

行业研究 | 行业专题研究 | 农林牧渔

如何看待9月生猪产能数据？



报告要点

根据国家统计局/农业农村部数据，三季度末，全国生猪存栏 42694 万头，同比减少 1535 万头，下降 3.5%；环比增加 1160 万头，增长 2.8%。其中，能繁母猪存栏 4062 万头，同比减少 178 万头，下降 4.2%；环比增加 25 万头，增长 0.6%。本轮母猪产能恢复开始于 2024 年 4 月份，连续增长 3 个月 after 在 8 月出现小幅下降，9 月产能再次回到上升通道。个股而言，关注重点应落脚在兑现度，包括出栏量兑现和养殖成绩改善。推荐牧原股份、温氏股份；推荐后周期动保及饲料板块，如海大集团等。

分析师及联系人



王明琦



马鹏



涂雅晴

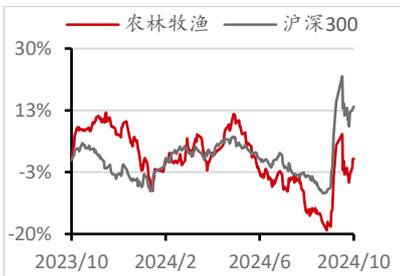
SAC: S0590524040003 SAC: S0590524050001

农林牧渔

如何看待9月生猪产能数据？

投资建议： 强于大市（维持）
 上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《农林牧渔：如何看待8月生猪产能数据？》2024.09.27
- 2、《农林牧渔：生猪养殖行业扭亏为盈，宠物食品企业表现亮眼》2024.09.09



扫码查看更多

行业事件

国家统计局/农业农村部9月能繁存栏环比增加

根据国家统计局/农业农村部数据，三季度末，全国生猪存栏42694万头，同比减少1535万头，下降3.5%；环比增加1160万头，增长2.8%。其中，能繁母猪存栏4062万头，同比减少178万头，下降4.2%；环比增加25万头，增长0.6%。本轮母猪产能恢复开始于2024年4月份，连续增长3个月在8月出现小幅下降，9月产能再次回到上升通道。

涌益咨询9月能繁母猪存栏继续增加

涌益咨询样本点9月能繁存栏继续增加。2024年8月样本点1能繁母猪存栏环比+0.60%（前值+0.52%）；2024年8月样本点2能繁母猪存栏环比+0.64%（前值+0.71%），据涌益咨询反馈，本月能繁基数变化不大，整体维持稳定微增走势，但是后备母猪留种有增加迹象。北方集团厂后备留种比例有进一步增加。散户端母猪增量有限，主动去产情况较8月减少，8月主要表现为河南山东等地春节后购买大后备母猪群体有留仔猪后淘汰现象。

Mysteel数据9月能繁母猪存栏增速扩大

根据Mysteel数据，2024年9月全样本能繁母猪存栏环比+0.53%（前值+0.33%），其中规模场能繁母猪存栏环比+0.47%（前值+0.32%），中小散能繁母猪存栏环比+2.19%（前值+0.62%）。据Mysteel反馈，前期补栏后备母猪陆续转产，加之生猪养殖利润仍处于高位，企业主动淘汰产能意愿较弱。中小散母猪增量主要来源于中型规模场产能，小散户产能变化有限。

投资建议：把握生猪养殖板块右侧投资行情

从历史右侧板块投资节奏看，无非关心生猪市场行情拐点（或已显现）和高度（持续性）。考虑2023年产能调减将逐步致后市供应呈现减量态势，叠加生猪季节性消费逐渐提升，综合来看四季度猪价有望维持盈利。个股而言，关注重点应落脚在兑现度，包括出栏量兑现和养殖成绩改善。推荐牧原股份、温氏股份；推荐后周期动保及饲料板块，如海大集团等。

风险提示：疫病风险，畜禽价格长期低位风险，原材料价格波动风险

重点推荐标的

简称	EPS			PE			评级
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
海大集团	2.65	2.89	3.16	17.23	15.78	14.46	买入
牧原股份	3.18	4.04	4.39	13.84	10.90	10.01	买入
温氏股份	1.55	1.86	1.69	12.34	10.31	11.36	买入

数据来源：公司公告，iFind，国联证券研究所预测，股价取2024年10月22日收盘价

正文目录

1. 9月能繁母猪存栏变动如何?	4
1.1 9月能繁存栏变化情况	4
1.2 9月猪价持续回落	6
2. 如何看待后续猪价走势及产能变动?	8
2.1 四季度猪价维持盈利预期	8
2.2 能繁存栏预计持续增加	8
3. 投资建议:把握生猪养殖板块投资行情	9
4. 风险提示	9

