2.29   | -4.2%  | -10,572 | -204.9% |
| <b>立华股份</b> | 肉鸡   | 万羽、元/kg、万元 | 12,263 | 11.7%  | 14.72  | -16.7% | 21,583  | -73.2%  |
|             | 肉猪   | 万头、元/kg、万元 | 21.88  | 46.5%  | 16.27  | -29.4% |         |         |

资料来源：公司公告，浙商证券研究所；益生股份为公司公告值，其余为预测值。

### □ 白羽鸡

2022年5月以来白羽鸡海外引种持续减少，从祖代-父母代-商品代的养殖代际传导的周期来推算，鸡肉供给减少的拐点可能在Q4出现，产业链景气度有望提升，板块盈利将逐季提高。推荐上游主营鸡苗销售业务的【益生股份】、【民和股份】；推荐产业链一体化龙头【圣农发展】，同时建议关注下游优质标的【仙坛股份】、【禾丰股份】。

### □ 黄羽鸡

行业持续低迷推动产能去化，在产父母代存栏再次回到本轮周期的低位，Q4消费恢复有望带动行业景气提升。推荐国内黄羽鸡第二大企业，黄羽鸡景气持续最受益标的【立华股份】，关注【湘佳股份】。

03

## 动保

头部企业业绩或维持增长

## 动保：头部企业业绩或维持增长

### Q3猪价环比回升，头部动保企业或维持增长

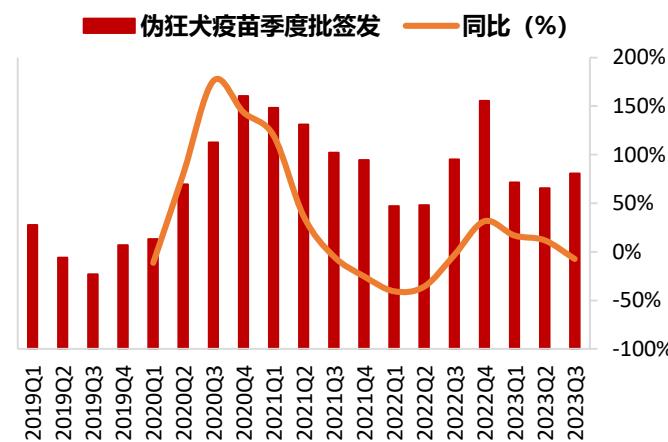
2023年7月底以来，生猪价格快速反弹至16元/公斤以上，三季度**生猪均价环比提升11.49%**，下游养殖企业现金流得到一定缓解，其对动保产品的需求亦相应回升，预计三季度动保行业业绩环比增长。

尽管如此，当前**猪价同比仍处于低位**，中小养殖户生存压力仍然较大，导致经销渠道的动保产品销售同比略有下降；在行业经营压力加大的背景下，头部动保企业纷纷调整营销策略，加深与集团大客户的粘性，为其提供定制化的防治方案，头部企业凭借较强的研发实力及渠道力可进一步抢占市场，并在进口替代趋势下获得更多的份额，其三季度业绩同比或仍维持增长。

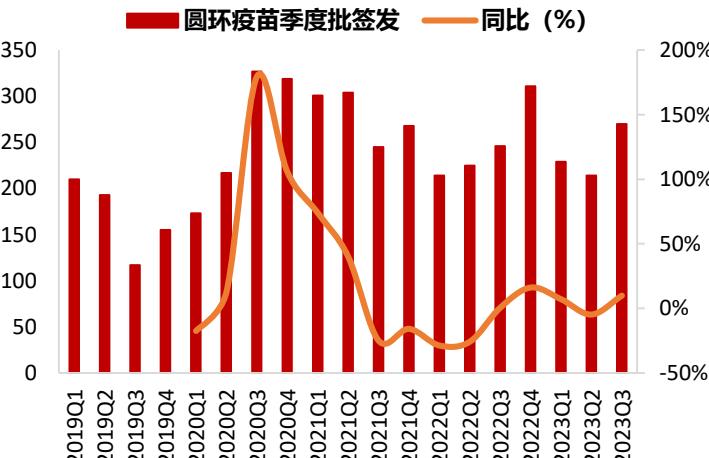
图：口蹄疫疫苗批签发数（批次）



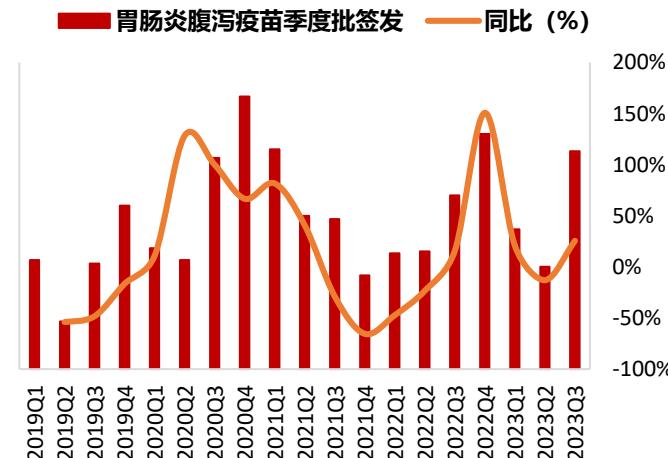
图：猪伪狂犬疫苗批签发数（批次）



图：猪圆环疫苗批签发数（批次）



图：胃肠炎腹泻疫苗批签发数（批次）



## 03

# 动保：头部企业业绩或维持增长

## □ 生物股份

当前公司收入结构中，口蹄疫疫苗仍占较大比重，三季度为传统的口蹄疫疫苗销售旺季，同时公司非口蹄疫疫苗新产品不断推出，业绩增长逐步回到正轨，预计三季度公司收入同比增速继续改善。长期来看，公司致力于mRNA技术路径的研发，未来有望率先引领高端兽药疫苗的研发。