图表目录

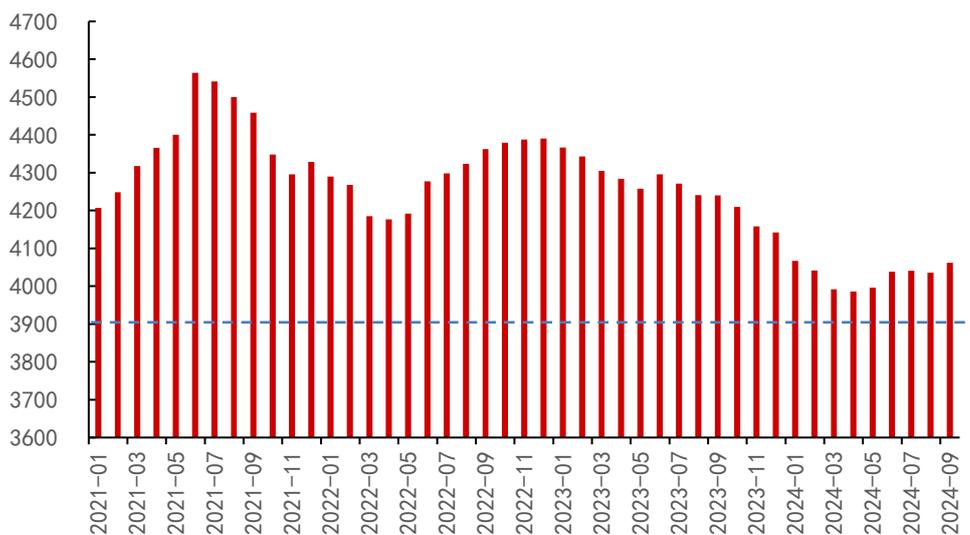
图表 1: 国家统计局/农业农村部能繁母猪存栏量 (万头)	4
图表 2: 涌益咨询能繁母猪存栏量环比变动 (样本点 1)	5
图表 3: 涌益咨询能繁母猪存栏量环比变动 (样本点 2)	5
图表 4: Mysteel 能繁母猪存栏量环比变动 (综合)	6
图表 5: Mysteel 能繁母猪存栏量环比变动 (分规模)	6
图表 6: 15kg 仔猪价格 (元/头)	7
图表 7: 全国生猪出栏均价 (元/公斤)	7
图表 8: 样本企业日度屠宰量变化 (头)	7
图表 9: 生猪出栏体重 (kg/头)	7
图表 10: 全国各省份出栏体重情况 (kg/头)	7

1. 9月能繁母猪存栏变动如何？

1.1 9月能繁存栏变化情况

基础产能继续小幅调增。据国家统计局/农业农村部数据，三季度末，全国生猪存栏42694万头，同比减少1535万头，下降3.5%；环比增加1160万头，增长2.8%。其中，能繁母猪存栏4062万头，同比减少178万头，下降4.2%；环比增加25万头，增长0.6%。本轮母猪产能恢复开始于2024年4月份，连续增长3个月后在8月出现小幅下降，9月产能再次回到上升通道。

图表1：国家统计局/农业农村部能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：国家统计局，农业农村部，国联证券研究所

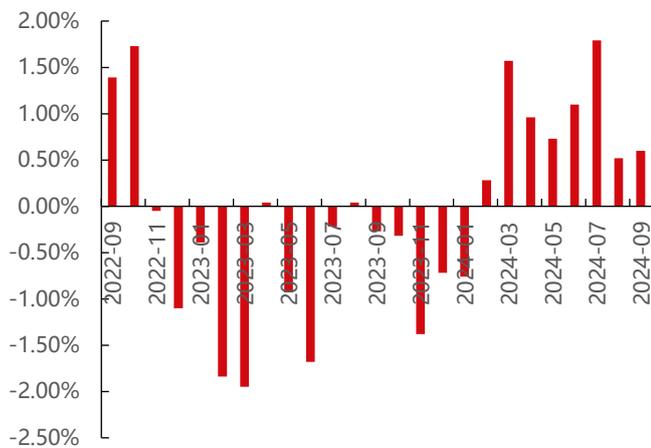
注：农业农村部将全国能繁母猪正常保有量目标从4100万头调整为3900万头

涌益咨询样本点9月能繁存栏继续增加。2024年8月样本点1(含100万头能繁样本，母猪200头以下占13%，200-1000头占22%，1000-10000头占25%，万头以上及上市占40%)能繁母猪存栏环比+0.60%，前值+0.52%；2024年8月样本点2(含935万头能繁样本：母猪1000头以上权重占57%，300-1000头权重占18%，母猪300头以下权重占25%)能繁母猪存栏环比+0.64%，前值+0.71%。窝均健仔数为11.19头，较8月增加0.02头，断奶成活率为90.11%，较8月增加0.13pct，育肥成活率为91.29%，较8月增加0.22pct。