## □ 普莱柯

公司沿着既定的大客户、大单品营销策略，进一步深化体系变革、加大服务力度，销售成果显著，同时公司加强了成本控制和费用控制方面，利润率或将有所提升。此外公司P3实验室有望于年底前申请CNAS验收，完成后即可投入使用，研发实力再度加强，且与兰研所合作研发非瘟亚单位疫苗，目前处于应急评价阶段，有望成为国内最快上市的非瘟疫苗，未来市场前景广阔。

## □ 中牧股份

公司业务板块包含疫苗、化药、饲料三大生猪后周期板块，且作为动保行业的龙头企业，在国企改革持续推进下，在非瘟疫苗、反刍疫苗等大单品上的突破下，将充分释放经营活力。

## □ 瑞普生物

公司作为禽用药龙头企业，与下游头部企业圣农发展的合作将持续贡献业绩增量；同时在猪用板块快速发力，开拓集团客户成果显著，预计三季度收入维持快速增长；宠物药板块，公司新款体外驱虫药菲比欣于今年上半年上市销售，猫三联疫苗也于8月通过了农业部应急评价审批，未来将成为公司新的业绩增长点。

**表：动保企业2023年Q3盈利预测**

| 公司名称 | 代码        | 市值<br>(亿元) | 收入 (亿元) |       |       | 归母净利润 (亿元) |      |       | 23Q3批签发数量 | YOY<br>(%) |
|------|-----------|------------|---------|-------|-------|------------|------|-------|-----------|------------|
|      |           |            | 22Q3    | 23Q3  | 同比    | 22Q3       | 23Q3 | 同比    |           |            |
| 普莱柯  | 603566.SH | 72.88      | 3.13    | 3.74  | 19.6% | 0.53       | 0.71 | 35.3% | 303       | 8.21%      |
| 中牧股份 | 600195.SH | 113.35     | 15.29   | 16.00 | 4.6%  | 1.43       | 1.50 | 4.9%  | 335       | 18.37%     |
| 瑞普生物 | 300119.SZ | 82.67      | 5.68    | 6.11  | 7.5%  | 0.93       | 1.13 | 21.3% | 379       | 7.37%      |
| 生物股份 | 600201.SH | 102.29     | 4.67    | 5.10  | 9.2%  | 1.05       | 1.37 | 30.3% | 317       | 0.63%      |

03

## 动保：非瘟疫苗持续催化，宠物疫苗获批上市

### □ 新品研发是动保行业发展的核心驱动力

长期看来，随着下游养殖行业集中度加速提升，动物疫苗需求将从“量”向“质”转变，新品研发是行业发展的核心驱动力。短期内最受关注的两大新品即为非洲猪瘟疫苗和宠物猫三联疫苗。

非洲猪瘟疫苗：当前各家研发进程稳步推进，亚单位疫苗路径与灭活疫苗路径均处于应急评价中，后续还需复核实验方案制定等步骤。若成功商业化将帮助相关企业从不断恶化的竞争中脱颖而出，重塑猪用疫苗市场竞争格局。

宠物疫苗：当前国产猫三联疫苗基本完成评审申报，其中瑞普生物等企业已于8月通过农业农村部组织的应急评价，若后续流程顺利推进，最快有望于今年底推出上市。国产猫三联疫苗仍为空白市场，首批取得生产文号推出产品的企业将率先完成进口替代突破，且随着国内宠物猫数量逐年增长，国产猫三联渗透率亦将进一步提升。

### □ 投资建议

推荐有望首批获得非瘟疫苗生产资质的企业【普莱柯】、【中牧股份】、【生物股份】，以及优先受益于畜禽行情回暖、且有望首批获得猫三联疫苗生产资质的【瑞普生物】。

# 04

## 风险提示

- 1、畜禽产品价格不及预期。**若猪、鸡等产品价格高度不及预期，甚至可能跌破企业养殖成本线，企业将面临亏损和资金链断裂的风险。
- 2、动物疫病大规模爆发。**一旦大规模爆发非洲猪瘟、口蹄疫、高致病性禽流感类的高致死率疫病，可能导致国内畜牧产业严重受损，企业生产性生物资产将蒙受损失。
- 3、原材料价格大幅波动。**原材料成本占养殖成本的主要组成部分，若玉米、豆粕等原材料价格大幅波动将直接影响到企业盈利能力。
- 4、新品上市不及预期。**若非瘟疫苗研发进度低于预期，或无法上市，则会影响动保行业竞争格局优化进程。
- 5、第三方数据可信性风险。**

# 行业评级与免责声明

## 行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

# 行业评级与免责声明

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

# 联系方式

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>