据涌益咨询反馈，本月能繁基数变化不大，整体维持稳定微增走势，但是后备母猪留种有增加迹象。北方集团厂后备留种比例有进一步增加。散户因年底季节性降温担心疾病影响配种，因此提前增加后备母猪头数；另外部分今年采购仔猪的中大型猪场，自留种猪增加；散户端母猪增量有限，主动去产情况较8月减少，8月主要表现为河南山东等地春节后购买大后备母猪群体有留仔猪后淘汰现象。

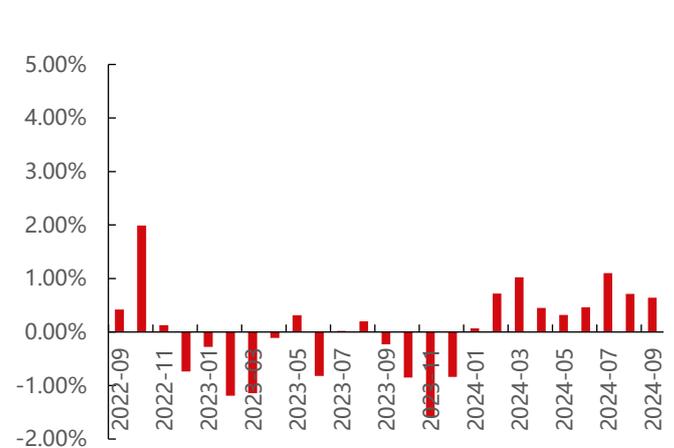
Mysteel 样本点 9 月能繁母猪存栏环比增幅扩大。根据 Mysteel 数据，2024 年 9 月全样本能繁母猪存栏环比+0.53%（前值+0.33%），其中规模场能繁母猪存栏环比+0.47%（前值+0.32%），中小散能繁母猪存栏环比+2.19%（前值+0.62%）。据 Mysteel 反馈，前期补栏后备母猪陆续转产，加之生猪养殖利润仍处于高位，企业主动淘汰产能意愿较弱。中小散母猪增量主要来源于中型规模场产能，小散户产能变化有限。

图表2：涌益咨询能繁母猪存栏量环比变动(样本点 1)



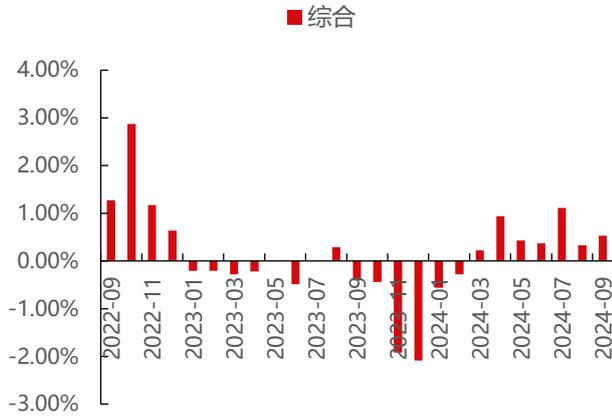
资料来源：涌益咨询，国联证券研究所
注：样本点母猪 200 头以下占 13%，200-1000 头占 22%，1000-10000 头占 25%，万头以上及上市占 40%

图表3：涌益咨询能繁母猪存栏量环比变动(样本点 2)



资料来源：涌益咨询，国联证券研究所
注：样本点 2 含 935 万头能繁样本：母猪 1000 头以上权重占 57%，300-1000 头权重占 18%，母猪 300 头以下权重占 25%

图表4: Mysteel 能繁母猪存栏量环比变动 (综合)



资料来源: Mysteel, 国联证券研究所

图表5: Mysteel 能繁母猪存栏量环比变动 (分规模)



资料来源: Mysteel, 国联证券研究所

1.2 9月猪价持续回落

9月猪价震荡走低, 仔猪价格快速回落。根据涌益咨询数据, 9月份全国生猪出栏均价 18.96 元/公斤, 较上月下降 1.39 元/公斤, 月环比跌幅 6.85%。需求端, 气温下降, 基础猪肉消费提升, 同时月内有中秋、国庆备货带动, 月内宰量呈现明显增长; 9月样本点企业屠宰量较上月日均增加 13643 头, 环比增幅 10.30%。供给端, 月内规模企业出栏环比增量明显, 散户及二育群体出栏集中, 所以整体市场供应压力较大。总体来看, 猪价震荡走低进入下行阶段, 反弹持续性有限。集团场仔猪资源充足, 部分集团有外销需求。市场仔猪供应充沛, 导致近期仔猪价格下调幅度明显, 我们预计短期 15kg 仔猪价格或仍延续弱势。

9月出栏均重小幅下降。根据涌益咨询数据, 9月全国出栏平均体重为 125.97 公斤, 较 8 月份下降 0.16 公斤, 月环比跌幅 0.13%。9 月份体重相对 8 月变动较为有限, 月内大猪出栏在减少, 小体重猪变动不大, 9 月猪价震荡下行, 市场恐慌性抛售出现, 国庆前集团和散户均提前出栏, 市场大猪存栏进一步减少, 整体体重小幅下降。

大猪出栏占比或继续增加。截至 10 月 17 日, 全国出栏平均体重为 126.34 公斤, 较上周上涨 0.47 公斤, 环比涨幅 0.13%。150 公斤以上大体重猪出栏占比 5.70%, 较上周增加 0.05%。10 月以来大猪出栏增加幅度有限, 主要是散户大猪存栏本身不多, 但标猪持续跌价情况下, 散户出栏稍有松动, 后期肥猪需求继续好转标肥价差继续拉

大后，大猪出栏占比或出现增加。

图表6: 15kg 仔猪价格 (元/头)



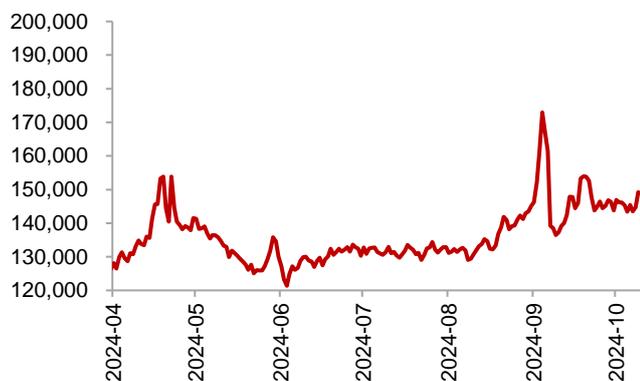
资料来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

图表7: 全国生猪出栏均价 (元/公斤)



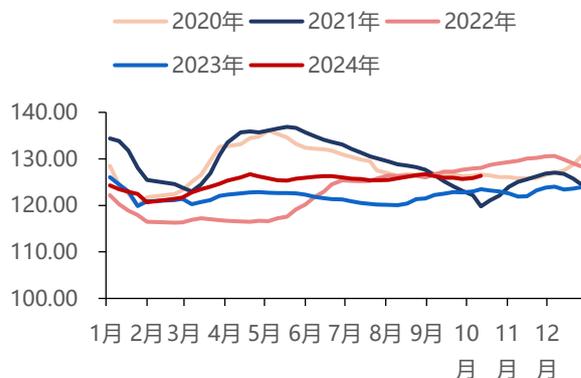
资料来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

图表8: 样本企业日度屠宰量变化 (头)



资料来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

图表9: 生猪出栏体重 (kg/头)



资料来源: 涌益咨询, 国联证券研究所

图表10: 全国各省份出栏体重情况 (kg/头)

开始日期	2024/10/4	2024/10/4	2024/10/4	2024/10/11	2024/10/11	2024/10/11
结束日期	2024/10/10	2024/10/10	2024/10/10	2024/10/17	2024/10/17	2024/10/17
指标	均重	90kg 以下	150kg 以上	均重	90kg 以下	150kg 以上
河南	124.42	4.81%	5.79%	124.98	4.97%	5.92%
湖南	123.45	4.02%	4.89%	123.88	3.87%	4.17%

湖北	123.34	4.08%	4.81%	123.75	3.89%	4.05%
安徽	124.38	4.19%	5.21%	124.49	4.32%	5.38%
江西	126.71	3.89%	6.58%	126.87	3.85%	6.65%
山西	123.39	4.08%	4.98%	123.81	4.01%	4.67%
山东	123.11	4.94%	5.25%	123.52	5.07%	5.45%
河北	124.25	4.80%	5.32%	124.69	4.83%	5.51%
辽宁	126.25	5.77%	7.41%	127.06	5.86%	7.97%
吉林	126.55	5.22%	6.51%	127.38	5.41%	6.94%
黑龙江	127.28	5.57%	7.14%	128.09	5.68%	7.55%
四川	130.68	4.31%	7.81%	130.79	4.29%	7.96%
福建	124.56	3.24%	4.01%	124.79	3.11%	3.72%
广东	126.26	2.28%	3.42%	126.78	2.19%	3.49%
广西	126.76	2.65%	3.85%	127.50	2.54%	3.98%
浙江	126.97	2.51%	4.02%	127.83	2.46%	4.11%
江苏	122.66	4.68%	5.25%	123.40	4.79%	5.63%
云南	129.55	4.35%	7.48%	129.76	4.33%	7.56%
贵州	130.92	4.32%	7.56%	131.04	4.29%	7.63%
全国	125.87	4.20%	5.65%	126.34	4.20%	5.70%

资料来源：涌益咨询，国联证券研究所

2. 如何看待后续猪价走势及产能变动？

2.1 四季度猪价维持盈利预期

四季度猪价有望维持盈利预期。首先明确猪价上涨的中长期逻辑是供应短缺，2023 年冬季疫情损失导致供应减少的逻辑逐渐兑现。价格反映当下真实供需状态，3 月猪价淡季不淡，目前生猪出栏均价达到 20 元/公斤以上，生猪养殖行业实现全面盈利。考虑今年二次育肥群体相对理性，且以滚动操作为主，对猪价向上运行过程的扰动相对可控。猪价回调程度或有限。长期来看，前期产能调减将逐步致后市供应呈现减量态势，叠加四季度生猪消费逐渐提升，综合来看猪价有望维持盈利水平。

2.2 能繁存栏预计持续增加

后续能繁存栏或处于稳定微增态势。①考虑养殖端对后市猪价预期乐观，叠加饲料成本较前期高点有一定回落，育肥猪养殖有望逐步恢复盈利；②当前猪病情况相对

稳定，展望后市，除非南方雨季导致疫病传播严重，否则猪病对产能的减损影响在边际弱化。综合来看，四季度能繁母猪存栏或呈现稳定微增态势。

3. 投资建议：把握生猪养殖板块投资行情

生猪养殖“信心指数”拐点或已现，重视板块投资机会，把握兑现度高和估值低的目标。从中期维度看，猪价于4月开始震荡向上、猪病影响边际转弱、饲料端成本持续下降，养殖端“信心指数”正逐步回升。从历史上右侧板块投资节奏看，无非关心生猪市场行情拐点（或已显现）和高度（持续性）。考虑2023年产能调减将逐步致后市供应呈现减量态势，叠加生猪季节性消费逐渐提升，综合来看四季度猪价有望维持盈利。当前养殖端资金状况尚未恢复，目前看养殖板块性行情仍有空间。对于个股而言，关注的重点应落脚在兑现度。这其中包括养殖企业出栏量的兑现和养殖成绩的改善，重点把握仍处于历史中枢估值分位数以下的标的。

投资建议：推荐牧原股份、温氏股份等；同时推荐后周期动保及饲料板块，如海大集团等。

4. 风险提示

(1) **疫病风险：**畜禽养殖过程中发生的疫病，主要有非洲猪瘟、蓝耳病、猪瘟、猪呼吸道病、猪流行性腹泻、猪伪狂犬病、禽流感等。发生疾病传播会给行业及公司带来重大经营风险，一是疫病的发生将导致畜禽的死亡，直接导致畜禽产量的降低；二是疫病的大规模发生与流行，易影响消费者心理，导致市场需求萎缩、产品价格下降，对畜禽销售产生不利影响。

(2) **畜禽价格长期低位风险：**畜禽市场价格的周期性波动导致畜禽养殖行业的毛利率呈现周期性波动，公司的毛利率也呈现与行业基本一致的波动趋势。未来，若畜禽销售价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，或者公司畜禽出栏规模增加幅度低于价格下降幅度，则公司存在业绩难以保持持续增长，甚至大幅下降、亏损的风险。

(3) **原材料价格波动风险：**小麦、玉米和豆粕等主要原材料成本合计占饲料的比重较大，因此，上述大宗农产品价格波动对养殖及饲料企业的业本、净利润均会产生较

大影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	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
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